

## *Esitelmiä*

### **Budjettiesitelmä<sup>1</sup>**

**JOUKO SKINNARI**

Ministeri

Viimeiset 4–5 vuotta ovat olleet Suomen talouden elpymisen kannalta tärkeää aikaa. Kansantuote on kasvanut keskimäärin lähes 5 prosenttia vuodessa, kansantalouden tasapaino on kohentunut ja kasvun pohja on tästä kaikesta johtuen nyt verraten pitävä. Myös työttömyysluvut ovat olleet alenemaan päin, vaikka työttömyytemme onkin edelleen korkea. Hallituksen aikanaan tavoitteeksi asettamaa työttömyyden puoltumistavoitetta ei tulla näillä näkymin aivan saavuttamaan, minkä vuoksi työttömyyden alentaminen säilyy keskeisenä talouspolitiikan tavoitteena myös jatkossa.

Todettakoon, että 1990-luvun alkuvuosina Suomesta hävisi 475 000 työpaikkaa. Alhaisimmalta tasoltaan, vuoden 1994 huhtikuusta, tämän vuoden lokakuuhun on luotu uudelleen 205 000 työpaikkaa; tämän hallituksen aikana palkansaajien työpaikkojen määrä on lisääntynyt 160 000. Vaikka työttömyysasteemme on edelleen kansainvälisesti verraten korkea, työllisyysaste – työllisten osuus työikäisestä väestöstä – on jo viitisen prosenttiyksikköä EU:n keskitason yläpuolella.

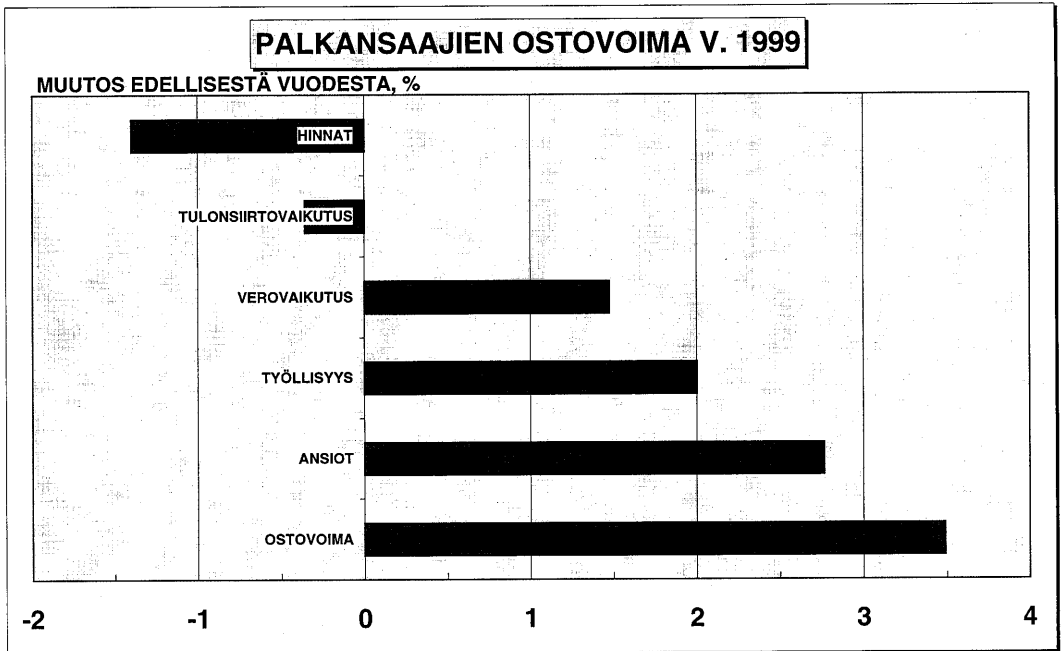
<sup>1</sup> Esitelmä Kansantaloudellisessa Yhdistyksessä 23.11.1998.

Elokuussa, valtion ensi vuoden talousarviota laadittaessa, Suomen talouskehityksen arvioitiin jatkuvan ensi vuonna vielä verraten hyvänä, koska käynnissä on hyvä kasvukierre, jossa matalalta tasolta käynnistynyt kotimaisen kysynnän kasvu korvaa viennin kasvun hidastumista ilman, että taloutta uhkaisi yleinen ylikuumeneminen – uhka, josta useatkin ennustelaitokset tuolloin varoittivat. Mahdollisia ulkoisia uhkia vastaan asettuu talouden hyvä perusta: vientiteollisuuden hyvä kilpailukyky ja kannattavuus sekä tieto-aidon varaan rakentunut ja nopeasti monipuolistunut tuotantorakenne; yritysten ja kotitalouksien matalaksi painunut velkaantuminen sekä investointien ja kulutuksen kasvun perustuminen suurelta osin omarahoitukseen.

Rahoitusmarkkinoita vakautti tieto euroalueen synnystä; lisäksi tuontihintojen laskun kautta tulevan ulkomaankaupan vaihtosuhteen paranemisen laskettiin lisäävän kansantalouden käytettävissä olevia reaalitylöjä runsaan ½ prosenttiyksikön bkt-osuuden verran.

Vaikka kansainvälinen rahoitusmyllerrys ja Venäjän talouden ongelmat lisäsivätkin alkusyksystä yleistä epävarmuutta niin meillä kuin muuallakin, niin nyt pahimman pölyn jo laskeu-

Kuvio 1. Palkansaajien ostovoima v. 1999

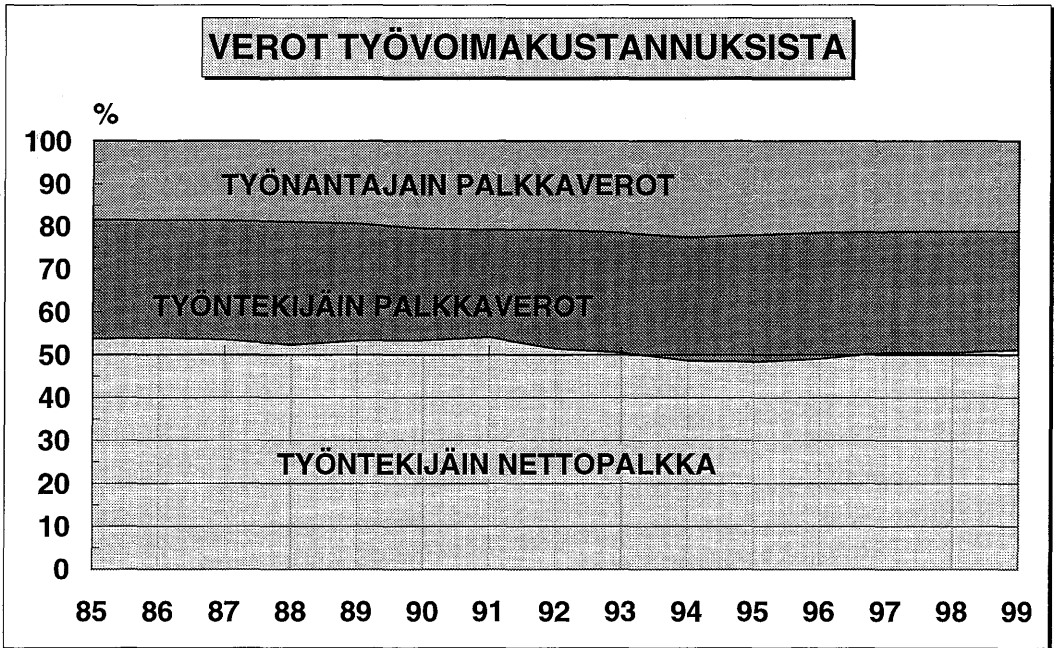


duttua voidaan todeta budjetin pohjan edelleen pitävän. Kokonaistuotannon kasvudynamiikka on syksyn aikana edennyt ennustetun mukaisesti: viennin kasvun vaimentuessa teollisuustuotannon useita vuosia jatkunut ripeä kasvu hidastuu, mutta kotimaankauppa on vilkastumassa ja rakentaminen jatkuu vahvana. Tuontihintojen lasku on ollut jopa ennustettua nopeampaa ja inflaatio sekä korkotaso ovat jäämässä ensi vuonna  $\frac{1}{2}$  prosenttiyksikköä aiempaa ennustetta matalammaksi. Todettakoon, että ulkomaankaupan vaihtosuhteen paranemisen kautta saatava lisätulo vastaa uusimpien arvioiden mukaan tänä ja ensi vuonna yhteensä jo lähes prosenttia bkt:sta, eli noin 6 miljardia markkaa.

Ensi vuotta koskevassa tarkistetussa ennusteessa on viennin kasvu arvioitu kovin varovaisesti 3,7 prosentiksi. Tämä on prosenttiyksikön

hitaampaa kuin OECD:n tuoreessa katsauksessa Suomelle laskettu markkinoiden kasvu. Kotitalouksien osalta ostovoiman  $3\frac{1}{2}$  prosentin kasvuarvio ei sekään ole optimistinen. Palkansaajien osalta tuloja lisää verotuksen keveneminen  $1\frac{1}{2}$  prosenttiyksikön verran. Työttömyyden aletessa työttömyyskorvaukset toisaalta vähenevät ja  $1\frac{1}{2}$  prosentin inflaatiokin vähentää ostovoimaa. Kuitenkin alhaisillakin palkankorotuksilla reaaliansioid nousevat ja työllisyys lisääntyy 2 prosentin verran. Syksyn aikana nopeutunut luottojen kasvu, kotitalouksien edelleen vankka luottamus omaan talouteensa ja mm. vahvana käyvä auto- ja teknologiatuotteiden kauppa antavat lisäperusteita sille, että kuluttajat kuluttavat ensi vuonna hieman tulojen kasvua enemmän. Verotulopohjat kehittyvät siten suunnilleen aiempien ennusteiden mukaisesti.

Kuvio 2. Verot työvoimakustannuksista



Vaikka kokonaistuotannon kasvuarviota onkin hieman alennettu niin tämän kuin ensi vuodenkin osalta, ei ensi vuoden budjettilukuja ole tarvetta juurikaan muuttaa. Valtio ei tarvitse ensi vuonna uutta lainaa. Osin tähän vaikuttaa myös se, että kuluvan vuoden osalta niin valtion tulot kuin rahoitusasemakin muodostuvat syyskuisia budjetti-arvioita paremmiksi. Ensi vuoden osalta valtion velan bkt-osuus on uusimpien arvioiden mukaan lähes sama kuin budjettiesityksessä arvioitiin ja rahoitusali jäämäänkin kasvaa ainoastaan prosenttien kymmenyksen.

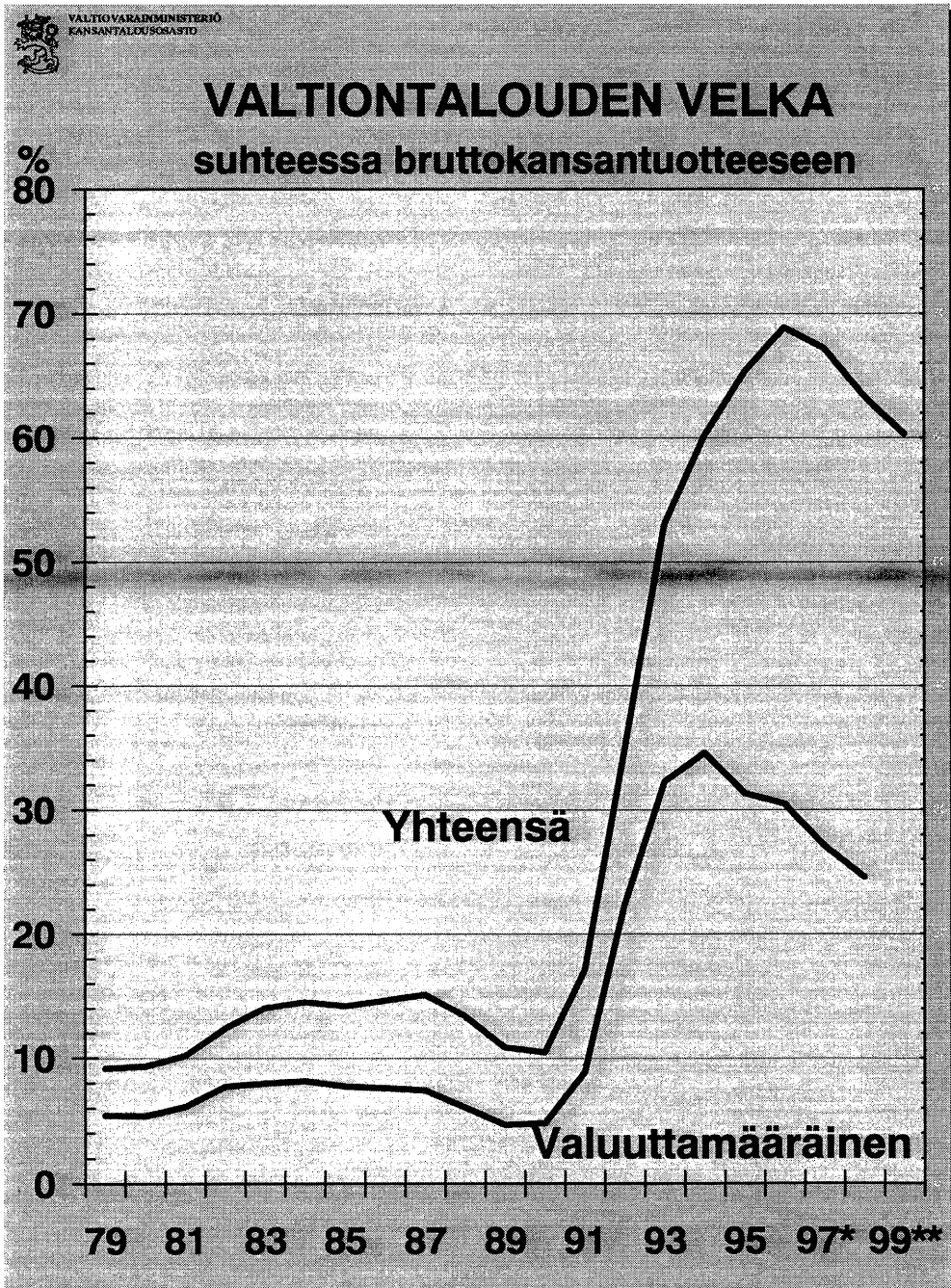
Suomessa on nähty erittäin paljon vaivaa sen talouspolitiikan läpiviemisessä, jonka tavoitteena on kestävä kasvu ja pitävä kansantalouden kasvupohja. Vuosien 1995–1998 ripeä kasvujakso on osoittanut, että tästä kaikesta on ollut myös konkreettista hyötyä. Tasapainossa oleva

kansantalous pystyy vastaamaan myös kansainvälisiin häiriöihin paljon paremmin kuin talous, jonka vakaus on kadoksissa.

Vaikka istuva hallitus ei ole halunnut lähteä arvailemaan seuraajansa politiikkaa, näyttää aika todennäköiseltä, että tähänastista talouspolitiikan peruslinjaa seurataan myös jatkossa, sillä vakauden uusi hukkaaminen olisi lähivuosina erittäin lyhytnäköistä talouspolitiikkaa.

Myös tehokkaan rakennepolitiikan jatkaminen tulee olemaan eräs lähivuosien talouspolitiikan kulmakiviä. Toimiva talouden rakenne on kasvun kannalta välttämätön ja sen vuoksi siihen on kiinnitetty myös hallitusohjelmassa runsaasti huomiota. Käsittelen seuraavassa erityisesti kahta rakennepolitiikan tärkeää osa-aluetta: verotusta ja rahoitusmarkkinoiden kehittämistä.

Kuvio 3. Valtiontalouden velka



## *Verotuksen kehittäminen vaatii pitkäjänteisyyttä*

Verotuksen alueella itse perustavoite on hyvin selvä. Kuten jo hallitusohjelmaankin on kirjattu, meidän on kevennettävä ennen muuta työhön kohdistuvaa verotusta. Korkea työhön kohdistuva verotus alentaa työnteon kannustavuutta ja pitää palkkapaineet suurempina kuin muuten saattaisi olla. Keskeinen ongelma on myös laaja harmaa talous, jolla on kiistatta yhteyksiä ansiotulojen verotuksen tasoon.

Tänä vuonna koko kansantalouden tasolla työtekijöiden käyttöön jää verojen jälkeen puolet työnantajain työvoimakustannuksista, ensi vuonna jo yli puolet. Tätä kehityssuuntaa tulee jatkaa. Kysymys on vain siitä, millä aikataululla meillä on todellisia edellytyksiä alentaa verotusta.

Mihinkään kovin yhtäkkiseen työhön kohdistuvan verotuksen alentamiseen ei näytä kahdestakaan syystä olevan edellytyksiä.

Ensinnäkin pysyvää, rakenteellista valtion budjettivajetta ei voida pitää kasvun kestävyyskannalta hyväksyttävänä, vaan valtiontalouden tulisi olla mieluummin pysyvästi lähellä tasapainoa. Toiseksi muuhun kuin ansiotulojen verotukseen kohdistuu jatkossa sellaisia verokilpailusta johtuvia alentamispaineita, jotka vievät osan työhön kohdistuvan verotuksen liikkumavarasta.

Paljon tietysti riippuu myös siitä, minkälaiseen talouskasvuun me lähivuosina yllämme. Itse asiassa tämä onkin eräs avaintekijöitä etsittäessä ansiotuloja koskevien verojen keventämiselle uutta liikkumavaraa. Esimerkiksi noin 3–3½ prosentin kasvu vuosina 2000–2002 näyttäisi antavan meille jossain määrin tällaista liikkumavaraa, kun taas hidas, esimerkiksi vain 1½–2 prosenttiin yltävä kasvu jättäisi sen lähes olemattomaksi.

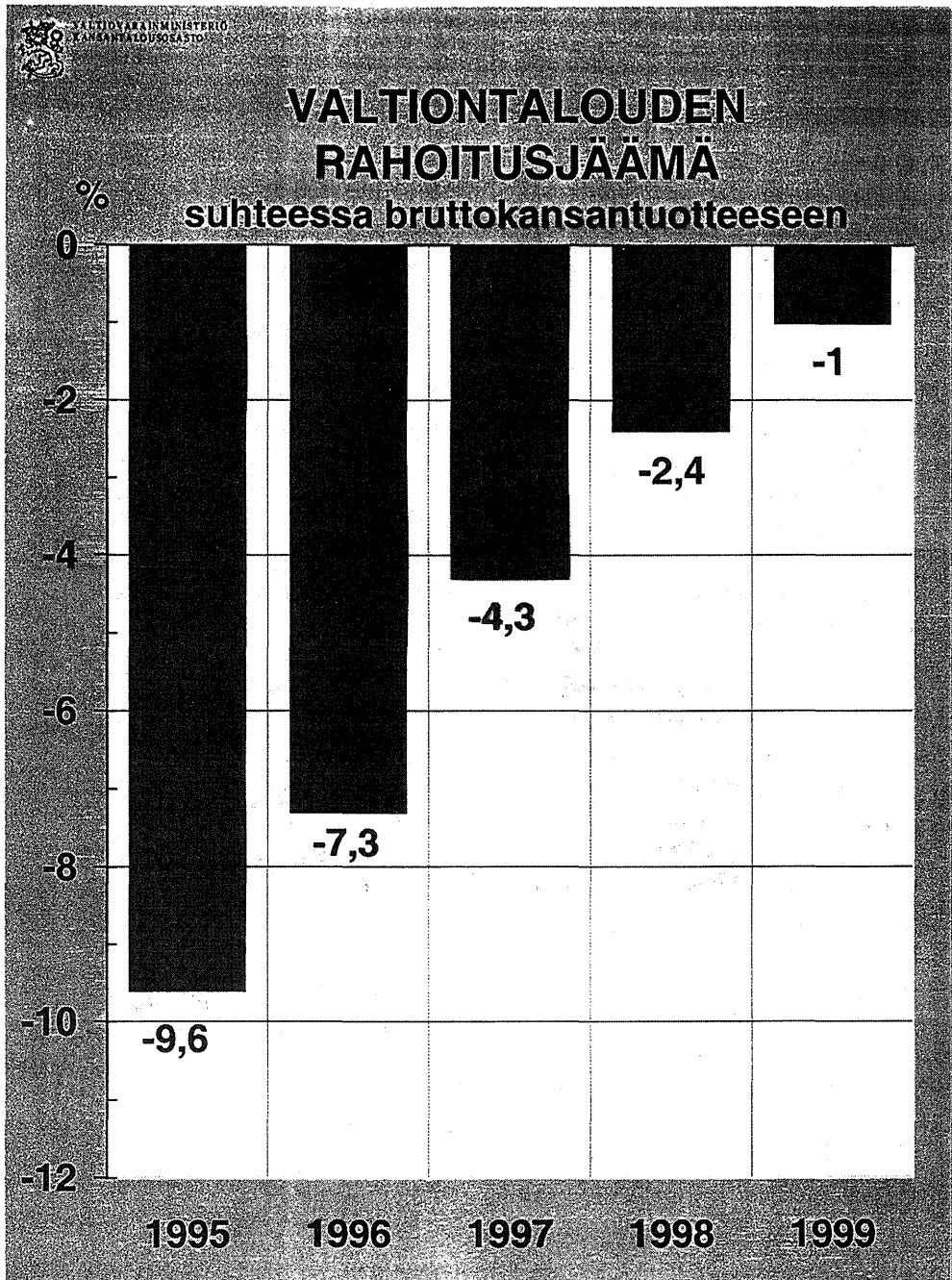
Tässä yhteydessä ei tietenkään sovi unohtaa, että tämä hallitus on jo keventänyt työhön kohdistuvia veroja vaalikauden aikana (inflaatiotarkistus pois lukien) noin 13 miljardilla markalla. Verotulojen menetystä on kompensoitu yhteisöverokannan nostolla ja energiaverotusta korottamalla, ja tietenkin kaiken taustalla on ollut myös kurinalainen menopolitiikka.

Hallituskauden aikana paljon puhuttanut kannustinloukkujen purkaminen näyttää sekin onnistuneen odotettua paremmin. Sosiaalietuuksissa toteutettujen muutosten ja pienituloisten verotuksen kevenemisen yhteisvaikutuksesta ns. työhönhakeutumiskynnys on yksinäisellä henkilöllä madaltunut 4 200 markasta peräti 2 800 markkaan. Muutosta voidaan pitää merkittävänä ja se on varmasti osaltaan nopeuttanut työllisyystilanteen asteittaista paranemista maassa. Yleisemminkin ns. kannustinloukkuongelmat ovat lieventyneet vuosikymmenen jälkipuoliskolla huomattavasti.

Myös harmaan talouden vastaisia toimenpiteitä on äärimmäisen tärkeätä entisestään tehostaa. Se on nähtävä yhteisenä haasteena, eikä asi-ana, jota veronsa sääntillisestikin maksavat kansalaiset seuraavat ikään kuin puolihuvittuneina. Kysymys ei ole vain siitä, että jotkut kansalaiset tai yritykset jättävät veronsa maksamatta. Vähintään yhtä ongelmallista on se, että veroistaan huolehtivat kansalaiset saavat nämä verot jo muutenkin korkean verotaakkansa päälle. Yritysten kannalta merkittävä ongelma on kilpailun vääristyminen tilanteessa, jossa meidän tulisi pikemminkin vapauttaa kilpailua entisestään.

Kysymys on isosta asiasta ja sen vuoksi hallitus on päättänyt jatkaa ja tehostaa harmaan talouden vastaista kamppailua. Tämä vaatii jonkin verran voimavaroja, mutta lienee joka tapauksessa eräs kannattavimpia investointihankkeita kansantaloudessamme tällä hetkellä. Kä-

Kuvio 4. Valtiontalouden rahoitusjäämä



sien nostaminen tässä taistelussa olisi todella kohtalokasta.

### *Myös rahoitusmarkkinoiden kehittäminen vaatii huomiota*

Mitä rahoitusmarkkinoihin tulee, siellä varsinakin kansainvälinen kehitys on ollut kuluvana vuonna hyvin poikkeuksellista. Epävarmuus on lisääntynyt ja sen seurauksena osakekurssit ovat vaihdelleet myös Suomessa rajummin kuin aikoihin.

Häiriön syynä eivät ole tällä kertaa olleet niinkään reaalityalouden ongelmat, vaan kansainvälisten pääomavirtojen voimakkaat liikkeet. Viimeksi mainitut taas näyttävät johtuneen paljolti sijoittajien muuttuneista odotuksista.

Suomessa osakkeiden ulkomaisen omistuksen voimakas kasvu edesauttoi osakemarkkinoiden poikkeuksellista nousua ja pörssin vaihto ylitti edellisen vuoden kokonaisvaihdon määrän jo syyskuussa. Viimeaikaisesta laskusta huolimatta Helsingin pörssin HEX-indeksi on edelleen noin 35 % korkeammalla kuin viime vuoden lopussa – tosin pitkälti Nokian ansiosta.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän ongelmat osoittavat erinomaisesti rahoitusmarkkinoiden muuttuneen luonteen. Häiriöt voivat nykyään tarttua hyvinkin nopeasti ja levitä maasta toiseen. Kansainvälisten sijoittajien epävarmuuden lisääntyminen voi johtaa huomattavaan pääomien uudelleenallokoitumiseen kansainvälisillä pääomamarkkinoilla. Suursijoittajille aiheutuneet tappiot Venäjältä ja Aasiasta ovat vähentäneet ulkomaisten sijoittajien mielenkiintoa myös Latinalaisen Amerikan ja Itä-Euroopan kehittyviin markkinoihin. Samalla sijoituksia on virrannut turvallisemmiksi pidettyihin kohteisiin Euroopassa ja Yhdysvalloissa.

Suomen kyky ottaa vastaan kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta tulevia häiriöitä on suh-

teellisen hyvä. Suomalaisten yritysten omavaraisuusaste on parantunut, kotitalouksien velkaantumisaste on alhainen ja pankit ovat olleet ulkomaisessa riskinotossaan maltillisia. Euroon siirtymisen kannalta myönteistä on se, että myös muut eurooppalaiset pankkijärjestelmät ovat säilyttäneet vakautensa kansainvälisen kriisin pitkittymisestä huolimatta.

Suomen pankkijärjestelmä on paitsi tervehtynyt, myös käynyt läpi huomattavan rakenne muutoksen.

Rakennemuutoksen voidaan ennustaa jatkuvan lähivuosina ja ulkomaalaisten pankkien merkitys tulee todennäköisesti kasvamaan jatkossa edelleen. Tämä kehitys on mielestäni kilpailuolosuhteiden kannalta myönteistä.

Eduskunta antoi helmikuussa 1993 niin sanotun pankkitukilauseuman, jonka mukaan valtio takaa pankkien kyvyn hoitaa sitoumuksensa kaikissa olosuhteissa. Sitten pankkisektorin tulokunto on selvästi kohentunut ja pankkien taloudellinen tilanne vakiintunut niin, että lausuman purkaminen voidaan toteuttaa kuluvan syksyn aikana. Euro-oloissa pankkitukilauseuman pitäminen voimassa ei enää ole perusteltua. Kun lausuma on purettu, talletussuojan enimmäismäärä asettuu tämän vuoden alusta voimaan tulleen lain mukaisesti 150 000 markkaan. Taso on silloin sama kuin muissakin EU-maissa keskimäärin.

### *Rahoitusmarkkinat monipuolistuvat, mutta kehittäminen on silti kesken*

Pankkikriisin jälkeen alkanut Suomen rahoitusmarkkinoiden monipuolistuminen on hyvää vauhtia käynnissä. Rahastosijoittaminen on yleistynyt sekä suoraan että vähitellen myös vapaaehtoisten eläkevakuutuslaitosten kautta. Lisäksi rahasto-osuuksien omistus pohja on laajentunut selvästi myös kotitalouksiin. Rahasto-

osuuksien omistajien määrän kaksinkertaistuminen kuluvan vuoden aikana yli 190000 omistajaan ja rahastoihin sijoitettujen varojen arvon kasvu ovat myönteisiä kehityspiirteitä. Silti täytyy muistaa, että rahastosijoittaminen on Suomessa kansainvälisen vertailun valossa edelleen vähäistä, ja pankkitalletusten määrä on pysynyt korkeana. Kun kotitalouksilla on pankkitalletuksissa noin 220 miljardia markkaa, niin sijoitusrahastoissa kotitalouksilla on vain noin 10 miljardia markkaa. Ero on huimaava ja kasvun varaa on siten edelleen runsaasti.

Toinen keskeinen ja todennäköisesti pysyvä kehitystrendi näyttää olevan ulkomaalaisten sijoittajien lisääntynyt mielenkiinto suomalaisia arvopapereita kohtaan. Ulkomaisten sijoittajien omistusosuuden nopea kasvu yli puoleen Helsingin Pörssin markkina-arvosta on nähtävä myönteisenä tekijänä, joka lisää osakemarkkinoiden likviditeettiä ja toimivuutta. Myös valtion euromääräisten joukkolainojen hyvä kysyntä on eräs osoitus ulkomaisten sijoittajien kasvavasta mielenkiinnosta.

Arvopaperimarkkinat eivät kuitenkaan ole Suomessa vielä kaikilta osin toimivat. Näin voidaan sanoa huolimatta siitä, että uudet sijoitus- ja rahoitustuotteet ovat kehittyneet nopeasti ja niiden määrä on lisääntynyt. Itse asiassa Suomen arvopaperimarkkinoihin liittyy paljon samoja rakenteellisia ongelmia kuin muihinkin kansallisiin ja kooltaan suhteellisen pieniin markkinoihin.

Eräs Suomen ongelma ja arvopaperimarkkinoiden kehitystä rajoittava tekijä liittyy siihenkin, että muutamat keskeiset kotimaiset toimijat ja osapuolet puuttuvat käytännössä markkinoilta. Varsinkin eläkevakuutusyhtiöiden suhteellisen vähäisestä merkityksestä arvopaperimarkkinoilla sekä rahastosijoittamisen alhaisesta suosioista johtuu, että markkinoilta on puuttunut kansainvälisesti katsottuna keskeisiä am-

mattimaisia sijoittajia. Tosin esimerkiksi eläkevakuutusyhtiöiden sijoituskäyttäytyminen on selvästi muuttumassa ja niiden sijoittaminen nykyistä monipuolisemmin jälkimarkkinakelpoiseen arvopapereihin on jatkuvasti lisääntymässä. Sijoitusrahastojen suhteellista merkitystä voidaan pitää arvopaperimarkkinoiden kehityksyyden eräänä mittarina, koska kehittyneimmillä markkinoilla sijoitusrahastot toimivat keskeisinä ammattimaisina sijoittajina ja varojen hoitajina.

Viimeaikaisessa kehityksessä on havaittavissa myös piirteitä, jotka eivät ole edistäneet yleisen luottamuksen vahvistumista markkinoitamme kohtaan. Ulkomailta kopioiduissa yritysten johdolle tarkoitetuissa optiojärjestelyissä on joissakin tapauksissa toimittu yleisen oikeustajun vastaisesti. Pörssikurssilla ei aina ole ollut selvää yhteyttä yritysjohdon ammatitaitoon eikä optioilla välttämättä saada aikaan toivottuja vaikutuksia pätevän johdon sitomiseksi yrityksen palvelukseen. Optiot tulisi asettaa esimerkiksi sen perusteella, kuinka hyvin yritys on menestynyt suhteessa oman toimialan yleiseen kansainväliseen kehitykseen tai kilpailijoihinsa nähden.

Viranomaisten näkökulmasta lähitulevaisuuden keskeisiä haasteita ovat rahoitusmarkkinoiden vakautta ylläpitävien toimenpiteiden edistäminen ja kriisien ennalta ehkäiseminen. Euroon siirtymisen aiheuttamaan uuteen kilpailutilanteeseen on jo pyritty varautumaan viranomaisvalvonnassa ja lainsäädännössä. Viranomaisvalvonnan painopisteen tulee olla yhteistyön tiivistämisessä kotimaan viranomaisten ja muiden maiden valvontaviranomaisten kanssa. Euroalueella on lisäksi sovitettava yhteisistä pelisäännöistä mahdollisten rahoitusjärjestelmää koettelevien häiriöiden varalta.

Erityisesti tulisi kiinnittää huomiota siihen, että rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta, läpi-



näkyvyyttä ja uskottavuutta voitaisiin meillä entisestään edistää. Samoin arvopaperikaupan pelisääntöjä on edelleen syytä kehittää esimerkiksi itsesääntelyä ja viranomaisvalvontaa tehostamalla. Myös sijoitustuotteita ja markkinoilla toimivia instituutioita koskevan informaation laatua on kehitettävä ja yhdenmukaistettava. Esimerkiksi sijoituskohteiden verotus ei ole voimassa olevien säädösten mukaan täysin tasavertaista. Tämä vaikeuttaa sijoituskohteiden vertailtavuutta ja asettaa ne kilpailullisesti erilaiseen asemaan.

Vaikka rahoitusmarkkinoita koskevaa lainsäädäntöä on viime vuosien aikana kehitetty enemmän kuin koskaan, työ on monessa suhteessa vielä kesken. Arvopaperimarkkinoiden rakenteiden tehokkuuteen ja yritysten rahoituksen saatavuuteen on edelleen kiinnitettävä huomiota. Listautuneita yrityksiä on Helsingin pörssissä edelleen suhteellisen vähän ja vaihto on hyvin keskittynyt muutamien suurten yritysten osakkeisiin. Valtion yksityistämisohjelman jatkuminen edistänee jatkossa pörssin monipuolistamista,

Helsingin pörssin tuore listarakenteen uudistus on tervetullut toimenpide, joka mm. mahdollistaa listalle pääsyn aikaisemmin kuin ennen. Tämä ei kuitenkaan vielä riitä, vaan myös

pääomasijoitusmarkkinoiden toimintaedellytysten kehittämistä on jatkettava.

Rahoitusmarkkinoiden yhdentyessä rakenteisiin kohdistuu huomattavia yhdentymispaineita. Vaikka muutoksia ei voida kaikilta osin ennakoida, olen kuitenkin vakuuttunut siitä, että kotimaisen markkinapaikan merkitys tulee säilymään myös euro-oloissa. Samoin yhteistyö eurooppalaisten suurpörssien kanssa tulee väistämättä tiivistymään.

Helsingin Pörssin uusi kaupankäyntijärjestelmä, osakkeiden käteis- ja johdannaiskaupan yhdistyminen sekä viimeaikainen listarakenteen uudistaminen parantavat edellytyksiä markkinapaikan kilpailukyvyyn säilymiselle ja verkottumiselle Euroopan muihin pörssihin. Uskon, että kaupankäynnin kustannustehokkuus väistämättä tulee paranemaan Euroopan osakemarkkinoiden tiivistymisen myötä.

Jatkossa meille on erityisen tärkeätä, että Suomen rahoitusmarkkinat ovat osa euroalueen yhteisiä markkinoita. Kun Euroopan yhteisessä intressissä on euroalueen vakauden vaaliminen, tämä kaikki tulee merkitsemään myös meille huomattavaa vakautta. Se on koko kansantalouden laajemmankin kehityksen kannalta arvokas lähtökohta.