



Suomen Pankki

Suomen Pankin ennusteita

kevät 1990

Kansantalouden osasto

S U H D A N N E - E N N U S T E

1 9 9 0 - 1 9 9 1

16.2.1990

Ennuste perustuu 8.2.1990 mennessä saatuihin tietoihin.

TAULUKKOLIITE

KUVIOLIITE

1. KORKO PUREE - KASVU PYSÄHTYY - ULKOISESSA TASAPAINOSSA EI
KUITENKAAN NOPEATA MUUTOSTA

Korkojen nousu on käynnistänyt kysynnän sopeutumisen. Kotimaisen kysynnän ja kokonaistuotannon kasvu taittavat aiemmin arvioitua selvemmin kuluvana vuonna. Kauppatase paranee, mutta korkomenojen nopean kasvun vuoksi vaihtotaseen alijäämä alkaa supistua vasta ensi vuonna. Näin ollen ulkomaisen velan kasvu jatkuu nopeana.

Ulkoisen tasapainon asteittaista paranemista tukevat vientimarkkinoiden kokonaisuutena tyydyttävä kasvu ja avoimen sektorin kapasiteettirajoitteiden väistyminen. Vienti- ja tuontialttiuksien palaamista kohti "normaalitasojaan" hidastaa kuitenkin hintakilpailukyvyn heikkeneminen. Inflaatio pysyy kuluvan vuoden alkupuolella vielä nopeana. Tulopoliittisen kokonaisratkaisun inflaatiota hillitsevät vaikutukset näkyvät vasta vuoden lopulla ja ensi vuonna.

Taulukko 1 ERÄIDEN KESKEISTEN MUUTTUJIEN KEHITYS

	1988	1989	1990	1991
VIENTI, määrän %-muutos	3.9	1.6	2.8	2.8
KOTIMAINEN KYSYNTÄ, määrän %-muutos	7.4	7.3	1.3	-0.1
BKT, mh, määrän %-muutos	5.2	5.0	1.5	1.0
TYÖTTÖMYYSASTE, %	4.6	3.5	3.9	4.1
ANSIOTASO, %-muutos	9.0	8.4	7.0	6.0
KULUTTAJAHINTAINDEKSI, %-muutos	5.1	6.5	5.7	4.3
TEOLLISUUDEN SUHTEELLISET YKSIKKÖTYÖKUSTANNUKSET, %-muutos	-2.2	-5.3	-3.0	-0.4
VAIHTOTASE, % BKT:sta	-2.9	-4.2	-4.2	-3.5
ULKOMAINEN NETTOVELKA, % BKT:sta	14.9	17.0	19.9	22.3
14 VALUUTAN KORIKORKO, 3 kk, %	8.0	9.8	10.8	10.2
HELIBOR, 3 kk, %	10.0	12.5	15.9	15.8
PANKKIEN UUSIEN LUOTTOJEN KORKO, %	10.7	12.3	13.9	13.9

Finanssipolitiikan sitoutuminen tulopoliittisessa ratkaisussa tulo-
verotuksen keventämiseen ja suhdanneautomatiikka kääntävät valtion-
talouden vaikutuksen lievästi ekspansiiviseksi. Finanssipolitiikalla
ei ole siten välitöntä vaihtotasealijäämää rajoittavaa vaikutusta.
Näissä oloissa ulkoisen tasapainon kehitys riippuu ratkaisevasti
korkojen vaikutuksesta kysyntään. Vaihtotasealijäämien rahoittamisen
arvioidaan edellyttävän kotimaisten korkojen pysymistä jokseenkin nyky-
tasollaan tänä ja ensi vuonna.

Toistaiseksi ei ole riittäviä kokemuksia siitä, miten eri sektorit
reagoivat korkeisiin kotimaisiin korkoihin, velkaantumisen rajuun
kasvuun ja varallisuuden markkina-arvojen alentumiseen. Samoin huomatta-
tava epävarmuus liittyy lyhyelläkin aikavälillä vienti- ja tuonti-
ennusteisiin tilanteessa, jossa kapasiteettirajoitteiden lieventyminen
ja hintakilpailukyvyn heikentyminen vaikuttavat vastakkaisiin suuntiin.
Näistä syistä johtuen ennustettua rajumpikin kotimaisen kysynnän ja
vaihtotaseen sopeutuminen on mahdollista.

Toisaalta kansainvälisen ympäristön suotuisana jatkuva kehitys, yri-
tysten mahdollisuus turvautua ulkomaiseen rahoitukseen, kotitalouksien
reaalitulojen kasvun turvaava tulosopimus, avoimen työttömyyden lieväksi
jäävä lisääntyminen ja tottuminen korkeisiin korkoihin ovat tekijöitä,
jotka saattavat pitää kotimaisen kysynnän tänä vuonna ennustettua
runsaampana. Tämän seurauksena olisi kuitenkin entistä korkeampi
korkotasoa, jolloin sopeutuminen tapahtuisi jyrkempänä ensi vuonna ja
sen jälkeen. Talouspolitiikan kannalta tällainen sopeutuksen viivästy-
minen ei olisi suotavaa, koska tällöin suurempi osa vaihtotaseen
suhdannevajauksesta ehtisi muuttua rakenteelliseksi kilpailukyvyn heik-
kenemisen jatkuessa.

2. VIENTIMARKKINOIDEN KASVU JATKUU TYYDYTTÄVÄNÄ JA
KANSAINVÄLINEN INFLAATIO HIDASTUU

Teollisuusmaiden kokonaistuotannon kasvu hidastuu kuluvana vuonna Yhdysvaltojen taantumien seurauksena. Talouskasvun hidastuminen ja inflaation tasaantuminen on tehnyt Yhdysvalloissa mahdolliseksi rahapolitiikan keventämisen. Kun samanaikaisesti korot muualla ovat nousseet, dollari on heikentynyt viime kuukausien aikana. Kilpailukyvyyn paraneminen ja kotimaisen kysynnän heikkeneminen auttavat supistamaan uudestaan kasvanutta kauppataaseen alijäämää. Japanissa ja Keski-Euroopassa kasvu jatkuu lähes ennallaan. Saksan liittotasavallassa kasvua tukevat tuntuvat veronalennukset ja runsas maahanmuutto. Ruotsin ja Englannin talousongelmat sen sijaan heikentävät Suomen vientimarkkinoiden kasvua.

OECD-maiden kasvu perustuu edelleen tuotannollisten investointien ja ulkomaankaupan lisääntymiseen. Kokonaistuotannon kasvu hidastuu OECD-maissa 3 1/2 prosentista viime vuonna 2 3/4 prosenttiin kuluvana vuonna. Korkojen lasku ja dollarin alentunut kurssi kääntävät USA:n talouden uudestaan kasvuun ensi vuonna, kun taas muissa maissa kasvu hieman heikkenee.

Taulukko 2 KANSAINVÄLINEN TALOUS

	1988	1989	1990	1991
OECD-MAIDEN BKT, määrän %-muutos	4.4	3.5	2.8	2.8
SUOMEN VIENTIMARKKINAT, määrän %-muutos	8.5	8.4	5.9	5.2
OECD-MAIDEN KULUTTAJAHINNAT, %-muutos	3.7	4.8	4.7	4.4
RAAKAÖLJYN HINTA, USD/b	15.0	18.1	18.8	19.3
MUIDEN RAAKA-AINEIDEN HINNAT, %-muutos	21.3	0.3	-5.5	1.9
Eurokorot, 3 kk, % - USD	7.9	9.2	8.1	7.8
- DEM	4.3	7.1	8.5	7.9

Teollisuusmaiden inflaatio on pysynyt viime kevään taitteen jälkeen vakaana; Yhdysvalloissa inflaatio on hieman hellittänyt ja Euroopan maissa lievästi noussut. Yksikkötyökustannusten nousun lievän nopeutumisen ohella inflaation nousupainetta on aiheuttanut öljyn hinnan viimeaikainen korkeus, kun taas raaka-aineiden, erityisesti metallien, hintojen tuntuva lasku tulee alentamaan inflaatiopaineita jatkossa. OECD-maiden inflaation odotetaan säilyvän ennallaan kuluvana vuonna ja heikkenevän lievästi ensi vuonna.

Suomen vientimarkkinoiden kasvu hidastuu selvästi, mutta säilyy silti verrattain suotuisana. Kuluvana vuonna vientimarkkinoiden arvioidaan kasvavan 6 prosenttia ja ensi vuonna runsaat 5 prosenttia.

3. KOTIMAINEN KEHITYS

3.1 Korkea korkotaso leikkaa kotimaista kysyntää

Investointien nopea kasvu vuonna 1989 merkitsee runsasta keskeneräisten hankkeiden määrää vuoden 1990 alkaessa. Näiden loppuunsaattaminen pitää yritysten investointien kokonaismäärän lähes viimevuotisella tasolla, vaikka uusien investointien aloitukset vähenevätkin selvästi ja investointitoiminta kääntyy laskuun kuluvan vuoden aikana. Vuonna 1991 yritysten investointien määrä supistuu 4 prosenttia. Yritysten jo viime vuonna lievään laskuun kääntynyt kannattavuus heikkenee edelleen tänä ja ensi vuonna. Investointien toteuttaminen merkitsee siten luottorahoituksen käytön tuntuva lisääntymistä.

Kotitalouksien kulutuksen kasvun arvioidaan hidastuvan huomattavasti ja säästämisasteen nousevan hieman ennustevuosina. Viime vuosina nopeasti lisääntynyt velkaantuminen, korkeat korot ja varallisuuden markkina-arvon aleneminen hillitsevät tuntuvasti pankkiluottojen käyttöä. Ennusteessa on kuitenkin oletettu, että varsinkin asuntomarkkinoille kanavoituu rakennusyrietysten ja kiinteistövälittäjien välityksellä

rahoitusta, jonka korkotaso on pankkiluottojen korkoa alempi.¹ Asuntoinvestointien määrä kääntyy silti verraten jyrkkään laskuun tänä vuonna ja selvä väheneminen jatkuu vuonna 1991.

Budjettiin sisältyvien toimenpiteiden vaikutus on jokseenkin neutraali vuonna 1990. Julkisen talouden ulkopuolella näkyvä yksityisen sektorin työeläkevakuutusmaksujen 2 prosenttiyksikön korotus mukaan lukien finanssipolitiikan päätösperäinen vaikutus on rajoittava. Valtion myötävaikutuksella syntynyt tulopoliittinen sopimus merkitsee kuitenkin ekspansiivista vaikutusta kotitalouksien tuloihin. Lisäksi kokonaistuotannon kasvun hidastumisen myötä suhdanneautomaatiikka muuttaa julkisen talouden kokonaisvaikutuksen ekspansiiviseksi erityisesti ensi vuonna.

Julkisen kysynnän määrä kasvaa ennustevuosina jonkin verran hitaammin kuin keskimäärin 1980-luvulla. Kasvun hidastuminen johtuu osaksi kuntasektorin työvoimapulasta.

Taulukko 3 JULKINEN TALOUS JA YKSITYISEN SEKTORIN KYSYNTÄ

	1988	1989	1990	1991
NETTOVEROASTE, % BKT:STA	25.0	24.9	25.1	24.7
VALTIONTAL. NETTORAHOITUSYLIJÄÄMÄ	0.9	7.4	9.3	6.5
JULKINEN KYSYNTÄ, määrän %-muutos	1.9	2.6	2.9	2.3
YRITYSSEKTORIN KIINT. INVESTOINNIT, määrän %-muutos	11.8	14.7	0.0	-4.8
ASUINRAKENNUSINVESTOINNIT, määrän %-muutos	16.6	20.0	-4.0	-8.0
YKSITYINEN KULUTUS, määrän %-muutos	5.0	4.0	2.0	1.1

¹Kansantalouden tilinpidossa myös myymättömät uudet asunnot kirjataan kotitalouksien investointeihin. Kun myymättömien asuntojen määrä lisääntyy varsinkin vuonna 1990, ennuste yliarvioi kotitalouksien rahoitusaliijäämän suuruuden.

3.2 Inflaatio hidastuu, kilpailukyky kuitenkin heikkenee edelleen

Vaikka palkkojen nousu² hidastuu kuluvan vuoden aikana, palkkaperinnöstä (ml. indeksikorotus) tulee ansiotasoon 3 prosenttiyksikön vaikutus vuonna 1990. Työkustannukset nousevat selvästi enemmän kuin kilpailijamaissa ja hintakilpailukyvyn heikkeneminen jatkuu. Ensi vuonna palkkojen nousu hidastuu edelleen, kun yritysten heikkenevä taloudellinen tilanne vähentää myös liukumia. Teollisuuden yksikkötyökustannukset kohoavat 3 prosenttia eli jokseenkin yhtä paljon kuin kilpailijamaissa.

Kuluttajahintojen nousua hidastaa etenkin asuntohintojen kehitys. Asuntojen arvioidaan halpenevan 10 prosenttia viime syksystä ensi syksyyn. Kun talouskasvun taittuminen vaimentaa myös inflaatio-odotuksia, kuluttajahintaindeksin nousu jää kuluvan vuoden aikana 4 1/2 prosenttiin. Vuosikeskiarvona muutos on vielä 5 3/4 prosenttia. Ensi vuoteen siirtyvä inflaatioperintö jää pieneksi. Kuluttajahintojen nousu on vuosikeskiarvona 4 1/4 prosenttia vuonna 1991; inflaatiouvauhti ei enää sanottavasti hidastu.

Taulukko 4 TYÖKUSTANNUKSET JA KULUTTAJAHINNAT

	1988	1989	1990	1991
TYÖKUSTANNUKSET TYÖTUNTIA KOHTI, %-muutos	9.6	10.0	9.3	7.0
TEOLLISUUDEN YSIKKÖTYÖKUSTANN., %-muutos	1.8	4.6	5.2	3.1
KULUTTAJAHINNAT, %-muutos joulukuusta joulukuuhun	6.5	6.5	4.4	4.5

²Noin 30 % palkansaajista on jättäytynyt ns. Kallion ratkaisun ulkopuolelle. Kyseessä ovat paljolti samat alat, jotka olivat syksyllä 1988 tehdyn ns. yhdistelmäratkaisun ulkopuolella. Ennusteen mukaan tulevat sopimukset toteutuvat sellaisina, että indeksikorotukset huomioon ottaen eri alojen ansiokehitys muodostuu varsin yhtenäiseksi vuosina 1990 - 91.

3.3 Vaihrotaseen alijäämän kasvu taittuu

Kauppataseen heikkeneminen ja vaihtotaseen alijäämän syveneminen oli erityisen tuntuva vuoden 1989 jälkipuoliskolla - vuositasolla vaihtotaseen vaje oli 25 mrd. markkaa. Tuotantokapasiteetin lisääntyminen ja kotimaisen kysynnän kasvun taittuminen helpottavat kauppataseen alijäämäpainetta kuluvan vuoden aikana. Lännenviennin kasvu jää kuitenkin edelleen markkinoiden kokonaiskasvua hitaammaksi, osin hintakilpailukyvyyn heikkenemisen vuoksi. Lisäksi paperiteollisuuden tuotteiden vientiä vaikeuttaa kiristynyt kilpailu Euroopan markkinoilla. Sen sijaan sahatavaran markkinatilanne säilyy mm. Saksan rakennustoiminnan vuoksi hyvänä. Sahatavaran hinnat olivat viime vuoden lopulla jo 14 prosenttia edellisen vuoden vastaavaa jaksoa korkeammalla.

Taulukko 5 ULKOMAANKAUPPA JA VAIHTOTASE

	1988	1989	1990	1991
LÄNNENVIENTI, määrän %-muutos	4.2	1.9	3.6	3.5
TAVAROIDEN JA PALVELUSTEN VIENTI, määrän %-muutos	3.9	1.6	2.8	2.8
TAVAROIDEN JA PALVELUSTEN TUONTI, määrän %-muutos	11.5	9.4	1.9	-1.2
TAVAROIDEN VIENTIHINNAT, %-muutos	5.2	7.5	2.0	3.7
VAIHTOSUHDE, %-muutos	2.9	4.1	0.2	-0.1
KAUPPATASE, mrd. mk	0.1	-6.3	-4.4	0.3
PALVELUSTEN TASE, mrd. mk	-1.3	-2.0	-2.7	-2.8
TUOTANNONTEKIJÄKORVAUSTEN JA TULONSIIRTOJEN TASE, mrd. mk	-11.4	-12.7	-15.0	-17.3
VAIHTOTASE, mrd. mk	-12.6	-21.0	-22.1	-19.8
VAIHTOTASE VAIHD. VALUUTOISSA, mrd. mk	-16.8	-25.1	-25.8	-23.4

Huolimatta vaikeuksista Ruotsin markkinoilla metalliteollisuus kasvattanee vientimääriään länteen jonkin verran kuluvana vuonna. Erityisesti sähköteknisen teollisuuden vientinäkömät ovat suotuisat. Metallien perusteollisuudessa vienti ei ole tänä vuonna enää yhtä kannattavaa kuin aiemmin, koska vientihinnat ovat ennusteen mukaan 10 prosenttia alemmat kuin viime vuonna. Kotimaisen kysynnän hiipuminen lisääntee kuitenkin vientimääriä.

Idänvientti säilyy arvoltaan kuluvana vuonna suurin piirtein viime vuoden tasolla. Laivojen viennin päättyminen antaa Neuvostoliiton-viennissä tilaa muulle viennille. Mm. tevanake-teollisuuden muutoin heikko asema helpottuu tänä vuonna jonkin verran idänviennin ansiosta.

Tuonnin kehitys heijastaa kotimaisen kysynnän kasvun laantumista, kysynnän rakenteen muuttumista ja kapasiteettirajoitteiden poistumista. Kestokulutustavaroiden kysynnän ja investointitoiminnan laimeneminen vähentävät tuontia erityisesti ensi vuonna.

Vaihtotaseen muiden pääerien alijäämä lisääntyy myös ennustevuosina. Vaihtotaseen vaje on markkamääräisesti tänä vuonna vielä jonkin verran suurempi kuin vuonna 1989. Suhteessa bruttokansantuotteeseen alijäämä pysyy ennallaan tänä vuonna ja pienenee hieman ensi vuonna.

Ennustettu vaihtotaseen vaje merkitsee erityisesti yrityssectorissa huomattavaa velkaantumisen lisääntymistä. Rahoituksen siirtyminen ulkomaisiin luottoihin hillitsee jossain määrin rahoituskustannusten nousua. Velkaantumismuutos saattaa silti olla suurempi kuin yritykset ovat valmiit keskipitkällä aikavälillä hyväksymään. Kotitaloussectorin velkaantumisen kasvu tasaantuu selvästi ennustevuosina.

Taulukko 6 SÄÄSTÄMINEN JA RAHOITUSJÄÄMÄT

	1988	1989	1990	1991
SÄÄSTÄMINEN % BKT:sta				
JULKINEN SEKTORI	5.7	6.0	5.7	4.9
YRITYKSET JA RAHOITUSLAITOKSET	14.4	15.2	14.3	14.2
KOTITALOUDET	3.8	3.9	4.2	4.6
YHTEENSÄ	23.8	25.2	24.2	23.6
RAHOITUSJÄÄMÄ % BKT:sta				
JULKINEN SEKTORI	1.4	2.7	1.9	1.0
YRITYKSET JA RAHOITUSLAITOKSET	-0.7	-1.5	-1.3	-0.9
KOTITALOUDET	-3.5	-5.4	-4.8	-3.7
YHTEENSÄ (=VAIHTOTASE)	-2.9	-4.2	-4.2	-3.5

3.4 Korot pysyvät korkeina ja luottoekspansio laantuu

Kotimaiset korot pysyvät korkeina vaihtotaseen suuren alijäämän johdosta. Lyhyt markkinakorko on 16 prosenttia ja pitkäaikainen markkinakorko yli 13 prosenttia. Tällöin korkoero 14 valuutan korikorkoon verrattuna on noin 5 prosenttiyksikköä. Korkeeron arvioidaan pitävän valuuttavarannon 30 mrd. markan tuntumassa.

Uusien markkaluottojen korko nousi viime vuoden lopulla runsaalla 2 prosenttiyksiköllä noin 14 prosenttiin, mikä lähes pysäytti markkamääräisen luotonannon kasvun. Markkaluottojen arvioidaan kuitenkin kasvavan ennustevuosina noin 10 prosentin vuosivauhtia. Kasvua ylläpitää lähinnä yritysten tulorahoituksen heikkeneminen ja asuntojen rahoitus. Kotitalouksien muiden luottojen kysyntä pysyy sen sijaan vaimeana. Yritysten luotontarpeen kasvu hidastuu ensi vuonna investointien supistuessa. Kokonaisluotonannon kasvu hidastuu valuuttaluottojen nopean kasvun vuoksi vain vähän.

Talletusten kasvun arvioidaan jatkuvan viimevuotista vauhtia. Kasvua ylläpitää talletusten suhteellisen tuoton kohoaminen. Markkinarahan osuus pankkien varainhankinnasta ei enää lisääntynyt, mutta verollisten tilien osuuden lisääntyminen nostaa varainhankinnan kustannuksia.