



Suomen Pankki

Suomen Pankin ennusteita

Osa 1

syksy 1986

SUOMEN PANKKI

LUOTTAMUKSELLINEN

Kansantalouden osasto

S U H D A N N E - E N N U S T E
V U O S I K S I 1 9 8 6 - 1 9 8 8

30.9.1986

1	YHTEENVETO ENNUSTEESTA	1
1.1	Ennusteen lähtökohdat	1
	Kansainvälinen talous	1
	Kotimainen talouspolitiikka	2
1.2	Suhdannekehityksen pääpiirteet	2
1.3	Talouspolitiikan ongelmia	4
2	KESKEISET EPÄVARMUUDET JA VAIHTOEHTOLASKELMIA	5
	Länsimarkkinoiden heikompi kehitys	5
	Alempi öljyn hinta	6
	Valuuttavaranto ja päiväkorko	7
	Hintakilpailukyvyn vaikutukset	8
3	SUHDANNEKEHITYS ERI SEKTOREILLA	8
3.1	Ulkomaankauppa	8
3.2	Kotimainen kysyntä ja tuotanto	10
3.3	Kansantalouden tasapaino	12
	Työllisyys	12
	Kustannukset ja hinnat	12
	Vaihtotase	14
3.4	Rahoituskehitys	14
	Korot	14
	Valuuttaliikkeet ja kotimaiset rahoitus- markkinat	15
Liite 1	Kansainvälisen talouden keskipitkän aikavälin näkymistä ja vaihtoehtoisista kehitysurista	
Liite 2	Ennustetaulukot	
Liite 3	Ennustekuviot	

Ennuste perustuu 25.9.1986 mennessä saatuihin tietoihin.

Jakelu: Ennustejakelu

SYKSYN 1986 ENNUSTEPROJEKTI

Keskusryhmä: Lehtonen (pj), Kostiainen, Peura, Puumanen,
Söderlund

Kansainvälinen talous: Kuosmanen, Pyyhtiä, Waters (TI)
Ulkomaankauppa: Forsman, Lainela (IK), Rautava (IK)
Hinnat ja kustannukset: Somervuori
Tuotanto, työllisyys: Pulli
Julkinen talous: Pesola
Kotitaloussektori, pankit: Kinnunen
Yrityssektori: Peisa, Heinonen
Rahoitustilinpito: Pylkkönen
Maksutase, Suomen Pankki: Taivalaho
Keskipitkän aikavälin laskelmat: T. Hämäläinen
BOF-mallin käyttö: Lehtinen (TU), Tarkka (TU)
KT-mallin käyttö: Lahti, Virén (TU)
Kuviot, taulukot: Halme, Kemppe, Koivunmaa, Majava, Piha,
Siiskonen, Yrjölä
Tekstinkäsittely: Naskali, Raekoski

1 YHTEENVETO ENNUSTEESTA

1.1 Ennusteen lähtökohdat

Kansainvälinen talous

Öljyn ja raaka-aineiden hintojen laskun vaikutuksista ovat kuluvan vuoden alkupuolella korostuneet investointeja ja kansainvälistä kauppaa heikentävät puolet. Myönteisten vaikutusten arvioidaan kuitenkin tulevan jatkossa enenevässä määrin näkyviin. Kasvun voimistumista tukee lisäksi rahapolitiikan keveneminen. Teollisuusmaiden kasvuvauhdin arvioidaan olevan 3 prosentin tuntumassa ennustejaksolla. Inflaatio hidastuu vielä kuluvan vuoden jälkipuolella, mutta ensi vuoden kuluessa se alkaa hitaasti kohota. Valuuttakurssien suurista muutoksista huolimatta suurten teollisuusmaiden ulkoinen tasapaino alkaa parantua aikaisintaan ensi vuonna.

Raakaöljyn hinnan voimakas lasku tasapainottaa vähitellen öljyn kysyntää ja tarjontaa. Hintatason on oletettu säilyvän puolisen vuotta nykyisellään (n. 14 \$/b) ja nousevan sitten kohti arvioitua keskipitkän aikavälin tasapainohintaa (17 - 19 \$/b). Lähiajan hintavakavuus on riippuvainen OPEC-kartellin tuotantorajoitusten pitävyydestä.

Valuuttakurssien oletetaan edelleen muuttuvan siten, että ne edistävät maailmankaupan tasapainottumista. Tämä edellyttää dollarin devalvoituvan edelleen jonkin verran muihin päävaluuttoihin nähden. Kansainvälisten korkojen oletetaan vielä hieman laskevan. Valuuttakurssikehitystä vastaten korot Yhdysvalloissa pysyvät korkeampina kuin Euroopassa.

Finanssipolitiikan oletetaan muuttuvan Euroopassa ja Japanissa kireästä neutraaliksi. Yhdysvalloissa finanssipolitiikan

oletetaan kuitenkin kiristyvän budjettialijäämän supistamispyrkimysten vuoksi.

Kotimainen talouspolitiikka

Ennuste perustuu arvioon, että syyskuun lopun tilanteeseen verrattuna kotimaisten ja ulkomaisten lyhytaikaisten korkojen ero kaventuu tänä vuonna vielä hieman lyhyen aikavälin devalvaatio-odotusten heikkenemisen ja valuuttavarannon vahvistumisen myötä. Ennuste perustuu kuitenkin oletukseen, että ulkoinen maksuvalmius edellyttää korkoeron pysymistä koko ennustejakson suurempana kuin se oli kuluvan vuoden alkupuolella. Päiväkoron on tällöin oletettu olevan 11.5 % kuluvan vuoden neljänneestä neljänneksestä lähtien. Peruskoron on oletettu pysyvän 7 prosenttina.

Finanssipolitiikan osalta ennusteessa on otettu huomioon uuteen tulo- ja menoarvioon sisältyvät toimenpiteet. Poliitiikan mahdollista lisäkeventämistä ei ole pyritty ennakoimaan.

Suomen ja Neuvostoliiton välisessä kaupassa Suomelle syntyvän saatavan kasvu on oletettu pysäytettävän vuoden 1986 lopun tasolle ja saatavan takaisinmaksun alkavan vuonna 1988. Tämä ja öljyn hintaoletus merkitsevät idänviennin määrän supistumista lähes 30 prosentilla vuonna 1987. Supistumisen välitön laskennallinen vaikutus kokonaistuotantoon on noin yksi prosentti. Idänvientti supistuu selvästi jo kuluvana vuonna ja edelleen hieman vuonna 1988.

1.2 Suhdannekehityksen pääpiirteet

Öljyn hinnan lasku ja valuuttakurssien muuttuneet suhteet heijastuvat selvästi Suomen vientiin eri markkina-alueille. Öljyntuottajamaihin ja Pohjois-Amerikkaan suuntautuva vienti

supistuu kuluvana vuonna huomattavasti, minkä vuoksi koko lännenvienti jää vaimeaksi. EFTA- ja EEC-viennin kasvu kääntää lännenviennin nousuun ensi vuonna, mutta idänviennin vähentymisen vuoksi koko tavara- ja palvelusvienti supistuu edelleen. Viennistä tulee kasvua tukeva vaikutus vasta vuonna 1988.

Viennin vaimeus heijastuu suureen osaan yrityssektorista. Kun samanaikaisesti työvoima- ja pääomakustannusten korkeus rasittaa yritysten kannattavuutta, tuotannolliset investoinnit eivät kasva ennustejaksolla juuri lainkaan. Viime kevään verraten suuret palkankorotukset, vaihtosuhteen paraneminen ja verotuksen keventäminen johtavat sen sijaan yksityisen kulutuksen nopeaan kasvuun. Asuntoinvestoinnit supistuvat kuitenkin selvästi.

Talouden tasapaino heikkenee tänä ja ensi vuonna. Kokonais-tuotannon kasvu jää kumpanakin vuonna 1 1/2 prosenttiin. Yritykset vähentävät työvoimaa ja työttömyysaste on ensi vuoden lopulla yli 8 %. Palkkakustannukset nousevat enemmän kuin kilpailijamaissa. Toimenpiteet kilpailukyvyn tukemiseksi pitävät kuitenkin teollisuuden keskimääräisen hintakilpailukyvyn likimain ennallaan. Kuluttajahintojen nousu jatkuu hieman nopeampana kuin OECD-maissa keskimäärin. Vaihtotaseen alijäämä vaihdettavissa valuutoissa on noin 10 mrd. markkaa tänä vuonna, mutta ensi vuonna alijäämä puolittuu. Oletetun korkoeron arvioidaan vahvistavan jonkin verran vaihdettavien valuuttojen varantoa. Markkinakorot samoin kuin uusien luottojen korot asettuvat lähelle päiväkorkoa. Pankkien antolainauksen keskikorko kohoaa hieman sekä ensi että seuraavana vuonna.

Ennustejakson loppupuolella edellytykset kasvun asteittaiselle elpymiselle paranevat eivätkä tasapaino-ongelmat näyttäisi enää vaikeutuvan. Eräs keskeinen edellytys tälle on, että

vuonna 1988 tehtävät palkka- ja muut tuloratkaisut pysäyttävät kotimaisten kustannusten kilpailijamaita nopeamman nousun.

TAULUKKO 1 ERÄIDEN KESKEISTEN MUUTTUJIEN KEHITYS

	1984	1985	1986	1987	1988
VIENTI, määrän %-muutos	6.0	0.3	-2.1	-1.6	4.8
KOTIMAINEN KYSYNTÄ, määrän %-muutos	1.2	4.7	2.1	2.3	2.0
BKT, MH, määrän %-muutos	2.8	2.8	1.4	1.5	2.5
TYÖTTÖMYYSASTE, %	6.2	6.3	7.1	8.0	8.2
KULUTTAJAHINNAT, %-muutos	7.1	5.9	3.5	3.0	3.5
TEOLLISUUDEN SUHT. YKSIKKÖTYÖKUST., %-muutos	-4.7	-2.1	-3.6	-1.6	-0.1
VAIHTOTASE, VAIHDETTAVISSA VALUUTOISSA, % BKT:sta	-0.1	-2.1	-2.8	-1.4	-0.9
VAIHDETTAVA VALUUTTA- VARANTO, mrd. mk	18.8	22.4	12.9	14.2	16.4
SAATAVAT SID.VAL., mrd. mk	-0.3	-0.3	4.2	4.3	3.3
VALTION NETTORAHOITUS- TARVE, % BKT:sta	1.1	1.0	0.9	1.8	1.5
VALTION VELKA, % BKT:sta	14.3	13.9	14.2	15.2	15.7
PÄIVÄLUOTTOKORKO, %	16.5	13.5	12.7	11.5	11.5
PANKKIEN UUSIEN LUOTTOJEN KORKO, %	..	11.5	11.3	10.7	10.7
PANKKIEN ANTOLAINAUKSEN KESKIKORKO, %	10.7	10.4	9.1	9.4	9.6

1.3 Talouspolitiikan ongelmia

Ennustekuva vahvistaa jo aiemmin tehtyjä arvioita kansainvälisen talouden muutosten pysyvyydestä ja Suomen kansantalouden sopeutumistarpeen rakenteellisesta luonteesta.

Kotimainen kustannuskehitys, joka on merkittävässä määrin sidottu vuoden 1988 alkukuukausiin ulottuvilla tulosopimuksilla, rajoittaa talouden sopeutumiskykyä. Näin ollen kasvu- ja työllisyysmenetykset muodostuvat melko suuriksi. Edellytykset tasapainoisemmalle kehitykselle paranevat

jossain määrin ennustejakson lopulla. On kuitenkin epävarmaa, palautuuko Suomen talouden kehitys keskipitkälläkään aikavälillä aiemmalle muita teollisuusmaita suotuisammalleuralle. Uhkana on sellainen kehitys, jossa työttömyys pysyy kohonneella tasollaan ja kokonaistuotannon kasvu jää hitaammaksi kuin 1980-luvun alkupuolella.

Ennusteessa rahapolitiikka on oletettu kireäksi ja finanssipolitiikka kotimaista kysyntää lisääväksi, joskin verraten lievästi. Finanssipolitiikan lisäkeventäminen siten, että se tukisi kilpailukykyä ja vahvistaisi luottamusta markan ulkoiseen arvoon, saattaisi luoda edellytyksiä korkojen alentamiseen.

2 KESKEISET EPÄVARMUUDET JA VAIHTOEHTOLASKELMIA

Perusennusteen antaman suhdannekuvan lisäksi on pyritty arvioimaan eräiden riskivaihtoehtojen toteutumisen vaikutuksia. Samalla on tehty laskelmia eräiden vaihtoehtoisten talouspolitiikkaoletusten vaikutuksista.¹

Länsimarkkinoiden heikompi kehitys

Perusennusteessa öljyn hinnanalenemisen myönteiset vaikutukset tulevat ennustejaksolla enenevässä määrin esiin. Riippuen hinnanlaskujen tuoman reaalityön lisäyksen jakautumisesta eri sektoreiden kesken ja kysynnän reagoimisesta tulonlisäykseen, saattaa kasvu teollisuusmaissa jäädä arvioitua hitaammaksi. SVT-maiden tuonnin kasvun jääminen hitaammaksi kuin perusennusteessa vähentäisi lähes vastaavasti Suomen

¹ Simuloinnit on tehty BOF3- ja KT-mallilla. Toisin kuin perusennustetta vaihtoehtolaskelmia ei ole tehty pyrkimällä yksityiskohtien osalta mahdollisimman uskottaviin tulemiin. Vaihtoehtolaskelmien tuloksissa näkyvät mallien rakenteelliset piirteet ja erot.

länneviennin määrää. Viennin kerrannaisvaikutukset näkyisivät varsinkin yksityisissä investoinneissa. Yhden prosenttiyksikön poikkeama markkinoiden kasvussa vuosina 1987 - 88 vähentäisi BKT:n kasvua Suomessa samana aikana yhteensä noin 1/2 prosenttiyksikköä. Vaihtotase olisi hieman alijäämäisempi kuin perusennusteessa.

Keskipitkällä aikavälillä merkittävimmät uhat kansainvälisen talouden tasapainoiselle kasvulle tulevat Yhdysvaltain budjettiongelmiin mahdollisesta vaikeutumisesta, suurten maiden vaihtotaseiden epätasapainon jatkumisesta ja kehitysmaiden velkaongelmista.

Alempi öljyn hinta

Perusennuste nojaa oletukseen, että öljyn hinta kohoaa vähitellen kohti nykyistä korkeampaa tasapainohintaa (17 - 19 \$/b). Lisäksi Suomen ja Neuvostoliiton välisen kaupan ennusteessa vuosina 1987 - 88 on lähdetty siitä, että merkittävää bilateraalityönnin määrän kasvua ei tapahdu. Varsinkin jos tuottajamaiden sopimus tuotannon rajoittamisesta ei pidä, öljyn hinta saattaa laskea lähitulevaisuudessa. Olettaen, että öljyn hinta olisi 12 \$/b kuluvan vuoden lopulta alkaen ja pitäen Neuvostoliiton-tuonnin määrää ja clearing-tilin saldoa koskevat oletukset samana kuin perusennusteessa, idänvientinä jouduttaisiin supistamaan ennustejaksolla runsaat 10 % enemmän kuin perusennusteessa.

Öljyn hinnan alenemisella on myös kasvua voimistavia vaikutuksia. Kasvu länsimarkkinoilla nopeutuisi hieman (kumulatiivisesti noin 1/2 prosenttiyksikköä 2 - 3 vuoden aikavälillä) ja vaihtosuhteen parantuminen lisääisi kulutuskysyntää. Mallilaskelmat osoittavat, että kahden vuoden aikavälillä Suomen taloudessa näkyy voimakkaimpana idänviennin aktiviteettia vähentävä vaikutus (kumulatiivisesti

noin 1/2 % BKT:sta). Keskipitkällä aikavälillä öljyn hinnan alenemisella on kuitenkin positiivinen vaikutus kasvuun ja talouden tasapainoon.

Valuuttavaranto ja päiväkorko

Valuuttakurssiepävarmuuden vuoksi kotimaisten ja kansainvälisten korkojen ero on perusennusteessa oletettu suuremmaksi kuin kevään ennusteessa. Kasvun ja työllisyyden heikkeneminen saattavat kuitenkin ylläpitää jatkuvia devalvaatio-odotuksia. Jos tällöin ulkoisen maksuvalmiuden ylläpitämiseksi päiväluottokorko jouduttaisiin pitämään esimerkiksi keskimäärin 15 prosenttina vuosina 1987 - 88 (3.5 prosenttiyksikköä korkeampana kuin perusennusteessa), investointien määrä jäisi vuoteen 1988 mennessä mallitulosten mukaan 1 - 3 % perusennusteessa arvioitua pienemmäksi. Tämän kerrannaisvaikutukset näkyisivät sekä kotimaisessa aktiviteetissa (BKT:ssa) että tuonnissa. Vaihtotase paranisi, mutta hintatasoon kasvun hidastuminen ja lisääntyvä työttömyys eivät mallilaskelmien mukaan vaikuttaisi merkittävästi.² Keskipitkälläkin aikavälillä taloudellinen kasvu heikkenisi.

Toisaalta on tarkasteltu vaihtoehtoa, jossa valtio tukee valuuttavarantoa - mahdollistaen päiväluottokoron laskun - perusennusteessa arvioitua runsaammalla pääomantuonnilla lisäämättä kuitenkaan menojaan. Esimerkiksi 5 mrd. markan pääomantuonti vuoden 1987 alkupuolella mahdollistaisi päiväluottokoron selvän alentamisen (BOF3-mallin mukaan noin 4 prosenttiyksiköllä). Toimenpiteen lyhyen aikavälin

²Tämä Phillips-relaation heikkous selittyy sillä, että malleissa odotustekijöiden vaikutusta ei ole spesifioitu, vaan kotimainen inflaatio määräytyy pääosin ulkomaankauppahintojen mukaan. Mm. kansainväliset vertailut osoittavat, että työttömyyden vaikutus inflaatioon on hidaskasvu myöten selvä.

vaikutukset olisivat käänteiset koron nostamiseen verrattuna. Oletettaessa varanto sitovaksi rajoitteeksi, jouduttaisiin päiväkorko vaihtotaseen lisääntyvän alijäämäisyyden ja yksityisen sektorin pääomanliikkeiden vuoksi kuitenkin myöhemmin palauttamaan lähelle perusennusteessa oletettua tasoaan. Mallilaskelmat eivät kuitenkaan ota huomioon valuuttavarannon kasvun mahdollista pysyvää edullista vaikutusta kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eroon eikä kasvaneen pääomakannan reaalista kilpailukykyä parantavaa vaikutusta.

Hintakilpailukyvn vaikutukset

Erääksi lähiajan finanssipoliittiseksi toimenpiteeksi on kaavailtu työnantajan sosiaaliturvamaksun alentamista hintakilpailukyvn parantamiseksi. Näin ollen on mallilaskelmilla pyritty arvioimaan tällaisen toimenpiteen vaikutuksia (1 prosenttiyksikön alennus on oletettu toteutettavan vuoden 1987 alussa). Työvoimakustannusten alentamisesta tulee usean kanavan kautta myönteisiä vaikutuksia kasvuun ja talouden tasapainoon. Mallilaskelmien mukaan mitoituksen tulisi kuitenkin olla oletettua selvästi suurempi, jotta sen vaikutus olisi merkittävä jo lyhyellä aikavälillä. Keskipitkällä aikavälillä kasvuvaikutukset voimistuvat. Toimenpiteen merkitystä lisää myös se, että se osaltaan loisi edellytyksiä koron laskulle.

3 SUHDANNEKEHITYS ERI SEKTOREILLA

3.1 Ulkomaankauppa

Teollisuusmaiden talouskasvun voimistumisen mukana Suomen läntisten vientimarkkinoiden arvioidaan kasvavan 3 % kuluvana vuonna ja 4 1/2 % vuosina 1987 ja 1988. Vaikka metsäteollisuustuotteiden markkinatilanne paraneekin kuluvan vuoden aikana, kasvaa Suomen lännenvienti tänä vuonna vain hieman.

Dollarin kurssin lasku heikentää viennin kilpailuasemaa suhteessa pohjoisamerikkalaisiin tuottajiin. Eurooppalaisten valuuttojen jonkinmääräinen vahvistuminen markkaan nähden korvaa sen sijaan Suomen nopeampaa kustannustason nousua Euroopan maihin verrattuna.

Viime vuosina heikentynyt hintakilpailukyky ja idänviennin hyödykerakenne vaikeuttavat vapautuvan kapasiteetin siirtoa länsimarkkinoille lyhyellä aikavälillä. Vuonna 1987 lännenviennin arvioidaan kasvavan vientimarkkinoita vastaavasti ja vuonna 1988 vain hieman tätä nopeammin. Perinteinen suhdannerytmi edellyttäisi kuitenkin noususuhdanteessa markkinoiden kasvua selvästi voimakkaampaa lännenviennin lisäystä.

Raakaöljyn sekä muiden polttoaineiden halpeneminen ja dollarin arvon lasku vähentävät tuontimäärien tuntuvasta kasvusta huolimatta tuonnin arvoa Neuvostoliitosta noin 35 prosentilla kuluvana vuonna. Suomen vienti Neuvostoliittoon supistuu jo tänä vuonna, mutta pääosan sopeutuksesta oletetaan tapahtuvan vuonna 1987, jolloin koko idänviennin määrän on arvioitu supistuvan noin 30 %. Viennin lievä aleneminen jatkuu edelleen vuonna 1988. Idänviennin vähentämistarve merkitsee sitä, että koko vienti supistuu sekä tänä että ensi vuonna 1 1/2 - 2 %. Vuonna 1988 tavaroiden ja palvelusten viennin määrä kasvaa noin 5 %.

Tuonnin määrä pysyy tänä ja ensi vuonna lähes ennallaan ja kasvaa selvemmin vasta vuonna 1988. Kysynnän kasvun painottuminen yksityiseen kulutukseen pitää kuitenkin yllä kulutustavaroiden tuonnin kasvua.

Raakaöljyn ja muiden polttoaineiden tuntuva halpeneminen vuoksi tuontihinnat laskevat kuluvana vuonna keskimäärin 8 % edellisvuotisista ja ensi vuonnakin nousu jää hyvin vähäiseksi. Vientihinnat ovat vuoden kestäneen laskuvaiheen

jälkeen kääntyneet nousuun, mutta niiden arvioidaan silti jäävän tänä vuonna keskimäärin 2 1/2 % alemmaksi kuin vuonna 1985. Ensi vuonna vientihintojen lievä nousu jatkuu. Tavara-kaupan vaihtosuhte paranee 6 % tänä vuonna ja vajeat 2 % vuonna 1987. Vaihtosuhteen paraneminen lisää kansantalouden käytettävissä olevien tulojen kasvua noin 1 1/2 prosentilla tänä vuonna ja 1/2 prosentilla vuonna 1987.

TAULUKKO 2 ULKOMAANKAUPPA

	1984	1985	1986	1987	1988
VIENTIMARKKINAT, määrän %-muutos	7.0	4.8	3.0	4.5	4.6
LÄNNENVIENTI, määrän %-muutos	17.1	-2.2	0.4	4.6	6.0
IDÄNVIENTI, määrän %-muutos	-12.8	14.1	-6.0	-29.1	-2.6
TAVAROIDEN JA PALVELUSTEN VIENTI, määrän %-muutos	6.0	0.3	-2.1	-1.6	4.8
VIENTIHINNAT, %-muutos	5.8	2.8	-2.4	2.4	2.8
TUONTIHINNAT, %-muutos	4.7	3.0	-8.0	0.6	3.7
VAIHTOSUHDE, %-muutos	1.1	-0.1	6.1	1.8	-0.9

3.2 Kotimainen kysyntä ja tuotanto

Kuluvan vuoden keväällä teollisuusyrityksillä oli verraten runsaasti vuosina 1986 ja 1987 toteutettaviksi suunniteltuja investointihankkeita. Myös palvelusektorin investoinnit olivat lievässä kasvussa. Rakennusalan lakot ovat viivästäneet selvästi investointihankkeiden valmistumista. Tästä syystä tuotannolliset investoinnit eivät kasva kuluvana vuonna lainkaan. Korkojen loppukesästä tapahtunut nousu rajoittaa investointeja ensi vuonna ja vuonna 1988. Tämän ohella tuotannon kasvun vaimeus johtaa pitkäksi muodostuvaan investointien taantumiseen. Samat tekijät pitävät myös varastoinvestoinnit vähäisinä.

Kotitalouksien reaalityulojen kasvu käytetään pääosin kulutukseen, jonka määrä kasvaa vuosina 1986 - 88 yhteensä lähes 10 %. Asuinrakennusinvestointien määrä vähenee samana aikana 7 % ja kotitalouksien säästäminen kohdistuu enenevästi rahoitusvaateiden hankintaan.

Julkinen kysyntä kasvaa verraten tasaisesti, keskimäärin 2 % vuodessa ennustejaksolla. Nettorahoitustarpeen muutoksella mitattuna finanssipolitiikka on kuluvana vuonna neutraali; ensi vuonna kasvuvaikutus on noin 0.5 % BKT:sta.³ Valtionvelka suhteessa bruttokansantuotteeseen nousee selvästi vuosina 1987 - 88.

TAULUKKO 3 ERI SEKTOREIDEN TULOT JA KYSYNTÄ

	1984	1985	1986	1987	1988
YRITYSTEN JA RAHOITUS- LAITOSTEN SÄÄSTÄMINEN, % BKT:sta	12.8	12.2	11.6	11.6	11.8
YRITYSSEKT. KIINTEÄT INVESTOINNIT, %-muutos	-0.6	7.2	1.8	-0.6	-0.4
KOTITALOUKSIEN KÄYTET- TÄVISSÄ OLEVA REAALI- TULO, %-muutos	1.9	2.8	3.3	4.9	2.1
YKSITYINEN KULUTUS, määrän %-muutos	2.7	3.4	4.0	3.0	2.0
ASUINRAKENNUSINVES- TOINNIT, määrän %-muutos	-2.6	-2.9	-5.0	-2.0	0.0
NETTOVEROASTE, % BKT:sta	22.3	23.3	23.6	22.4	23.0
JULKINEN KULUTUS, määrän %-muutos	2.8	4.3	2.5	2.3	2.0
JULKISET INVESTOINNIT, määrän %-muutos	-2.3	2.5	1.4	2.5	1.6

³Valtiontalouden alijäämä on tällöin puhdistettu veronpalautusten ja jälkikannon 1 kuukauden siirtymän vaikutuksesta.

Lakkojen aiheuttamat tuotannonmenetykset vuoden 1986 alkupuolella korvautuvat pääosin kuluvan vuoden aikana. Kokonais-
tuotannon kasvun arvioidaan jäävän 1 1/2 prosenttiin sekä
kuluvana että ensi vuonna. Lievä elpyminen on odotettavissa
vasta vuonna 1988.

3.3 Kansantalouden tasapaino

Työllisyys

Työllisyys on heikentynyt odotettua enemmän vuoden 1986 aikana. Uusi kehityspiirre on palveluelinkeinojen työllisyyden verraten voimakkaan ja tasaisen kasvun taittuminen. Alkutuotannossa ja jalostuselinkeinoissa työllisten määrä vähenee kaikkina ennustevuosina. Työttömyysaste on vuonna 1986 keskimäärin hieman yli 7 % ja vuoden 1987 lopulla jo yli 8 %. Ensi vuonna työttömien määrä on keskimäärin 211 000 henkilöä.

TAULUKKO 4 TYÖLLISYYS

	1984	1985	1986	1987	1988
TYÖVOIMA, muutos-%	1.0	1.1	0.7	0.4	0.5
TYÖVOIMAOSUUS, %	69.5	70.1	70.4	70.6	70.8
TYÖLLISET, muutos-%	1.0	0.9	-0.2	-0.6	0.3
TYÖTTÖMYYSASTE, %	6.2	6.3	7.1	8.0	8.2

Kustannukset ja hinnat

Kuluvan vuoden kevätkaudella sovitut palkankorotukset ylittivät keskusjärjestöjen sopiman yleislinjan. Ansiotason keskimääräinen nousu on lähes 7 % tänä vuonna ja runsaat 6 % ensi vuonna, teollisuudessa vastaavat muutokset ovat tosin hieman pienemmät. Lisäksi työajan lyhentäminen ja sosiaali-
vakuutusmaksujen nousu nostavat työvoimakustannuksia.

Teollisuuden yksikkötyökustannukset nousevat kuluvana ja ensi vuonna edelleen enemmän kuin kilpailijamaissa keskimäärin.

Nousua lisää osaltaan markan revalvoituminen kilpailijamaihin verrattuna.⁴ Kilpailukykyä tukevat finanssipoliittiset toimenpiteet, merkittävimmin energiaverouudistus, likimain kompensoivat kilpailijamaita nopeamman työvoimakustannusten nousun varsinkin runsaasti energiaa käyttävillä aloilla.

Kuluttajahintojen nousuvauhti ei ole hidastunut siinä määrin kuin keväällä arvioitiin. Hintojen nousua pitävät yllä kotimaiset tuotantokustannukset sekä valmiiden kulutus- tavaroiden tuontihintojen keskimääräisen tuontihintakehityksen selvästi ylittävä nousu. Osa hintoja alentavista tekijöistä näkyy kuluttajahinnoissa vasta ensi vuonna. Näin ollen kuluttajahintojen nousu pysyy ensi vuoden aikana samana kuin kuluvana vuonna ulkomaankauppahinnoista tulevien kustannus- nousujen lisääntymisestä huolimatta.

TAULUKKO 5 TYÖVOIMAKUSTANNUKSET JA KULUTTAJAHINNAT

	1984	1985	1986	1987	1988.
ANSIOTASO, muutos-%	9.4	8.4	6.9	6.2	5.5
TYÖKUSTANNUKSET, TYÖ- TUNTIA KOHTI, muutos-%	11.1	11.0	8.9	7.8	6.6
TEOLLISUUDEN YKSIKKÖTYÖ- KUSTANNUKSET, muutos-%	4.1	4.4	4.3	3.4	2.0
KULUTTAJAHINNAT, muutos-%	7.1	5.9	3.5	3.0	3.5
KULUTTAJAHINNAT, muutos-% joulukuusta joulukuuhun	6.1	5.0	3.0	3.0	4.0

⁴Kilpailukykyindikaattorissa kilpailijamaat painotetaan Suomen viennin hyödykerakenteella korjatuilla markkina- osuuksilla Euroopan markkinoilla ja maailmanmarkkinoilla (keskiarvo).

Vaihtotase

Vaihdettavissa valuutoissa käytävä kauppa jää hieman alijäämäiseksi tänä vuonna. Kun palvelusten tase heikkenee ja korkomenot ulkomaille kasvavat, vaihdettavan vaihtotaseen vajaus nousee 10 mrd. markkaan. Koko vaihtotaseen alijäämä sen sijaan pienenee tänä vuonna, koska sidottu vaihtotase on 6.5 mrd. markkaa ylijäämäinen. Kauppataseen ylijäämän myötä vaihdettavan vaihtotaseen alijäämäisyys supistuu puoleen vuosina 1987 - 88.

TAULUKKO 6 VAIHTOTASE

	1984	1985	1986	1987	1988

VAIHTOTASE VAIHD.					
VALUUTOISSA, mrd. mk	-0.2	-7.1	-10.0	-5.2	-3.6
VAIHTOTASE SIDOT.					
VALUUTOISSA, mrd. mk	0.1	2.4	6.5	0.1	-0.9
KOKO VAIHTOTASE,					
% BKT:sta	-0.0	-1.4	-1.0	-1.4	-1.1
ULKOMAINEN NETTOVELKA,					
% BKT:sta	17.3	15.3	15.9	16.4	16.4

3.4 Rahoituskehitys

Korot

Pankkien antolainauksen keskkorkosäätelyn tosiasiallisen lopettamisen myötä uusien luottojen korot määräytyvät pitkälle markkinoilla odotetun päiväkoron perusteella. Uusien luottojen keskkorkojen oletetaan kuitenkin jäävän hieman alle päiväkoron, koska esim. asuntoluottojen koronasetannassa oletetaan poikettavan alaspäin markkinakorkojen tasosta. Joukkovelkakirjalainojen efektiiviset tuotot asettuvat samalle tasolle kuin uusien yritysluottojen korot. Vanhojen pankki-luottojen peruskorkosidonnaisuuden vuoksi pankkien antolainauksen keskkorko nousee vain hitaasti, vaikka uusien

Luottojen korko on selvästi keskimääräistä antolainauskorkoa korkeampi.

Hallinnollisesti määräytyvä TEL:n takaisinlainauskorko laski tänä vuonna 9 prosenttiin ja sen oletetaan pysyvän tällä tasolla koko ennustejakson. Ns. rahoituspakettien hinta laskee tänä vuonna. Osaksi tämä johtuu siitä, että pitkäaikaisen pääomantuonnin säännöstelyn lievennyttyä ulkomaisten luottojen merkitys yritysten rahoitushuollossa kasvaa. Reaalisina kotimaiset korot ovat koko ennustejakson korkeita. Toisaalta on todennäköistä, että yksityisen sektorin odotukset reaalikoroista ovat alemmat kuin ennusteessa oletetut korot.

Valuuttaliikkeet ja kotimaiset rahoitusmarkkinat

Korkoeron kasvusta huolimatta pääomantuonti jää keväällä arvioitua pienemmäksi. Vaihdeettavan valuuttavarannon arvioidaan lähivuosina kasvavan vain lievästi. Valuuttavarantoon liittyy kuitenkin nykyoloissa tavanomaista suurempi epävarmuus. Vaihdeettavan vaihtotaseen vuosien 1986 - 88 yhteenlaskettu vaje ei ole muuttunut keväällä ennustetusta, mutta alijäämät ajoittuvat aiemmin arvioitua voimakkaammin jakson alkupäähän.

Pääomantuonnin painopiste siirtyy pitkäaikaisiin luottoihin. Tätä kehitystä tukevat kesällä toteutetut liberalisointitoimet. Valtion kasvava rahoitustarve merkitsee valtion nettopääomantuontia vuosina 1987 - 88; tänä vuonna kuoletoimet ovat suuremmat kuin nostot. Yksityinen sektori tuo pitkäaikaisista pääomaa suurelta osin pankkien välityksellä. Pankkien lyhytaikaiset velat eivät nouse kuluvan vuoden valuuttakurssispekulaatioita edeltävälle tasolle, vaan pankkien ulkomaisen velan painopiste on voimakkaasti muuttumassa pitkäaikaisen puolelle. Lainojen maturiteetin

muuntamismahdollisuudet ovat tosin lisääntyneet ennenaikaisten kuoletusten, ja esim. eri rahoitusinnovaatioiden takia niin, että rajan vetäminen pitkä- ja lyhytaikaisen rahoituksen välille on yhä vaikeampaa.

Pankkien markkaluottojen kysyntä heikkenee selvästi ennustejakson aikana korkeiden korkojen ja alhaisen reaali-taloudellisen aktiviteetin takia. Pääomamarkkinoiden merkitys yritysten rahoituksen lähteenä kasvaa. Tähän vaikuttavat mm. omaisuustulojen kasvavat vähennysoikeudet verotuksessa. Yritysten omaa pääomaa kasvattavat lisäksi riskipääoman edulliset hankintaehdot.

Kun uusien pankkiluottojen korko määräytyy markkinoilla, finanssikierron mahdollisuudet vähenevät. Taseissa näkyvän markkinaehtoisen varainhankinnan kasvuvauhti hidastuu myös, koska kassavarantovelvoitteen välttämiseksi pankkien on edullista kierrättää rahoitusta notariaattirahana. Yritystodistusten tulo markkinoille lisää yrityssektorin sisäistä rahoituksen välitystä, jota osaltaan tukevat yritysten väliset suuret likviditeettierot. Hallinnolliskorkoinen ottolainaus kasvaa hieman markkinaehtoista nopeammin, mutta kaiken kaikkiaan rahoitusaggregaattien kasvuvauhdit normalisoituvat. Pitkään vallinnut epäsuhde lavean rahan määrän ja talouden reaalisen kasvun välillä vähenee ennustejaksolla.