



Suomen Pankki

Suomen Pankin ennusteita

kevät 1994

Ennusteraportti
Luottamuksellinen

11.3.1994

Taloudellinen kehitys lähivuosina

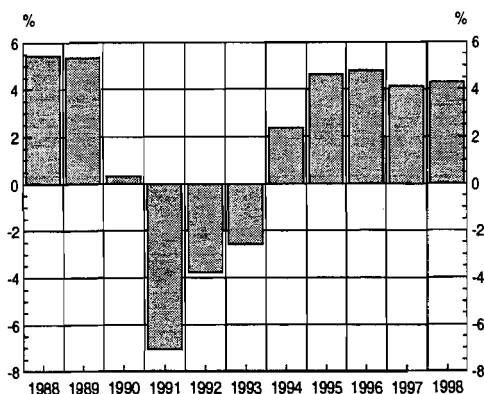
Suomen Pankki



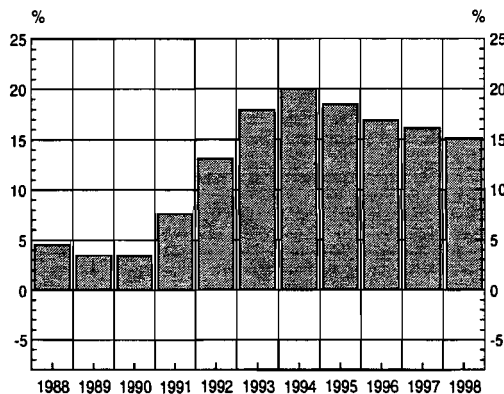
Kansantalouden osasto

1 Yhteenveto

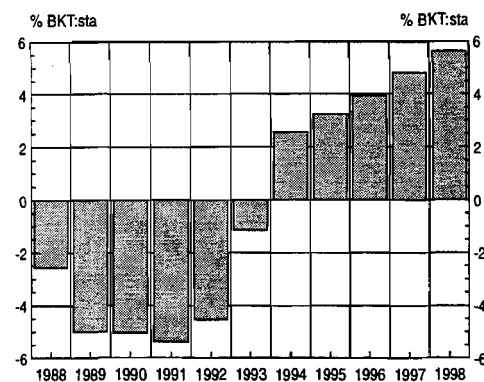
BRUTTOKANSANTUOTE



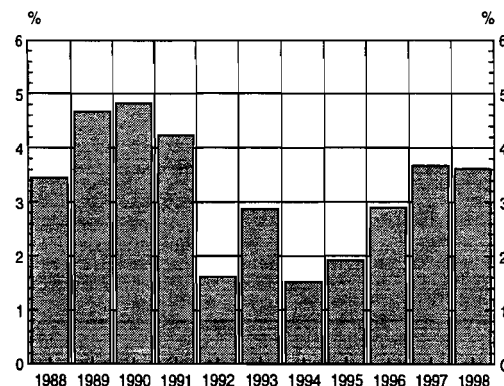
TYÖTTÖMYYSASTE



VAIHTOTASE



POHJAINFLAATIO



Kasvuun kääntyvä kansainvälinen talous sekä alentuneet ulkomaiset ja kotimaiset korot parantavat Suomen talouden näkymiä. Kehitys pysyy kuitenkin voimakkaasti kaksijakoisena vuonna 1994. Kokonaistuotannon arvioidaan lisääntyvän runsaat 2 prosenttia. Kasvu perustuu edelleen vientiin, joka hyvän kilpailukyvyn ja markkinoiden kasvun ansiosta lisääntyy ripeästi. Viennin välilliset vaikutukset kotimaiseen kysyntään alkavat näkyä vasta vuonna 1995. Lisäksi alentuneiden korkojen kysyntää elvyttävä vaikutus viivästyy, kun yksityinen sektori pyrkii vähentämään velkaantuneisuuttaan. Finanssipolitiikka on verotuksen kiristymisen vuoksi erittäin rajoittavaa vuonna 1994. Toimet valtiontalouden alijäämän ja velkaantumisen hillitsemiseksi merkitsevät finanssipolitiikan yleissävyä pysymistä kotimaista kysyntää hillitsevänä myös tulevana vuosina.

Vuodesta 1995 alkaen kokonaistuotannon arvioidaan kasvavan usean vuoden ajan 4–5 prosentin vauhtia. Ennusteessa oletettu työn tuottavuuden kohoaminen keskimäärin 3 1/2 prosentilla vuodessa merkitsee työttömyyden vain hidasta vähenemistä; vuonna 1998 työttömyysaste on vielä 15 prosenttia.

Vaikka myös kotimainen kysyntä alkaa tukea kasvua vuodesta 1995 alkaen, vaihtotaseen ylijäämä kasvaa selvästi keskipitkälläkin aikavälillä. Talouden yksityisen sektorin velkaantuneisuus vähenee nopeasti, valtion velkaantuneisuus sen sijaan lisääntyy.

Inflaatio pysyy vuonna 1994 varsin vaimeana. Kustannusten nousu nopeutuu jatkossa, kun mm. yritysten kannattavuuden parantumisen arvioidaan purkautuvan nimellisansioihin. Kolmena vuonna peräkkäin alentuneet yksikkötyökustannukset kääntyvät nousuun vuonna 1995 ja nousu nopeutuu seuraavina vuosina. Ulkomaankauppahinnoista tulevat inflaatiopaineet voimistuvat jonkin verran kansainvälisen talouden kasvun nopeutumisen myötä; markan ulkoisen arvon on oletettu pysyvän muuttumattomana (helmikuun 1994 alun tasolla). Pohjainflaatio, joka vuoden 1994 aikana hidastuu alle 2 prosentin, nopeutuu vuonna 1995 ja ensi vuoden lopulla sen arvioidaan olevan noin 2 1/2 prosenttia.

Taulukko 1. Ennusteen keskeisimpiä muuttujia

	1993	1994	1995	1996
Tavaroiden ja palvelusten vienti, määrän %-muutos	17.0	12.0	7.4	6.6
Kotimainen kysyntä, määrän %-muutos	-7.2	-0.2	4.7	4.9
BKT, mh, määrän %-muutos	-2.6	2.4	4.6	4.8
Työttömyysaste, %	17.9	20.0	18.5	16.9
Ansiotaso, %-muutos	0.9	1.4	3.4	5.0
Kuluttajahintaindeksi, %-muutos	2.2	0.6	2.0	2.8
Pohjainflaatio, %-muutos joulukuusta joulukuuhun	3.3	1.6	2.6	3.2
Valtion nettoluotonanto, % BKT:sta	-11.1	-10.3	-10.7	-8.9
Valtion velka, % BKT:sta	54.0	67.2	75.6	79.6
Vaihtotase, % BKT:sta	-1.2	2.6	3.3	4.0
Ulkomainen nettovelka, % vientituloista	173.1	141.1	118.3	96.5
Heliborkko, 3 kk, %	7.8	4.7	4.5	5.3
Pankkien uusien luottojen korko, %	9.5	7.2	7.1	7.1
Verollinen jvk-korko	10.2	6.4	6.4	6.8

Rahoitusmarkkinat ovat vakaantuneet vaihtotaseen tasapainottumisen ja korkojen alenemisen myötä. Kotimaisen kysynnän supistumisen jatkuminen vuonna 1994 hidastaa kuitenkin vaikeuksissa olevien kotimarkkinasektorin yritysten ja pankkien tilan paranemista. Luottotappiot rasittavat pankkien kannattavuutta ja

niiden pyrkimys korkomarginaalin laajentamiseen hidastaa reaalisten luottokorkojen laskua. Yritykset vähentävät edelleen ulkomaista velkaansa, samanaikaisesti valuuttavaranto kasvaa kuitenkin voimakkaasti.

Ennusteen epävarmuudet

Taloudellisen aktiviteetin lähiajan kehityksen osalta suurin epävarmuus koskee verotuksen kiristämisen vaikutusta yksityiseen kulutukseen ja välillisesti muuhun kotimaiseen kysyntään. Ennustettua verkkaisempi kasvun käynnistyminen on mahdollinen. Teollisuuden investointien nopea käynnistyminen ei ole todennäköinen, vaikka avoimen sektorin investointiedellytykset ovat parantuneet.

Investointien kasvun lykkäytyminen merkitsee riskiä teollisuuden törmäämisestä kapasiteettikattoon. Kapasiteettilaajennusten keskittyminen vuosiin 1995 ja 1996 on omiaan lisäämään kapeikkoja. Kapasiteetin riittävyttä saattaa kuitenkin helpottaa lisääntyvä joustavuus työvoiman käytössä.

Työmarkkinoilla tuotantokapeikkojen syntymisen riski on vähäinen. Kustannusten nousupainetta lisäävät yritysten paranevan kannattavuuden ruokkimat palkka-vaatimukset ja mahdollisesti uudelleen vahvistuvat sidonnaisuudet eri alojen palkkojen välillä. Ennusteessa näiden paineiden on arvioitu purkautuvan hitaasti. Inflaatiotavoitteessa pysyminen ennusteessa oletetulla muuttumattomalla valuuttakurssilla vaikeutuu kuitenkin ajan myötä.

Ennusteen mukainen vaihtotaseen kasvava ylijäämä on Suomessa ennenkoke-maton ilmiö. Ulkomainen nettovelka suhteessa vientituloihin laskee vuoteen 1998 mennessä samalle tasolle, jolla se oli 1980-luvun puolivälissä ennen ulkomaisen velan nopeata paisumista. Yksityisen sektorin vahvistuva rahoitusasema saattaa johtaa ennusteessa arvioitua voimakkaampaan kotimaiseen kysyntään ja palkkapaineisiin erityisesti ennustejakson loppuvuosina.

EU-jäsenyyden vaikutuksia ei ole otettu huomioon ennusteessa

EU-jäsenyyden taloudelliset vaikutukset näkyvät lyhyellä aikavälillä selvimmin hinnoissa – maataloustuotteiden ja elintarvikkeiden hinnat laskevat – ja valtion budjetissa, jonka alijäämäisyyttä EU-jäsenmaksu ja kotimainen tuki maatalouden sopeutumisen pehmentämiseksi lisää. Kun näistä vaikutuksista on käytettävissä tarkempia tietoja, tehdään – nykyinäymin huhtikuussa – uusi arvio lähivuosien taloudellisesta kehityksestä.

2 Kansainvälinen talous¹

Rahapolitiikan tiukentaminen Yhdysvalloissa vaikeuttaa korkojen alentamista Euroopassa

Valuuttakurssien vakauteen pyrkivä keskuspankkipolitiikka on kaventanut korkoeroja Euroopassa viime syksystä lähtien, ja rahapolitiikkaa on pystytty keventämään asteittain.

Valuuttakurssien ja ulkomaisten korkojen osalta ennusteen lähtöoletuksina on käytetty helmikuun 23. päivän valuuttakursseja ja korkofutuureja, joiden mukaan markkinat odottivat lyhyiden korkojen laskun jatkuvan Euroopassa kuluvan vuoden aikana. Helmikuun aikana pitkät korot alkoivat kuitenkin nousta, mitä osaltaan voimisti USA:n markkinat yllättänyt rahapolitiikan kiristäminen.

Reaalitalouden ja alhaisena jatkuvan inflaation valossa rauhattomuuden rahoitusmarkkinoilla arvioidaan olevan tilapäistä. Korkotasoa lyhyissä maturiteeteissa alentunee edelleen Euroopassa ja ennustetun inflaation valossa myös pitkissä koroissa on edelleen laskuvaraa.

Kansainvälinen talous elpyy

Taantumien pohja OECD-alueella sivuutettiin vuoden 1993 aikana. Itseään ylläpitävä kasvu näyttää olevan käynnissä Pohjois-Amerikassa, Englannissa ja eräissä pienemmissä maissa. Manner-Euroopassa sen sijaan on vasta ollut nähtävissä heikkoja elpymisen merkkejä. Japanissa taantuma jatkuu yhä.

Korkotason laskun jatkuminen Euroopassa ja velkaantumisongelmien lieveneminen tukevat kansainvälisen talouden kasvun voimistumista lähitulevaisuudessa. OECD-maiden bruttokansantuote kasvaa 2.1 prosenttia tänä vuonna ja vuonna 1995 kasvu nopeutuu 2.7 prosenttiin. Suomen vientimarkkinat (ostajamaiden tuonti) elpyvät vastaavasti: kuluvana vuonna ne kasvavat noin 3 prosenttia ja vuonna 1995 5 prosenttia. Kauppa OECD-maiden ulkopuolisilla alueilla kasvaa edelleen teollisuusmaiden kauppaa nopeammin.

¹ Kansainvälisen talouden ennusteesta on laadittu lisäksi erillinen liiteraportti.

Taulukko 2. Kansainvälinen talous

	1993	1994	1995
OECD-maiden BKT, määrän %-muutos	1.1	2.1	2.7
Suomen vientimarkkinat, määrän %-muutos			
Kaikki alueet	-0.4	3.1	4.8
Suomen viennille tärkeät länsimaat	-2.8	2.4	2.9
Raakaöljyn hinta USD/b	17.2	14.5	16.5
Yksikkötyökustannukset			
Suomen viennille tärkeät länsimaat	2.6	0.8	1.1
OECD-maiden kuluttajahinnat, %-muutos	2.8	2.5	2.5
	1993Q4	1994Q4	1995Q4
Ecukorko (3 kk)	7.0	5.1	5.1
Saksan lyhyt markkinakorko	6.3	4.7	4.8
Saksan valtion obligaatiot	5.9	5.1	5.5

Kasvu epäyhtenäistä

Yhdysvaltojen talouskasvu voimistui viime vuoden loppua kohti. Keveän rahapolitiikan tukema kasvu on perustunut investointien voimakkaaseen elpymiseen sekä myös kulutuskysynnän lisääntymiseen. Kiristytvä finanssipolitiikka on kääntänyt valtiontalouden alijäämän supistumaan päin. Tämä on osaltaan vaimentanut inflaatio-odotuksia, minkä seurauksena pitkät korot alenivat kuluvan vuoden alkuun saakka. Kasvun jatkumista tukevat kuluttajien luottamuksen merkittävä paraneminen, yritysten ja kotitalouksien velkaantuneisuuden aleneminen sekä pankkisektorin tilan koheneminen. Siten Yhdysvalloissa kasvun arvioidaan jatkuvan runsaan 3 prosentin vuosivauhdilla tänä ja ensi vuonna.

Euroopan maissa (Englanti, Ruotsi), joiden valuutat laskettiin kellumaan vuoden 1992 valuuttakriisien yhteydessä, talouskasvu elpyi vuoden 1993 jälkipuoliskolla. Sen sijaan manner-Euroopassa – mm. Saksassa ja Ranskassa – varmoja merkkejä käänteestä ei ole ollut nähtävissä. Rahapolitiikkaa on kevennetty, joskin Saksan keskuspankki on laskenut korkoja varovaisesti vain sitä mukaa, kun selviä merkkejä inflaation vaimenemisesta on saatu. Kun samanaikaisesti finanssipolitiikan sävy on kiristävä, tuotanto elpyy manner-Euroopassa hitaasti.

Japanissa talouden sopeuttaminen finanssikuplan seurauksiin on jatkunut. Jenin viimeaikainen edelleen vahvistuminen uhkaa vähentää vientiä entisestään ja viivyttää talouden käännettä. Ekspansiivisen talouspolitiikan odotetaan vaikuttavan kuluvaan vuodenvälillä taloutta elvyttävästi.

Inflaatio hidastuu

Tuotantoresurssien suuren vajaakäytön seurauksena inflaatio on teollisuusmaissa hidastunut. Suhteellisen hitaasti elpävän talouskasvun oloissa voimakkaita paineita raaka-aineiden ja öljyn hintaan ei synny. Nousun alkuvaiheessa suhdanneherkkien raaka-ainehintojen ennustetaan nousevan noin 8 prosenttia tänä vuonna ja 6 prosenttia vuonna 1995.

Myös työvoimakustannusten nousu on OECD-maissa hidastunut. Viime vuoden lopulla ansiotason nousuvauhti OECD-maissa oli 3 prosenttia ja kuluvaan vuodenvälillä nousu hidastuu edelleen. Yksikkötyökustannusten arvioidaan nousevan Suomen kilpailijamaissa tänä ja ensi vuonna noin yhden prosentin. Kuluttajahintojen nousu vaimenee; viime vuonna ne kallistuivat OECD-maissa (pl. Turkki) 2.8 prosenttia, tänä ja ensi vuonna kuluttajahintojen arvioidaan nousevan 2.5 prosenttia.

3 Kotimainen kehitys ja talouden tasapaino

Tekninen oletus muuttumattomasta valuuttakurssista, kotimaiset markkinakorot eivät lähitulevaisuudessa enää laske

Markan ulkoisen arvon on oletettu pysyvän muuttumattomana vuoden 1994 helmikuun tasolla. Näin ollen mm. ulkomaankauppahintojen kehitys määräytyy jatkossa maailmanmarkkinahintojen mukaan.

Viimeaikainen markan vahvistuminen on tukenut lyhyiden markkinakorkojen alenemista vastaavien ulkomaisten korkojen alapuolelle. Tämän eron on arvioitu vähitellen kaventuvan ja häviävän kokonaan vuonna 1996. Kotimaisten lyhyiden korkojen on oletettu pysyvän vuoden 1995 jälkipuolella jokseenkin nykyisellä (4 1/2 prosentin) tasollaan ja kohoavan sitten inflaation nopeutumisen myötä. Myöskään pitkien markkinakorkojen ei odoteta lähitulevaisuudessa enää laskevan, joskin talletusten ja luottojen kierto alentaa pankkien anto- ja ottolainaus-

kantojen keskikorkoa. Pankkien uusien luottojen reaalin korko asettuu noin 5 prosenttiin, yksityisten joukkovelkakirjalainojen noin prosenttiyksikön matalammaksi.

**Valtiontalouden menokehystavoitteita ei saavutettane,
finanssipolitiikan oletetaan pysyvän kuitenkin rajoittavana**

Valtiontaloudessa toteutetut menosäästöt eivät riittäneet kompensoimaan suhdanneautomaatiikasta – lähinnä työttömyyskorvausmenoista ja velan koroista – aiheutunutta menojen kasvua, joten valtiontaloudelle asetettu menokehys ylittyi vuonna 1993. Näin käy myös vuonna 1994; budjettitalouden menojen määrä ylittää tavoitteen lähes 5 prosentilla eli 8–9 mrd. markalla. Menokehystavoitteen saavuttaminen vuonna 1995 edellyttäisi yksivuotisinä voimassaolevien noin 10 mrd. markan säästötoimenpiteiden jatkamista ja lisäksi yli 10 mrd. markan uusia menosäästöjä. Ennusteessa näiden aikaansaamista ei ole pidetty todennäköisenä, sen sijaan on oletettu, että valtion menot pidetään lähivuosina reaalisesti ennallaan. Myös tuloperusteiden on oletettu pysyvän ennallaan lukuun ottamatta ns. lainaveron poisjäämistä vuoden 1995 jälkeen ja veroperusteisiin tehtäviä pienehköjä inflaatiotarkistuksia.

Työeläkemaksuun kohdistuu 5 prosenttiyksikön korotuspaine vuonna 1995. Tästä työnantajamaksun osuus on 2.8 prosenttiyksikköä ja 2.2 prosenttiyksikköä palkansaajamaksun osuus. Ennustelaskelmassa on oletettu, että korotus jaetaan kolmelle vuodelle, mikä jakaa myös hintavaikutukset useammalle vuodelle. Korotuksen ajoittaminen kokonaan vuoteen 1995 lisäisi kuluttajahintojen nousua laskelmien mukaan 1/2 prosenttiyksiköllä ensi vuonna.

Valtiontalouden tuloalijäämä pysyy vuosina 1994 ja 1995 edelleen suurena. Nettorahoitustarve lisääntyy vielä vuonna 1994, mutta supistuu vuodesta 1995 alkaen. Valtiontalouden velkaantuminen pysähtyy vasta 1990-luvun lopulla.

Kunnat paransivat vuonna 1993 selvästi rahoitustasapainoaan, kuluvana vuonna kuntien arvioidaan pääsevän rahoitusylijäämään. Tämän arvioidaan mahdollistavan veroäyrin keskimääräisen hinnan pysymisen jatkossa ennallaan.

Taulukko 3. **Julkinen talous**

%-muutoksia	1993	1994	1995	1996
Julkinen kysyntä, määrän %-muutos	-6.4	-3.8	0.4	0.9
Valtion menot (pl. finanssisijoitukset), mrd. mk	170.7	176.3	180.4	186.6
määrän %-muutos	3.9	2.1	1.2	0.1
Valtion rahoitusjäämä, (nettoluotonanto), % BKT:sta	-11.1	-10.3	-10.7	-8.9
Valtiontalouden nettorahoitustarve (-) (kassatalous), mrd. mk	-65.2	-68.5	-62.5	-55.0
Pääomatuki pankeille, mrd. mk	6.3	6.0	3.0	2.0
Valtion velka, % BKT:sta	54.0	67.2	75.6	79.6

Vienti ja teollisuus kasvun moottorina – työttömyysaste alenee hitaasti

Kuluvana vuonna kasvuvirikkeet tulevat edelleen lähinnä viennistä ja tuotantoprosessissa olevien vientiin valmistettavien tavaroiden määrän kasvusta. Viennin ripeä lisääntyminen nostaa teollisuuden kapasiteetin käyttöasteen varsin korkeaksi ja huolimatta teollisuuden investointien tuntuvasta vilkastumisesta vuodesta 1995 alkaen kapasiteetin puute saattaa muodostua viennin kasvun rajoitteeksi. Mahdollisten tuotantokapeikkojen ei ole arvioitu aiheuttavan vakavia inflaatiopaineita, vaikutukset näkyisivät pikemminkin ulkoisessa tasapainossa.

Kotimarkkinasektorilla tuotantoresurssien vajaakäyttöisyys korjaantuu hitaasti, mikä osaltaan hillitsee suhdannenousun voimakkuutta. Matala investointiaste riittää tyydyttämään toimitilojen sekä koneiden ja laitteiden tarpeen tällä sektorilla.

Taulukko 4. **Yrittäjätoiminta**

	1993	1994	1995	1996
Teollisuustuotanto, määrän %-muutos	5.4	9.1	6.6	6.1
Tuotanto muussa yrittäjätoiminnassa	-3.6	2.3	5.1	5.5
Yksityiset investoinnit, määrän %-muutos				
Teollisuus	-23.1	16.1	46.4	30.6
Muu yrittäjätoiminta	-21.4	-1.5	7.6	17.1
Yritysten bruttovelka, BKT:sta	86.5	80.2	76.4	70.6
Vientisektori, % arvonlisäyksestä	165.3	150.6	150.0	136.3
Kotimarkkinasektori, % arvonlisäyksestä	174.5	158.2	145.9	134.4

Yritysten velkaantuneisuus alenee vuoden 1994 aikana. Metalliteollisuudessa yritysten velkaantuneisuusaste laski jo vuoden 1993 aikana pitkän aikavälin keskimääräiselle tasolle ja koko teollisuudessa likimain vastaava taso saavutetaan kuluvan vuoden lopulla. Palvelualoilla yritysten velkaantuneisuus sen sijaan alenee suhteellisen hitaasti.

Investointien kasvu käynnistyy teollisuudessa vuoden 1994 aikana ja jatkuu kiihtyvänä vuonna 1995. Investointien voimakkaasta kasvusta huolimatta teollisuuden investointiaste jää lähivuosina selvästi 1980-luvulla vallinneen tason alapuolelle. Teollisuustuotannon ripeä kasvun jatkuminen on kuitenkin mahdollista, koska tuotannon kasvu on keskimääräistä nopeampaa työvaltaisilla teollisuudenaloilla. Kotimarkkinasektorin investoinnit elpyvät hitaasti ja vasta vuonna 1996 kotimarkkinainvestointien määrä kasvaa selvästi. Investointiasteella mitattuna investointiaktiiviteetti on matala vielä ennustejakson lopullakin.

Kotitalouksien tulonmuodostus on merkittävästi sidoksissa valtiontalouden pysymiseen oletetulla tavalla kysyntää rajoittavana. Julkisten menojen rajoittamistoimenpiteet ja verotus ml. työttömyys- ja eläkemaksujen korotukset leikkaavat kotitalouksien tuloja. Palkkatulot kasvavat reaalisesti vuodesta 1995 alkaen.

Talletus- ja luottokorkojen aleneminen merkitsee kotitaloussektorissa tulonjaon muuttumista velalliskotitalouksien hyväksi. Ennusteessa tämän tulonjakomuutoksen ei ole oletettu vaikuttavan merkittävästi kotitalouksien kulutusmenoihin. Kotitalouksien velkaantumisen vähenemisen arvioidaan nostavan vähitellen kulusalttiutta. Kotitalouksien odotukset pysynevät kuitenkin lähitulevaisuudessa varsin varovaisina; kulutuksen lievän piristymisen vuoden 1993 lopulla ja kuluvan vuoden alussa arvioidaan johtuneen paljolti veronpalautusten maksamisesta.

Asuntotuotannon odotetaan kääntyvän varovaiseen nousuun vuonna 1994. Asuntoinvestointien voimakasta vilkastumista ei ole kuitenkaan odotettavissa ja kun myös yrittäjäkotitalouksien investoinnit pysyvät vähäisinä, kotitalouksien rahoitusylijäämä muodostuu lähivuosina verraten suureksi.

Bruttokansantuotteen määrä nousi lievästi vuoden 1993 jälkipuolella. Vuonna 1994 bkt:n arvioidaan kasvavan 2.4 prosenttia edellisestä vuodesta. Vuoden aikana kasvuvauhdin ennustetaan nopeutuvan 4 prosenttiin ja yltävän lähes 5 prosenttiin vuosina 1995 ja 1996. Työn tuottavuus nousee vuosina 1994–98 keskimäärin 3 1/2 prosenttia vuodessa. Työllisyyden lisääntyminen vähentää työttömyyttä, mutta vuonna 1998 työttömyysasteen arvioidaan olevan vielä noin 15 prosenttia.

Taulukko 5. **Kotitaloudet**

	1993	1994	1995	1996
Käytettävissä oleva reaalitytulo, %-muutos	-4.4	-4.5	5.6	1.2
Yksityinen kulutus, määrän %-muutos	-4.7	-2.8	3.4	3.2
Asuntoinvestoinnit, määrän %-muutos	-16.0	-0.5	6.4	7.2
Nettosäästösäästämisaste,* %	6.2	4.6	6.5	4.7

* Nettosäästö/käytettävissä oleva nettotulo.

Inflaatiopaineet voimistuvat²

Vuoden 1993 lopulla tehdyt palkkasopimukset koskivat pääosin vuotta 1994, julkisessa sektorissa ja eräillä yksityisen sektorin palvelualoilla sopimukset ovat voimassa myös vuonna 1995. Teollisuuden sopimuksissa päädyttiin kustannusvaikutukseltaan 2 – 2 1/2 prosentin sopimuskorotuksiin vuodeksi 1994. Muiden palkansaajien ansiotaso pysyy ennallaan, mutta eräillä aloilla, mm. koko julkisessa sektorissa työvoimakustannuksia supistetaan lomaraha- ja työaikajärjestelyillä. Sopimuskorotukset, liukumukset ja välillisten työvoimakustannusten nousut sekä työn tuottavuus huomioon ottaen yksikkötyökustannusten aleneminen jatkuu vuonna 1994.

Vientiyritysten tuotannon nopea kasvu ja yritysten kannattavuuden kohentuminen myös muilla aloilla lisäävät palkkojen nousua seuraavissa palkkasopimuksissa. Yksityisessä sektorissa sopimuskorotusten ennustetaan olevan vuonna 1995 keskimäärin vajaat 3 prosenttia. Kaksivuotisten sopimusten on kuitenkin oletettu pysyvän voimassa muuttumattomina. Liukumukset mukaan lukien kaikkien palkansaajien ansiotason arvioidaan nousevan 3 1/2 prosenttia. TEL-maksun nousu lisää välillisiä työvoimakustannuksia, yksikkötyökustannukset nousevat kuitenkin vain noin prosentin.

Vuodesta 1996 eteenpäin yksityisten ja myös julkisten palvelualojen sopimuskorotusten ennustetaan seuraavan teollisuuden palkkakehitystä. Alojen välisiä

² Kustannusten ja hintojen ennusteesta laaditaan myös erillinen raportti.

eroja syntyy edelleen palkkaliukumista. Tulonjakopaineiden purkautuminen johtaa palkkojen nousun nopeutumiseen.

Asuntohinnat kääntyivät nousuun vuoden 1993 aikana ja verraten rauhallinen nousu jatkuu vuonna 1994. Useat tekijät, kuten kotitalouksien edelleen huomattava velkaantuneisuus ja pankkien varovaisuus luotonannossa estävät asuntohintojen nousun muodostumisen kovin voimakkaaksi. Kantohintojen nousu palauttaa ne suhteessa metsäteollisuuden vientihintoihin melko lähelle pitkän aikavälin keskiarvoa vuonna 1994, mikäli helmikuussa saavutettu sopimus pitää. Seuraavina vuosina kantohintojen odotetaan seuraavan metsäteollisuuden vientihintojen kehitystä.

Anti-inflatorinen kansainvälinen ympäristö merkitsee ulkomaankauppahintojen nousun muodostumista rauhalliseksi. Lisäksi tapahtunut markan vahvistuminen on leikannut suhdanneherkempien raaka-ainehintojen nousua.

Kuluttajahintaindeksin ja pohjainflaatioindikaattorin nousu pysyy hitaana vuonna 1994. Kotimaisten kustannusten kääntyminen nousuun ja tuontihinnoista tulevat paineet nopeuttavat ko. indeksien nousua vuoden 1995 aikana. Inflaatiotavoite ylittyy vuoden lopulla noin 1/2 prosentilla ja selvemmin vuoden 1996 aikana. Kovin hankalasti hallittavaa ongelmaa inflaatiosta ei kuitenkaan ennusteta muodostuvan. Muutaman prosenttiyksikön ennusteessa oletettua vahvempi markka hidastaisi pohjainflaation tavoitteenmukaiseksi.

Taulukko 6. Kustannukset ja hinnat

%-muutoksia	1993	1994	1995	1996
Ansiotasoindeksi	0.9	1.4	3.4	5.0
Yksikkötyökustannukset	-2.0	-2.8	1.1	3.1
Tuontihinnat, %-muutos	8.6	-0.6	4.0	3.5
Kuluttajahintaindeksi, joulukuusta joulukuuhun	1.5	1.4	2.7	2.8
Pohjainflaatio ¹ , joulukuusta joulukuuhun	3.3	1.6	2.6	3.2
Asuntohinnat	-8.8	5.7	7.5	11.8

¹ Kuluttajahintaindeksi, pl. julkisen sektorin toiminta, asuntohintojen ja asuntolainakorkojen vaikutus

Vaihtotaseen ylijäämä kasvaa, yksityinen sektori vähentää velkaantuneisuuttaan³

Yritys- ja kotitaloussektorin velkaantuneisuus on edelleen korkea. Lähitulevaisuudessa yritykset käyttävät parantuneen kannattavuutensa rahoitusrakenteidensa korjaamiseen. Myös kotitalouksien kulutus ja investointihalukkuus lisääntyy vain hitaasti. Vaikka toisaalta valtion menoennemmys säilyy suurena, vaihtotase kohenee nopeasti. Kun talousyksiköt yksityisessä sektorissa pyrkivät vähentämään velkarahoituksen käyttöä pysyvämmin, vaihtotaseen ylijäämän häviäminen lähivuosina ei ole todennäköistä. Ylijäämää ylläpitää mm. nettokorkomenojen supistuminen ulkomaisen nettovelan pienenemisen myötä.

Valtio jatkaa runsasta pääomantuontiaan vielä tänä vuonna, vaikka vaihtotase on jo kääntynyt ylijäämäiseksi. Valuuttavarannon oletetaan vastaavasti kasvavan. Jatkossa valtion ei oleteta lisäävän valuuttamääräistä velkaansa nettomääräisesti. Valuuttaluottojen kuoletukset nousevat huomattavasti vasta vuonna 1997. Yksityisen sektorin pääomanvienti jatkuu, sillä pankkien välittämää valuuttaluottoja arvioidaan kuoletettavan edelleen runsaasti ja suorat sijoitukset ulkomaille jatkuvat. Tästä huolimatta valuuttavarannon kasvu jatkuu lähivuosina ja suhteessa vaihtotaseen menoihin varanto kohoaa parissa vuodessa jo yli 60 prosentin.

Taulukko 7. Kansantalouden rahoitustasapaino

	1993	1994	1995	1996
Vaihtotase, mrd. mk	-5.5	12.8	17.1	22.5
Vaihtotase, % BKT:sta	-1.2	2.6	3.3	4.0
Säästämisaste, % BKT:sta	12.2	17.1	19.1	21.5
Investointiaste, % BKT:sta	13.3	14.5	15.8	17.5
Rahoitusjäämä (vaihtotase)				
Julkinen sektori (ml. TEL-rahastot)	-8.0	-6.1	-5.4	-3.5
Yksityinen sektori	6.8	8.7	8.7	7.6

³ Rahoitusmarkkinaennusteesta laaditaan myös erillinen raportti.

Arvopaperimarkkinoiden rooli korostuu kotimaisessa rahoituksen välityksessä

Valtio suuntaa luotonottoaan enenevästi kotimaahan. Kotimaiset rahoituslaitokset ja yritykset sijoittavat runsaasti valtion markkamääräisiin joukkovelkakirjoihin, mutta huomattava osa myydään myös kotitalouksille ja ulkomaille. Valtio lisää jonkin verran myös lyhytaikaista velkaansa.

Pankkiluottojen kysyntä on kuluvana vuonna ja pitkälle ensi vuoteen vaatimatonta. Yritysten investoinnit eivät vielä käynnisty ja kotitalouksien luotonkysyntä ei juuri lisäännä, kun epävarmuus omasta ja yleisestä työllisyyskehityksestä ei hälvene. Vaikka nimelliskorot ovat verraten alhaisella tasolla, kotitalouksien maksama reaalin korko pysyy verotuksen vaikutukset huomioon ottaen verraten korkeana.

Pankkisektorin vakavaraisuus ja likviditeetti sallii luotonannon laajentamisen, mutta pankit pysyvät luotontarjonnassa lähitulevaisuudessa edelleen varovaisina. Pankeilla on edelleen isoja riskikeskittymiä, ja halukkuus riskinoton lisäämiseen on vähäistä. Tämän ja yleensä koetun pankkikriisin seurauksena vakuusvaatimukset ovat tiukat, mikä rajoittaa varsinkin pk-yritysten rahoituksen hankintaa.

Suuret yritykset pystyvät kilpailuttamaan pankkeja ja painamaan alas korkomarginaaleja, kun niiden edellytykset turvautua koti- ja ulkomaisilta pääomamarkkinoilta saatavaan rahoitukseen paranevat. Sen sijaan pk-yritysten samoin kuin kotitalouksien luottojen osalta korkomarginaaleissa on laajenemispaineita.