



Suomen Pankki

# **Suomen Pankin ennusteita**

syksy 1981

## SUHDANNE-ENNUSTE VUOSIKSI 1981 - 1983

## S I S Ä L T Ö :

1	ENNUSTEEN PÄÄPIIRTEET
2	LÄHTÖKOHDAT
3	KANSAINVÄLINEN TALOUS
4	KOTIMAINEN SUHDANNEKUVA
5	KANSANTALouden TASAPAINO
6	RAHOITUS
7	KESKEISET EPÄVARMUUDET

Liite 1	Ennustetaulukot
Liite 2	Ennustekuviot

Ennuste perustuu 22.9.1981  
mennessä saatuun informaatioon.

## 1 ENNUSTEEN PÄÄPIIRTEET

Taloudellinen kasvu on pysähdyksissä aina ensi vuoden jälkipuoliskolle saakka, jolloin lännenviennin elpyminen ja varastojen purkutahdin hidastuminen lisäävät jälleen tuotantoa. Työttömyysaste kohoaa vuoden 1982 loppuun mennessä 6 prosenttiin ja kuluttajahintojen nousuvauhti alenee noin 9 prosenttiin. Teollisuuden hintakilpailukyky heikkenee kuitenkin sekä tänä että ensi vuonna koska yksikkötyökustannusten nousu hidastuu kilpailijamaissa enemmän kuin Suomessa. Vaihtotaseen alijäämä suhteessa kokonaistuotannon arvoon jää molempina vuosina runsaaseen prosenttiin eli noin puoleen vuoden 1980 vajauksesta. Valtion samanaikainen huomattava pääomantuonti johtaa valuuttavarannon kasvuun ja kotimaisen rahoitustilanteen kevenemiseen. Liikepankkien keskuspankkivelka muuttuu vuoden 1982 keväällä saatavaksi.

Vuonna 1983 vientitulojen lisääntyminen ja talouteen patoutunut likviditeetti myötävaikuttavat kotimaisen kysynnän elpymiseen. Kotitalouksien kulutus ja asuntoinvestoinnit voimistuvat ja yritykset alkavat jälleen kartuttaa varastojaan. Vuoden jälkipuoliskolla kokonaistuotannon kasvuvauhti yltää jo 5 prosenttiin ja vuoden keskimääräiseksi kasvuksi muodostuu 3 1/2 %. Inflaatio alkaa jälleen kiihtyä ulkomaankaupan hintojen kääntyessä selvään nousuun ja myös ansiotulojen kohotessa nopeammin kuin vuonna 1982. Kilpailukyvyen heikkeneminen jatkuu ja näkyy vähitellen myös markkinaosuuksissa.

Vuodesta 1984 muodostuisi ennustetun suhdanneuran toteutuessa korkeasuhdannevuosi, jonka aikana kotimaisen kysynnän voimakas kasvu koettelisi tuotantokyvyn riittävyttä, inflaatiovauhti kiihtyisi edelleen ja edellytykset ulkoisen tasapainon ylläpitämiseen heikkenisivät.

### KESKEISET ENNUSTELUVUT

	1979	1980	1981	1982	1983
BKT, mh, määrän %-muutos	7.6	5.0	1.6	0.9	3.5
Työttömyysaste, %	6.1	4.8	5.3	5.9	6.1
Yksikkötyökustannukset, %-muutos	5.9	10.9	12.1	9.0	9.4
Kuluttajahinnat, %-muutos	7.5	11.6	12.1	10.0	9.5
Tavaravienti, määrän %-muutos	9.8	9.0	3.3	0.2	6.0
Vientihinnat, %-muutos	12.4	11.5	10.1	4.7	8.8
Tuontihinnat, %-muutos	15.6	16.8	12.1	3.7	9.4
Vaihtotase, mrd. mk	-0.6	-5.2	-2.9	-2.8	-2.5
Nettoveroaste	21.3	21.8	22.8	22.8	23.0
SP:n ulkomainen nettosaatava vuoden lopussa, mrd. mk	5.4	6.6	9.5	11.4	11.5
Liikepankkien nettovelka Suomen Pankille vuoden lopussa, mrd. mk	2.6	1.8	0.4	-2.4	-2.4

## 2 LÄHTÖKOHDAT

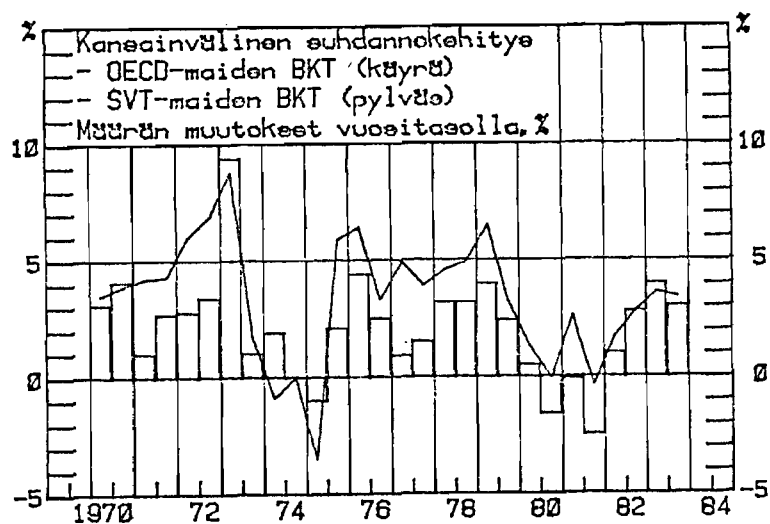
Kotimaisen suhdanne-ennusteen perustan muodostaa elokuussa laadittu ja sittemmin mm. Ruotsin talouspoliittisten toimien vuoksi tarkistettu kansainvälisen talouden ennuste. Kansainvälisen talouden arvio on pyritty tekemään aitona ennusteena siten, että talouspolitiikan otteen muutokset on ennakoitu osana kokonaistaloudellista kehitystä. Myös öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen, valuuttakurssien ja kansainvälisen korkotason on ajateltu muotoutuvan maailmantalouden yleisten kehitystendenssien mukaisesti.

Kotimaisen korkotason on oletettu säilyvän nykyisellään. Keskuspankkirahoituksen määrästä ei ole tehty ennakkoletuksia vaan se on ennustettu rahoitusmarkkinoiden kokonaiskehityksen pohjalta.

Vuoden 1982 valtiontalouden ja tulojen ennusteissa on otettu huomioon tiedossa olevat budjettisuunnitelmat ja tulosopimukset. Vuonna 1983 julkinen talous ja tuloratkaisut on ennustettu osana yleistä kokonaistaloudellista suhdannekehitystä. Valtion ulkomainen luotonotto on määrätynyt rahoitustarpeen ja kotimaisen rahoitusosuuden ennusteen pohjalta jäännöseränä.

Valuuttaindeksin pisteluvun on oletettu säilyvän ennallaan. Neuvostoliiton kaupassa on oletettu pyrittävän ennusteperiodin loppuun mennessä Suomen tilisaatavan saattamiseen luotto-ajan puitteisiin.

## 3 KANSAINVÄLINEN TALOUS



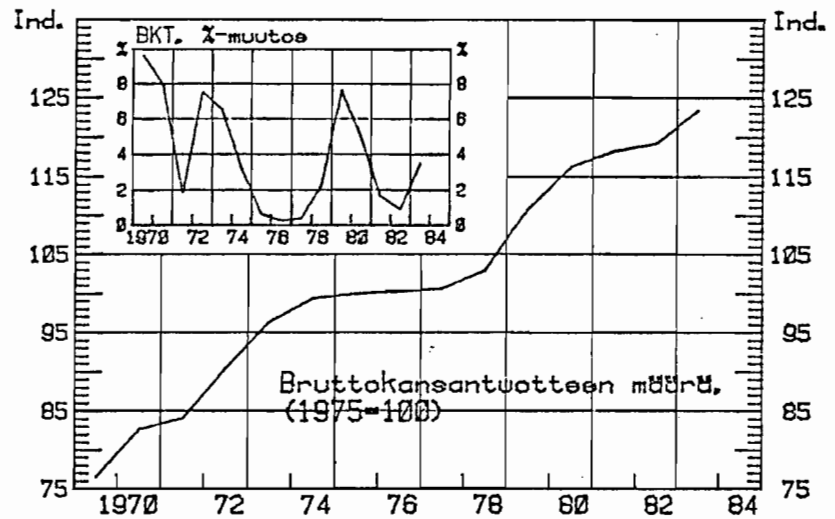
Inflaationvastainen talouspolitiikka ja suuret valuuttakurssimuutokset ovat pitkittäneet suhdannetaantumaa läntisissä teollisuusmaissa. Inflaatiovauhdin hidastuminen ja suurten teollisuusmaiden vaihtotasealijäämien pieneneminen luovat

edellytyksiä rahapolitiikan asteittaiselle keventämiselle ensi vuoden aikana, jonka seurauksena mm. eurodollarikorko laskisi 12 prosenttiin vuoden loppuun mennessä. Toisaalta budjettialijäämien supistamistavoitteet rajoittavat kasvumahdollisuuksia vielä ensi vuonnakin, vaikka ennätyskorkea työttömyys johtaakin lisääntyviin vaatimuksiin finanssipolitiikan linjan keventämiseksi.

Vientijohtaisen kasvun arvioidaan jatkuvan Japanissa ja käynnistyvän ensi vuoden aikana myös Saksan liittotasavallassa. Japanissa talouden sopeutuminen toiseen öljykriisiin on edennyt pisimmälle ja Saksassa hintakilpailukyky on parantunut viimeaikaisten valuuttakurssimuutosten vuoksi. Toisaalta Yhdysvalloissa kasvu hidastuu ensi vuonna kireän talouspolitiikan ja valuuttakurssimuutosten seurauksena. Kulutus- ja investointikysynnän kasvu jää ennusteperiodilla teollisuusmaissa varsin hitaaksi kotitalous- ja yrityssektorin käyttäytymistä leimaavan varovaisuuden sekä kireän talouspolitiikan viivästyneiden vaikutusten vuoksi. Verkkaisen kasvun johdosta myös raaka-aineiden ja energian hinnannousut jäävät varsin vähäisiksi ensi vuonna ja perusraaka-aineiden hinnat lähtevät ripeämpään nousuun vasta vuonna 1983 kasvun ja varastokysynnän voimistuessa. Raakaöljyn nimellishinta pysyttelee vielä ensi vuoden lähes muuttumattomana. Vuonna 1983 öljyn reaalihintaa kohottaa hieman öljyn kysynnän lisääntyessä.

Kokonaistuotannon ennustetaan lisääntyvän kuluvana vuonna OECD-maissa runsaan prosentin lähinnä Yhdysvaltain ja Japanin voimakkaan alkuvuoden kasvun ansiosta. Ensi vuonna kasvun ennustetaan jäävän 1 1/2 prosenttiin. Suomen viennille tärkeiden länsimaiden kehitys on tätäkin heikompi sekä tänä että ensi vuonna. Sen sijaan vuonna 1983 näiden kasvuvauhti ylittää OECD-alueen 3 1/2 prosentin kokonaistuotannon kasvuun.

## 4 KOTIMAINEN SUHDANNEKUVA



Poikkeuksellisen voimakas idänvientä korvaa kuluvana vuonna lännenviennin määrän supistumisen ja koko tavaraviennin määrä lisääntyy runsaat 3 %. Lännenviennin odotetaan kääntyvän markkinoiden elpymisen myötä nousuun vuonna 1982, mutta idänviennin samanaikaisen supistumisen vuoksi koko viennin määrä kasvaa vain hiukan. Markkinoiden kasvun nopeutuminen, jota osaltaan lisää raaka-ainehintojen nousun kiihdyttämä varastojen kartuttaminen ostajamaissa, vauhdittaa etenkin metsäteollisuuden ja kemiallisen teollisuuden vientiä vuonna 1983. Kilpailukyvyyn heikkeneminen vaikuttaa lähinnä yritysten kannattavuuteen, mutta se aiheuttaa ennustejakson lopulla jossain määrin myös markkinaosuuksien menetyksiä. Vaikutukset viennin määrään näkyvät pääosin vuoden 1983 jälkeen.

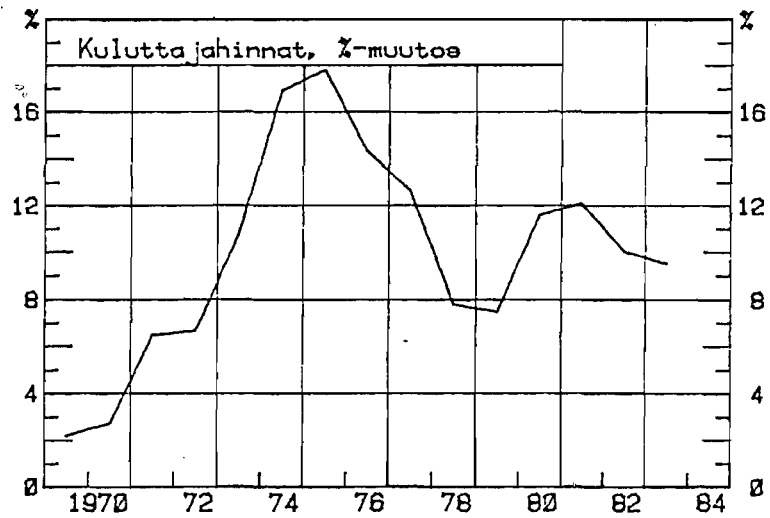
Normaalista suhdannekehityksestä poiketen kotimaisen kysynnän kasvu pysähtyi vuoden 1981 alussa ennen viennin suhdannekäännettä. Kansainvälisten suhdannenäkymien pessimismi on hillinnyt yritysten investointien kasvua. Lisäksi investointivero on siirtänyt palveluelinkeinojen investointeja kuluvasta vuodesta ensi vuoteen. Korkea kansainvälinen korkotasoa ja vakaa raaka-aineiden hintakehitys ovat vähentäneet varasto-investointeja. Myöskään kotitalouksien kysynnästä ei tule kuluvana vuonna mainittavia kasvuvirikkeitä. Palkka- ja muut ansaintatulot kasvavat reaalisesti hieman, mutta veroasteen kohoamisen vuoksi käytettävissä olevat reaali-tulot eivät kohoa lainkaan. Kulutusalltiuden nousu yllä-pitää yksityisen kulutuksen vähäistä kasvua, asuntoinvestointien kasvu sen sijaan pysähtyy.

Kotimainen kysyntä pysyy laimeana myös vuonna 1982. Palveluelinkeinojen investoinnit tosin vilkastuvat väliaikaisesti investointiveron päätyttyä, mutta teollisuuden investointien määrä supistuu selvästi. Kansainvälisten korkojen alenemisen ja raaka-ainehintojen nopeutuvan nousun myötä varastoinvestoinnit alkavat ensi vuoden lopulla kasvaa, mikä heijastuu ensisijaisesti raaka-ainetuonnin vilkastumisena. Inflaation hidastuminen luo tilaa kotitalouksien reaalityulojen lievälle kasvulle. Kulutuskysyntä lisääntyy hieman, mutta matala-suhdanteessa kotitalouksien investointihalukkuus vähenee. Julkisen talouden vaikutus on ensi vuonna lievästi kasvua tukeva. Nettoveroaste pysyy ennallaan ja julkisen kysynnän määrä lisääntyy muutaman prosentin.

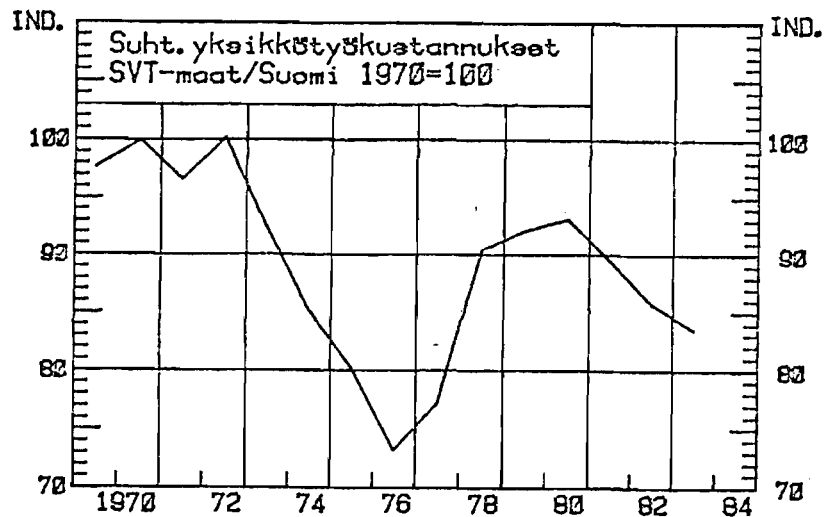
Varsin keveäksi muodostuva rahoitusmarkkinatilanne edistää viennistä tulevien kasvusysäysten kertautumista kotimaisessa kysynnässä vuonna 1983. Yrityssektorissa kysynnän kasvu painottuu suhdannenousun alkuvaiheessa varastoinvestointeihin, mikä merkitsee samalla tuontialttiuden kohoamista. Vuoden 1983 helmikuuhun voimassaolevien tulosopimusten takapainotteiset palkankorotukset ja ilmeisesti verraten korkeiksi muodostuvat uudet korotukset lisäävät kotitalouksien reaalityuloja. Tulojen kasvu ja rahamarkkinoiden keveys vauhdittavat varsinkin asuntoinvestointeja. Vaikka kansainvälinen suhdannenousu jäisi vaatimattomaksi, vuodesta 1984 näyttäisi tulevan varsinkin kotimaisen kysynnän osalta korkeasuhdannevuosi.

Edellä esitetyt kysyntäennusteet merkitsevät bruttokansantuotteen kasvun pysähdystä vuoden 1980 lopulta vuoden 1982 jälkipuolelle. Kuluvana vuonna tuotannon määrä ylittää kuitenkin vielä noin 1 1/2 prosentilla viime vuonna saavutetun tason. Ensi vuoden lopulla alkavan kokonaiskysynnän elpymisen ansiosta koko vuoden tuotannon määrä nousee prosentin verran suuremmaksi kuin vuonna 1981. Vuonna 1983 bruttokansantuotteen kasvu nopeutuu selvästi. Koko vuoden tuotannon lisäys arvioidaan 3 1/2 prosentiksi ja vuoden lopulla tuotannon kasvuvauhti ylittää jo 5 prosenttiin. Kysynnän rakenteen muuttumisen vuoksi tuonin osuus tarjonnasta lisääntyy.

## 5 KANSANTALouden TASAPAINO

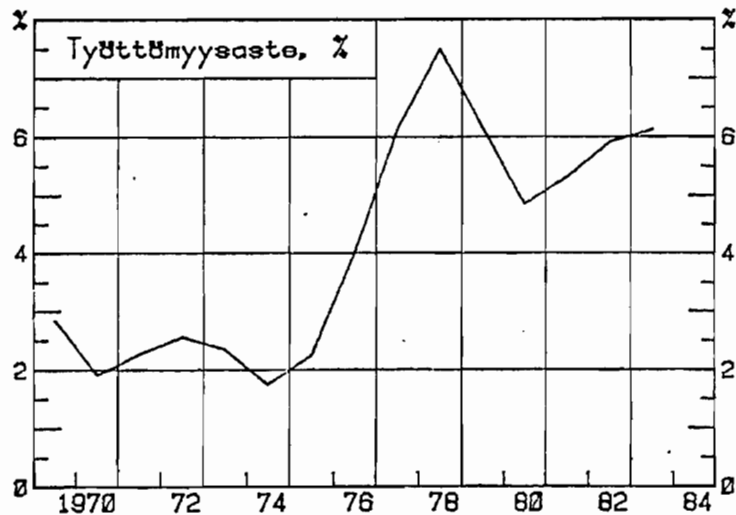


Vielä vuoden 1981 alkupuolelle nopeana jatkunut ulkomaankauppahintojen nousu ja sen viivästyneet vaikutukset kotimaisiin kustannuksiin hidastavat inflaation vaimentumista. Työvoimakustannusten ja ulkomaankauppahintojen nousuvauhti tosin hidastuu vuonna 1982, mutta sopimuskauden loppupuolen korotukset ja palkkasopimusten indeksikynnysten ylittyminen lisäävät kustannuspaineita vuonna 1983, jolloin myös vienti- ja tuontihintojen nousu on jälleen nopeata. Kuluttajahintojen nousuvauhdin arvioidaan hidastuvan noin 9 prosentin tasolle ensi vuoden lopulla. Nousu nopeutuu kuitenkin uudelleen vuoden 1983 aikana, joskin koko vuoden keskimääräinen nousu on vielä hieman pienempi kuin vuonna 1982.

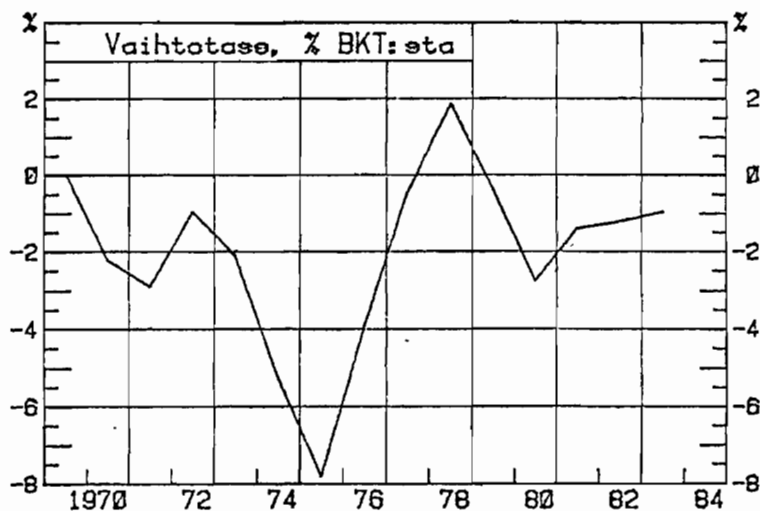




Kilpailijamaita korkeampi tuotannontekijöiden käyttöaste heijastuu Suomessa nopeampana inflaationa koko ennustejaksolla. Suomen hintakilpailukyky heikkenee yksikkötyökustannuksilla mitattuna yhteensä noin 10 % vuosina 1981 - 1983. Vajaa puolet tästä heikkenemisestä johtuu ennusteen laadinta-ajankohtaan mennessä tapahtuneista valuuttakurssimuutoksista.



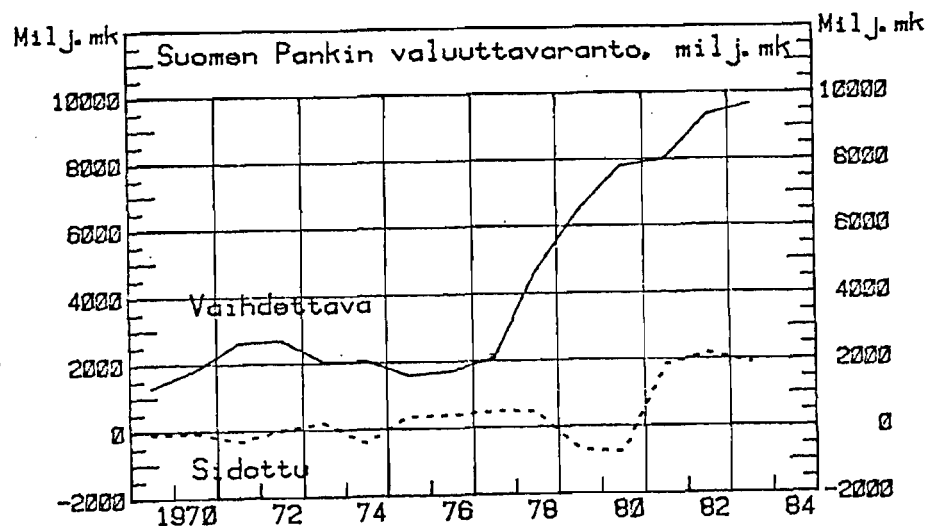
Työttömyyden kohoaminen jatkuu vuoden 1983 alkupuoliskolle ja työttömyysasteen arvioidaan olevan silloin runsaat 6 %. Vuoden 1983 jälkipuolella työttömyysaste alenee lievästi. Painetta avoimen työttömyyden lisääntymiseen aiheuttavat siirtolaisuuden muuttuminen paluuvoittoiseksi sekä päättyneessä suhdannenousussa korkeaksi kohonnut työvoimaosuus. Työllisten määrä alentuu vuonna 1982 ja vielä seuraavan vuoden alussa. Tämän vaikutus työttömyyden kasvuun on kuitenkin selvästi pienempi kuin edellisessä taantumassa, sillä toisin kuin ensimmäisen energiakriisin jälkeen yrityksissä ei ole nyt vajaatehoisessa käytössä olevaa reservityövoimaa.



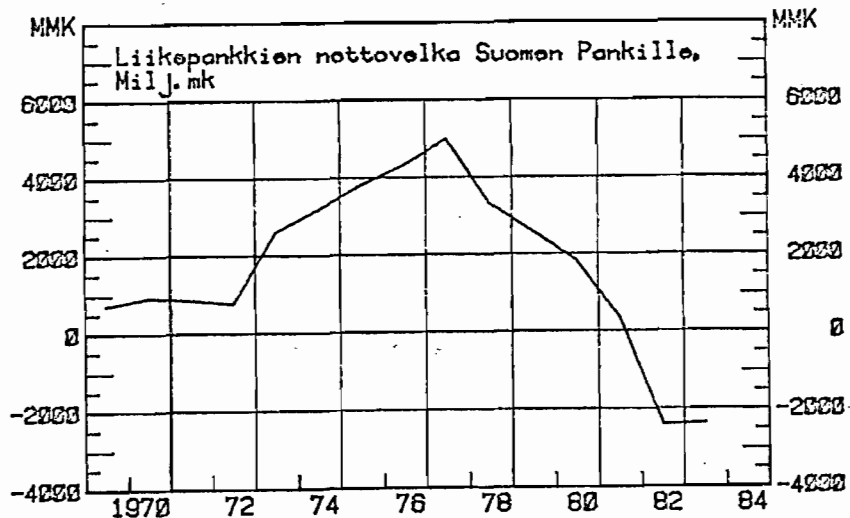
Ulkoisesta tasapainosta ei näytä tulevan ongelmaa ennustejaksolla. Idänkauppa kääntyy selvästi ylijäämäiseksi tänä vuonna ja pieni ylijäämä säilyy myös seuraavina vuosina. Lännenkauppa on lievästi vajauksellista. Ulkomaankaupan vaihtosuhte heikkenee kuluvana vuonna vajaat pari prosenttia, mutta paranee arvioidun vakaan öljyn hintakehityksen myötä lievästi ensi vuonna. Vaihtotaseen vajaukset ovat kaikkina ennustevuosina 2 - 3 mrd. markkaa eli runsas prosentti bruttokansantuotteesta. Tämän suuruinen velkaantuminen merkitsee BKT:een suhteutetun ulkomaisen nettovelan lievää alenemista vuosina 1982 - 83.

## 6 RAHOITUS

Suhteellisen tasapainoinen vaihtotasekehitys liittyy kaikkina ennustevuosina erityisesti investointien alhaisuuteen. Toisaalta heikko kysyntä ja tulonmuodostus kasvattavat valtion rahoitustarvetta. Suomen institutionaalisissa oloissa nämä tekijät johtavat likviditeetin lisäämiseen rahoitusmarkkinoilla varsinkin siksi, etteivät valtion normaalit kotimaiset rahoituslähteet enää paljon jousta. Ennustettu valtion netto-rahoitustarve nousee tämän vuoden 3.0 mrd. markasta 4 mrd. markkaan ensi vuonna. Vuonna 1983 nettorahoitustarve pysyy ennallaan, mutta suuret kuolelut lisäävät bruttorahoitustarvetta edelleen. Kun valtion kotimaisen velan markkinaosuuden ei ole juuri arvioitu kasvavan, joutuu valtio tuomaan lisääntyvässä määrin ulkomaista pääomaa. Tämän kehityksen myötä syntyy ensi vuoden loppuun mennessä sekä rahoituslaitoksiin että yleisölle tuntuva rahoitusväljyys. Yleisön maksuvalmiutta parantaa edelleen se, että alhaisiksi muodostuvat keskuspankkirahoituksen kustannukset lisäävät pankkien luotontarjontaa. Vuonna 1983 likviditeetin kasvu vaimenee rahoituksen purkautuessa kysyntään.



Ulkomaisen pääoman tuonti ylittää vaihtotaseen vajauksen selvästi tänä ja ensi vuonna. Valtion ulkomainen nettolainanotto on vuosina 1981 - 83 yhteensä noin 7 mrd. markkaa. Myös yritysten ja rahoituslaitosten ulkomainen velkaantuminen on tänä vuonna voimakasta. Seuraavina vuosina yksityisen pitkäaikaisen pääoman tuonti vähenee yritysten ulkoisen rahoituksen tarpeen pienetessä, mutta lainojen nostot säilyvät kuitenkin vuosittain 5 mrd. markan tuntumassa. Lyhytaikaisen pääoman tuontia lisäävät mm. idänkaupan runsaat ennakot - niiden etupainoisuuden vähenemisestä huolimatta - sekä kansainvälisten korkojen ennustettu lasku. Kaikkiaan maksutaseen kehitys johtaa Suomen Pankin vaihdettavan varannon kasvuun nykyisestä noin 7 1/2 mrd. markasta vajaaseen 10 mrd. markkaan vuoden 1983 lopussa. Sidottu varanto kasvaa vielä tänä ja ensi vuonna, mutta alenee ennustejakson lopussa vajaaseen 2 mrd. markkaan.



Suomen Pankin ulkomaisen nettosaatavan kasvun ohella ensi vuonna toteutuva 1 1/2 mrd. markan suuruinen erilaisten suhdannevarausten purkaminen keventää rahoitusmarkkinoita. Liikepankkien keskuspankkivelka muuttuukin ensi vuonna niiden 2 1/2 mrd. markan suuruiseksi nettosaatavaksi ja tämä taso säilyy vuonna 1983. Olettaen kassavarantotalletusprosentin säilyvän nykyisenä ja ottaen huomioon käteisvaraluottojen arvioitu kasvu, tämä merkitsisi liikepankkien shekkitili- ja päiväluottovelan katoamista.

Rahoitusmarkkinoiden kevenemisen myötä pankkien ottolainauskasvu säilyy 15 prosentin tuntumassa, mikä on selvästi enemmän kuin minkä normaalit talletusten kysyntään vaikuttavat tekijät selittäisivät. Talletuksia lisääkin pankkien välinen luottokilpailu, joka ei kuitenkaan riitä vallitsevissa

luottojen kysyntäolosuhteissa nostamaan pankkien luottokasvua juuri yli 10 prosentin ennen kuin vuonna 1983. Luottojen on arvioitu kohdistuvan erityisesti kotitalouksiin, joiden velkaantuminen jatkuu nopeana. Sen sijaan yritysten suhteellisen velkaantumisen on arvioitu ennustejakson lopulla alenevan.

Muiden rahoituslaitosten luotonanto kasvaa ennustejakson alkupuolella pankkiluottoja nopeammin, mutta kasvu hidastuu mm. vakuutusrahastojen kertymään vaikuttavan TEL-maksun alennuksen vuoksi. Valtion lainananto on vaikeaa. Ulkomaisten luottojen kasvu seuraa Suomessa yleensä viivästyneenä pankkiluottojen kehitystä. Siten ulkomainen luotto-osuus kokonaisluotonannosta yleisölle on vielä tänä vuonna suuri, mutta alenee seuraavina vuosina. Kokonaisluotonannon kiihtyminen runsaalla prosenttiyksiköllä vajeeseen 12 prosenttiin vuonna 1983 johtuukin yksinomaan pankkien luotonannon lisääntymisestä.

## 7 KESKEISET EPÄVARMUUDET

Kotimaisten ennustenäkömien toteutuminen on varsin herkkä ennustetusta poikkeavalle kansainväliselle kysyntä-, hinta- ja rahoitusmarkkinakehitykselle. Oletettua syvempi ja pidempi kansainvälinen lama on mahdollinen mutta hieman ennustettua myönteisempikin kehitys vaikuttaa yhtä todennäköiseltä. Yleisen inflaatiovauhdin on teollisuusmaissa nähty hidastuvan ja vaikeuttavan Suomen kilpailuasemaa. Arvioitua varhaisempi inflaationvastaisen politiikan höllentäminen on kuitenkin mahdollista työllisyys- ja yleispoliittisista syistä.

Välittömimmin kansainvälisen ennusteen poikkeamat vaikuttavat vientiin, ulkomaankaupan hintoihin ja pääomanliikkeisiin. Valuutta-, pääoma- ja raaka-ainemarkkinat ovat yhä kiinteämmässä vuorovaikutussuhteessa toisiinsa ja hyvin herkkiä taloudellisen ja poliittisen kehityksen ja odotusten muutoksille. Kansainväliset vaikutteet näkyvät nykyään myös aikaisempaa voimakkaammin suoraan kotimaisessa taloudellisessa käyttäytymisessä. Investointihalukkuus ja etenkin vuoden 1983 tuloratkaisut ovat kiinteästi kytkeytyneet viennin ja kansainvälisten inflaationäkymien muutoksiin. Kotimaiselle inflaatiokehitykselle on myös lyhyellä aikavälillä merkityksellistä se, miten Yhdysvaltain dollarin kansainvälinen arvo tulee kehittymään. Dollarin heikkeneminen heijastuisi ulkomaankaupan hintojen nousuvauhdin hidastumisena. Ajanmittaan maailmankaupan dollarihinat kuitenkin sopeutuisivat kurssi-kehitykseen.

Kotimaisen kehityksen keskeiset sisäiset epävarmuudet liittyvät ennakoituun rahoitusväljyyteen ja rahoituslaitosten ja yksityisen sektorin reagointiin siihen. Rahoitusmarkkinoiden tila saattaa muuttua olosuhteiden vaihtuessa

nopeastikin. Ennustetyön alkuvaiheessa valuuttavarannon kasvupaineet ja syntyvä rahoituksen väljyys olivat tuntuvasti suurempia kuin lopulliset ennusteluvut osoittavat. Ennusteessa päädyttiin erinäisten laskentakierrosten jälkeen siihen, että rahoituskeveys lisää selvästi kotitalouksien kulutusta ja asuntoinvestointeja sekä yritysten varastoinvestointeja. Inflaatiota lisäävät vaikutukset taas on nähty vuonna 1983 vielä suhteellisen vähäisiksi. Rahoitusväljyyden on myös arvioitu johtavan aiemmin arvioitua pienempään ulkoisen pääoman tuontiin. Kaikkiin näihin tulonkäyttöä koskeviin ennustetulemiin liittyy huomattavia epävarmuuksia.