



Suomen Pankki

Suomen Pankin ennusteita

syksy 1992

SUOMEN PANKKI

Kansantalouden osasto

**Ennuste
Luottamuksellinen
7.9.1992**

TALOUDELLINEN KEHITYS

1992–1993

Taloudellinen kehitys 1992–1993

Vuoden alun kehitys ja odotettavissa olevat häiriöt ovat antaneet aiheen synkentää keväällä esitettyä näkemystä taloudellisesta kehityksestä. Lamasta irtaantuminen kestää arvioitua pidempään ja kokonaistuotannon tuntuvampi elpyminen ei toteudu vuonna 1993.

Taantumien pitkittymiseen on useita syitä. Kansainvälisen talouden näkymät ovat heikentyneet erityisesti Euroopassa. Euroopan korkotaso on kohonnut ja säilyy korkeana. Suomen korkoihin liittyvä lisä on kasvanut tuntuvasti, valtiontalouden alijäämäisyys ja työttömyys ovat kärjistyneet kuluvan vuoden aikana entisestään. Lisäksi pankkikriisin syveneminen on johtanut yhdessä talouden korkean velkaantumisen kanssa luottoekspansioon arvioitua voimakkaampaan supistumiseen. Käyttöpääoman puute on tullut yhä useampien pienten ja keski suurten yritysten toimintaa rajoittavaksi tekijäksi.

Viennin ja teollisuustuotannon kasvu on edennyt keväällä ennakoitua vauhtia, mutta talouden ulkoinen tasapaino korjaantuu hieman arvioitua hitaammin tuotantokelijäkorvausten paisumisen johdosta. Myös inflaatio on hidastunut ennakoitusti. Sen sijaan suljetun sektorin tila heikkenee edelleen jyrkästi. Työttömyys ja pankkien luottotappiot kohoavat valtiontalouden rahoituksen vaarantavalle tasolle. Valtion nopea velkaantuminen nostaa korkoja ja syrjäyttää yksityistä luotonkysyntää sekä kansainvälisillä että kotimaisilla markkinoilla. Näissä oloissa talouden tasapainottumisen edellyttämä rakennemuutos etenee hitaasti, talouspolitiikan uskottavuus pysyy heikkona ja valuuttakurssispekulaatioiden uhka suurena.

Taulukko 1. **Huoltotase**, määrän %-muutokset

	1990	1991	1992	1993
Bruttokansantuote mh	0.3	-6.5	-1.5	0.9
Tavaroiden ja palvelusten tuonti	-0.9	-11.7	-1.0	-1.5
KOKONAISTARJONTA	0.1	-7.8	-1.4	0.4
Tavaroiden ja palvelusten vienti	1.6	-6.3	9.5	9.5
Kulutus	1.3	-2.0	-3.0	-1.6
Yksityinen kulutus	0.2	-3.8	-4.2	-1.1
Julkinen kulutus	4.4	3.1	0.0	-2.9
Kiinteät investoinnit	-4.9	-19.0	-11.5	-5.9
Yksityiset kiinteät investoinnit	-7.1	-22.4	-11.9	-5.6
Julkiset kiinteät investoinnit	13.2	4.6	-9.4	-7.4
Var. muutos + til.v ed. v. kok.kysynnästä	0.0	-1.7	0.4	0.0
KOKONAISKYSYNTÄ	0.1	-7.8	-1.4	0.4

Taulukko 2. Talouden keskeiset muuttujat

	1990	1991	1992	1993
Tavaroiden ja palvelusten vienti, määrän %-muutos	1.6	-6.3	9.5	9.5
Kotimainen kysyntä, määrän %-muutos	-0.3	-8.2	-4.3	-2.4
BKT, mh, %-muutos	0.3	-6.5	-1.5	0.9
Työttömyysaste, %	3.5	7.6	12.6	14.0
Ansiotaso, %-muutos	9.2	6.3	2.1	1.0
Kuluttajahintaindeksi, %-muutos	6.1	4.1	2.5	2.0
Valtion nettoluotonanto BKT:sta	1.2	-4.4	-6.8	-7.8
Valtion velka, % BKT:sta	12.0	18.6	31.9	43.8
Valtion ja kuntien velka, % BKT:sta	17.6	25.0	39.8	53.8
Kauppataase, % BKT:sta	-0.3	1.0	2.0	3.8
Vaihtotase, % BKT:sta	-5.0	-5.3	-4.4	-1.9
Ulkomainen nettovelka, % BKT:sta	26.9	35.1	39.9	40.9
Ulkomainen nettovelka, % vientituloista	119.0	161.1	160.5	149.5
3 kk ecukorko	10.5	9.8	10.6	10.0
Helibor, 3 kk, %	14.0	13.1	13.9	12.5
Pankkien uusien luottojen korko, %	13.8	13.6	14.7	14.2

Kansainvälinen talous elpyy hitaasti

Yhdysvaltojen talouden hidas elpyminen on jatkunut kuluvan vuoden alkupuolella. Kasvun vauhdittamiseksi rahamarkkinakorkoja on alennettu tuntuvasti. Korkeeron laajeneminen Euroopan ja Yhdysvaltojen välillä on johtanut dollarin kurssin devalvoitumiseen suhteessa eurooppalaisiin valuuttoihin. Tällainen valuuttakurssisuhde hidastaa kasvun elpymistä Euroopassa, jossa korkotaso on jo ongelmallisen korkea. Finanssikriisin vaikeutumisen vuoksi myöskään Japani ei tarjoa lähitulevaisuudessa merkittävää vetoapua maailmantaloudelle.

Saksan korkea inflaatio sekä lisääntynyt epävarmuus Maastrichtin sopimuksen kohtalosta ovat nostaneet Euroopan korkotasoa runsaalla prosenttiyksiköllä kesän aikana. Saksan kireä rahapolitiikka, suhdannenousun viivästyminen ja aliarvostettu dollari ovat synnyttäneet ERM:n sisällä kasvavia korkoeroja ja paineita valuuttakurssien muutokseen.

Paineet raha- ja valuuttamarkkinoilla jatkunevat ainakin kunnes Maastrichtin sopimusta koskevan Ranskan kansanäänestyksen tulos on selvillä. Mikäli Ranska hylkää sopimuksen, myös paineet raha- ja valuuttamarkkinoilla ERM:n uudelleenjärjestelyn (realignment) suuntaan kasvavat. Mahdollinen realignment saattaisi alentaa Saksan korkotasoa hieman, mutta helpottaisi vaikeuksia vain väliaikaisesti, jollei samalla löydetä uskottavaa ratkaisua Euroopan tasapainottomuuksien poistamiseksi. Toisaalta Maastrichtin sopimukselle myönteinenään äänestystulos tuskin riittää rauhoittamaan valuuttamarkkinat.

Yhdysvaltojen taloudelliseen kehitykseen liittyy epävarmuutta paitsi elpymistä haittaavien tekijöiden (mm. korkea velkaantuneisuus, luottolama ja epäusko talouspolitiikan onnistumiseen) myös lähestyvän presidentinvaalin vuoksi. Mahdollisen presidentin vaihdoksen arvioidaan osaltaan vaikuttaneen dollarin heikkenemiseen. Samoin on epävarmaa onnistutaanko Japanin finanssikriisi ja talouden taantuminen katkaisemaan elokuun lopulla julkaistun mittavan talouspaketin (2.3 % BKT:sta) avulla.

Kansainvälisen talouden ennusteen lähtökohtana on, että Euroopan kehitys etenee Maastrichtin sopimuksen suunnitelmien mukaisesti. Tässäkin tapauksessa rahapolitiikka pysyy kireänä Saksan inflaation vuoksi ja korkotaso Euroopassa alenee vain hieman ensi vuoden aikana. Näin ollen myös taloudellinen kasvu pysyy alhaisena. Yhdysvaltojen talouden hitaan elpymisen ennustetaan kuitenkin jatkuvan. Sitä tukevat tuntuvasti keventynyt rahapolitiikka sekä vähitellen aleneva kotitalouksien ja yritysten velkaantuneisuus. Japanin toimenpiteiden ennustetaan johtavan kotimaisen kysynnän vahvistumiseen ensi vuoden aikana.

OECD-maiden bruttokansantuotteen arvioidaan kasvavan 1.5 prosenttia tänä vuonna ja 2.5 prosenttia vuonna 1993. Suomen vientimarkkinat kasvavat kuitenkin tätä enemmän, mikä johtuu osittain OECD-maiden ulkopuolisen kaupan voimakkaasta kasvusta. Kansainvälinen inflaatio vaimenee edelleen. OECD-maiden kuluttajahintojen nousun ennustetaan hidastuvan viime vuoden 4.5 prosentista 3.3 prosenttiin tänä vuonna ja edelleen 2.8 prosenttiin vuonna 1993.

Dollarin heikkous hillitsee jossain määrin raaka-aineiden hintojen nousua mm. Suomen markkoissa. Toisaalta halpa dollari vaikeuttaa Suomen metsäteollisuuden kilpailuasemaa. Välillisesti dollarin vaikutus näkyy hitaampana kysynnän kasvuna Euroopan markkinoilla.

Taulukko 3. **Kansainvälinen talous**

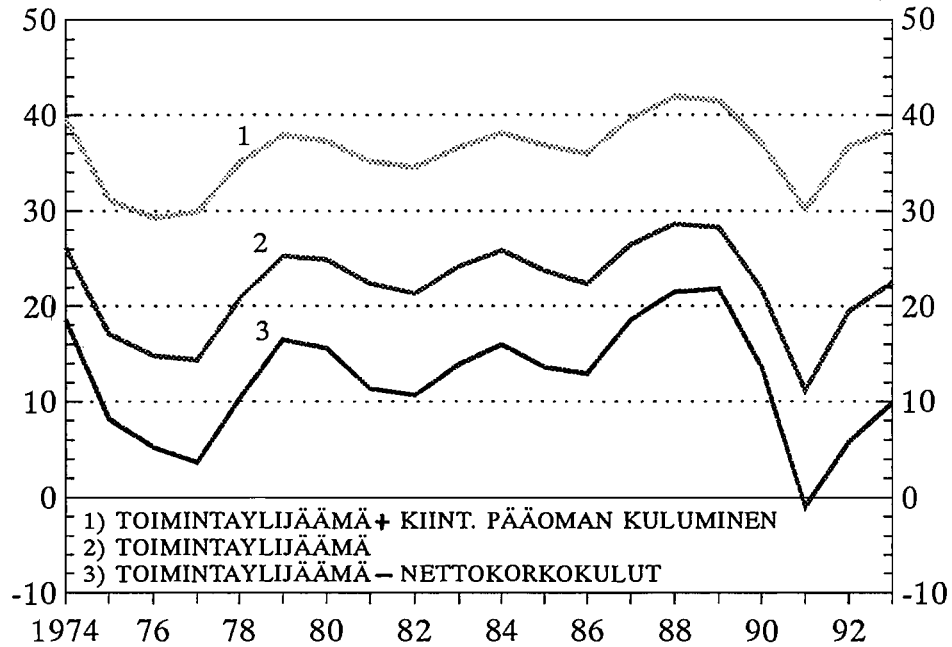
	1990	1991	1992	1993
OECD-maiden BKT, määrän %-muutos	2.5	1.0	1.5	2.4
OECD-maiden kuluttajahinnat, %-muutos	5.2	4.5	3.3	2.8
Raakaöljyn hinta, USD/B	23.3	19.9	19.3	20.5
Muiden raaka-aineiden hinnat, %-muutos	0.1	-9.5	-1.8	4.8
Eurokorot, 3 kk, %				
– USD	8.3	6.0	3.8	3.9
– Eucukori	10.5	9.8	10.6	10.0

Deflaatio pidättelee elpymistä

Viennin arvioidaan kasvavan 9–10 prosentin vauhtia kuluvan vuoden jälkipuolella ja ensi vuonna. Viennin markkinaosuudet kasvavat parantuneen kilpailukyvn ja kotimaisen kysynnän deflaation johdosta. Vaihtosuhteen heikkeneminen ja metsäteollisuuden huono kannattavuus ja ylikapasiteetti vaimentavat kuitenkin viennin välillisiä kasvuvaikutuksia. Näin ollen kokonaistuotannon stagnaatio jatkuu aiemmin arvioitua pitempään ja hyvin lievä elpyminen käynnistyy vasta ensi vuoden jälkipuolella. Työttömyys kohoaa ensi vuoden lopulla yli 14 prosenttiin. Teollisuudessa työllisyyden heikkeneminen on pysähtynyt ja jatkossa teollisuus lisää työvoimaansa. Tämä ei kuitenkaan riitä kompensoimaan työpaikkojen vähenemistä yksityisellä suljetulla sektorilla ja viime vuodesta lähtien myös julkisissa palveluissa.

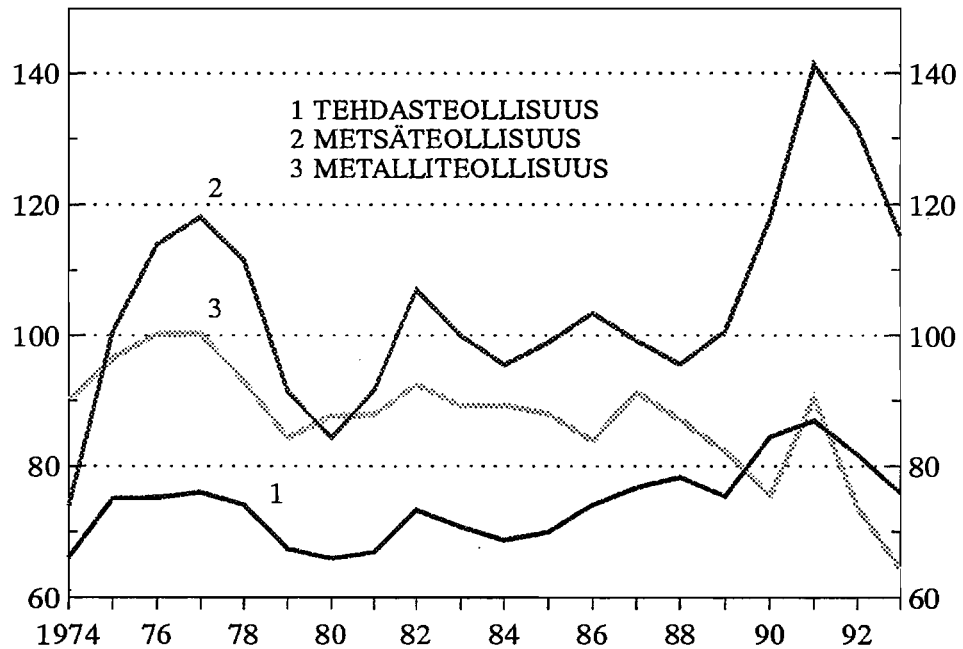
Teollisuuden työkustannukset tuntia kohti nousevat sopimuspalkkojen jäädytyksestä huolimatta ensi vuonna noin 4.5 prosenttia, eli vain hieman vähemmän kuin kilpailijamaissa. Työn tuottavuutta lisäämällä teollisuus pystyy kuitenkin alentamaan yksikkötyökustannuksiaan runsaalla prosentilla. Tulonjako yritysten hyväksi korjaantuu verraten hitaasti olosuhteissa, joissa kilpailu vientimarkkinoilla ja supistuva kysyntä kotimaassa pitää hintojen nousun pienenä.

Kuvio 1. **Tehdasteollisuuden pääomatulot 1974–93**
% arvonlisäyksestä



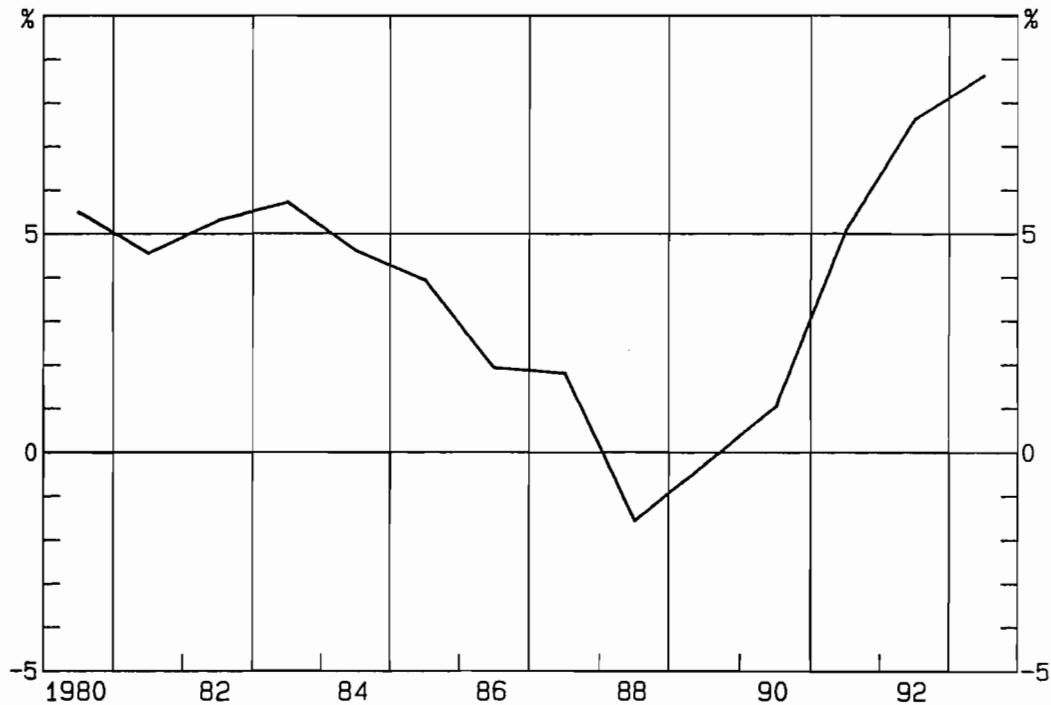
Työkustannusten hitaan sopeutumisen lisäksi velkaantuneisuus ja korkeat korot hidastavat yritys sektorin tuloskehityksen parantamista. Velkaantumisen rajoittamiseksi yritykset karsivat investointejaan. Avoimen sektorin investointien supistuminen jatkuu ensi vuonna metalliteollisuutta lukuunottamatta; samansuuntainen kehitys jatkuu myös suljetulla sektorilla. Investointien vähyyden saattaa muodostua viennin kasvun rajoitteeksi myöhempinä vuosina, sillä teollisuuden matala investointiaste ei riitä lisäämään tuotantokapasiteettia. Yritys sektorin velkaantumisen kasvu taittuu, osaksi kuitenkin sen seurauksena, että konkurssit ja pankkien luottotappiot vähentävät yritysten velkakantaa. Historiallisesti tarkasteltuna yritysten velkaantuminen pysyy korkeana.

Kuvio 2. **Tehdasteollisuuden velkaantuneisuus 1974–93**
Bruttovelat, % liikevaihdosta



Palkansaajien reaalin ansiotaso alenee hieman tänä ja ensi vuonna. Reaalinen palkkasumma alenee jonkin verran enemmän ja yrittäjätulot vähenevät selvästi. Tulonsiirtojen, ml. eläkkeet, nopea kasvu kompensoi kuluvana vuonna kiristyneen verotuksen vaikutuksia. Ensi vuonna kotitalouksien tuloihin kohdistuva verotus kevenee. Kotitalouksien käytettävissä oleva reaalitulo supistuu tänä vuonna noin 2 prosenttia, ensi vuonna sen arvioidaan pysyvän ennallaan. Heikentyneet tuloodotukset, epävarmuuden tuntuva lisääntyminen, varallisuushintojen lasku, korkeat korot ja korkeana pysyvä velkaantuneisuus lisäävät kotitalouksien säästämistä. Yksityisen kulutuksen supistuminen taittuu vasta ensi vuoden puolella. Asuntoinvestoinnit vähenevät tänä ja ensi vuonna yhteensä runsaan neljänneksen.

Kuvio 3. Kotitaloussektorin säästämisaste (netto)



Taulukko 4. Nettoluotonanto sektoreittain

	1990	1991	1992	1993
	mrd. mk			
Kotitaloudet	-16.0	8.5	24.4	32.2
siitä luottotappiot			3.2	4.5
Yritykset	-47.6	-24.8	-9.1	-6.5
siitä luottotappiot	2.2	10.0	12.8	9.5
Rahoituslaitokset	3.4	-7.0	-11.7	-8.4
siitä luottotappiot	-2.2	-10.0	-16.0	-14.0
Valtio	8.3	-22.1	-34.7	-40.8
Kunnat	-0.3	-6.6	-8.0	-11.8
Sosiaaliturvarahastot	25.7	25.4	16.7	25.4
	% BKT:sta			
Kotitaloudet	-3.0	1.7	4.8	6.2
Yritykset	-9.1	-4.9	-1.8	-1.3
Rahoituslaitokset	0.6	-1.4	-2.3	-1.6
Valtio	1.6	-4.4	-6.8	-7.8
Kunnat	-0.1	-1.3	-1.6	-2.3
Sosiaaliturvarahastot	4.9	5.0	3.3	4.9
Vaihtotase	-5.0	-5.3	-4.4	-1.9

Kansantalouden osasto

7.9.1992

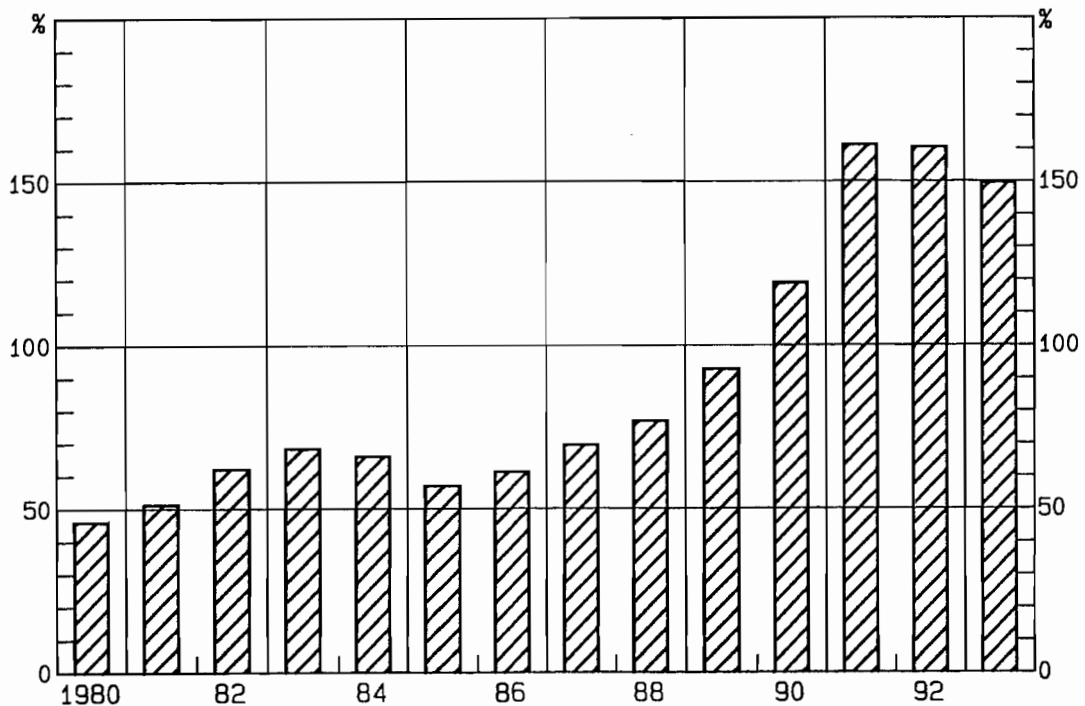
Veropohjan supistuminen, työttömyydestä aiheutuvien menojen nopea kasvu ja paisuvat korkomenot syventävät julkisen sektorin, erityisesti valtiontalouden, alijäämää. Valtion menojen määrän selvä supistaminen ensi vuonna ei riitä pysäyttämään alijäämän kasvua, sillä toimenpiteiden vaikutukset vähentävät myös valtion tuloja. Työttömyyskorvausten ja korkokulujen nopea kasvu muuttaa valtion menojen rakennetta työllisyysvaikutusten kannalta passiiviseen suuntaan. Koko julkisen talouden rahoitusaliäämä arvioidaan 9 prosentiksi bruttokansantuotteesta vuonna 1992. Ensi vuonna alijäämä syvenee lähes 11 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Deflaation pitkittymisen arvioidaan aiheuttavan suuremman rahoitustarpeen pankkien tukemiseen kuin tähän mennessä budjetoitu 28 mrd. markkaa. Tämä merkitsee valtion nettolainanottotarpeen kohoamista 65 mrd. markkaan tänä vuonna ja 70 mrd. markkaan ensi vuonna. Näin suurten alijäämien rahoittaminen voi osoittautua vaikeaksi.

Taulukko 5. Valtion talouden rahoitustasapaino ja velkaantuminen

	1990	1991	1992	1993
Valtion tulot, mrd. mk	134.4	132.7	127.3	122.2
	6.2%	-1.3%	-4.1%	-4.0%
Valtion menot, mrd. mk	128.1	154.6	161.7	163.0
	13.5%	20.7%	4.6%	0.8%
Valtion nettoluotonanto, mrd. mk (SNA)	6.3	-21.9	-34.4	-40.8
% BKT:sta	1.2	-4.4	-6.8	-7.8
Nettorahoitustarve (kassat.) (-)	0.7	-32.3	-65.0	-70.0
Valtion velka, % BKT:sta	12.0	18.6	31.9	43.8
Valtion ja kuntien velka, % BKT:sta	17.6	25.0	39.8	53.8
Valtion korkomenot, mrd. mk	4.8	6.2	8.5	15.8
	-3.1%	31.0%	36.0%	86.5%
Bruttoveroaste, %	37.7	37.5	37.3	34.3
Nettoveroaste, %	25.6	22.9	21.3	18.5

Vaihtotaseen kuluvan vuoden alijäämä arvioidaan yli 22 mrd. markaksi. Tuotannontekijäkorvausten alijäämä syvenee edelleen nopeasti. Ensi vuonna kauppataseen kasvava ylijäämä vähentää kuitenkin selvästi vaihtotaseen alijäämäisyyttä. Ulkomainen nettovelka suhteessa vientituloihin pienenee jonkin verran kuluvaan vuoteen verrattuna.

Kuvio 4. **Ulkomainen velkaantuminen**
Nettovelka % tavaroiden ja palvelusten viennistä



Korkotasoa alenee vain vähän ja luottokanta supistuu

Ennustelaskelmissa koroista tehtyjen oletusten toteutuminen edellyttää, että Euroopassa korkoja nostanut epä tietoisuus rahataloudellisen integraation tulevaisuudesta ja jännitteet EMS-valuuttojen välillä väistyvät. Tämän lisäksi kotimaisten korkojen aleneminen edellyttää, että syntyy tulosopimus, jonka markkinat arvioivat tukevan talouden tasapainon vahvistumista. Ennuste perustuu oletukseen, että nollalinja ja ulkoisen tasapainon paraneva kehitys mahdollistavat korkoeron pienenemisen. Talouspolitiikassa on kuitenkin varauduttava mahdollisuuteen, että kilpailukyvyyn ja ulkoisen tasapainon parantumisen vauhti osoittautuu riittämättömäksi taittamaan markkinoiden pessimismin. Tähän vaihtoehtoon liittyvän ennusteuran hahmottaminen edellyttäisi oletuksia toimenpiteistä, joilla talouspoliittinen kriisi pyrittäisiin laukaisemaan.

Pankkien luottokannan arvioidaan supistuvan tänä vuonna noin 30 mrd. markkaa, eli noin 5 prosenttia. Valuuttaluottojen väheneminen on kaksi kertaa nopeampaa. Lähes puolet luottokannan supistumisesta johtuu luottotappioista. Parantaakseen

Kansantalouden osasto

7.9.1992

kannattavuuttaan ja kyetäkseen kattamaan lisääntyvät riskit pankit ovat nostaneet uusien luottojen korkoja. Lisäksi pankkien kiristyneet vakuusvaatimukset rajoittavat luotonannon kasvua. Tämä on johtanut erityisesti pk-yrityksissä käyttöpääoman puutteeseen.

Vaikka valtion tuki nostaa pankkien vakavaraisuuden tänä ja ensi vuonna hieman yli vaaditun 8 prosentin tason, niiden luotonlaajennuskyky pysyy heikkona. Suurten luottotappioriskien vuoksi pankit pyrkivät ylittämään vakavaraisuudelle lain-säädännössä asetetut vähimmäisvaatimukset. Luotonkysynnän ennakoidaan vähenevän myös ensi vuonna heikon kotimaisen talouskehityksen vuoksi. Oletettu korkojen lasku mahdollistaa kuitenkin luottojen kysynnän lievän elpymisen ensi vuoden lopulla.

Pankkikriisi pitkittyy

Pankkien tila on heikentynyt keväällä arvioitua enemmän. Sekä järjestämättömät luotot että luottotappiot ovat kasvaneet voimakkaasti viime vuoteen verrattuina. Järjestämättömien luottojen vaikutus pankkien rahoitustoimintakatteeseen on saamatta jääneiden korkojen vuoksi niin voimakas, että tänä ja ensi vuonna pankkien tulos jäisi ilman luottotappioitakin negatiiviseksi.

Pankeille tähän mennessä myönnetty noin 12 mrd. markan tuki (4.6 mrd. mk pääomatukea ja 7.2 mrd. mk Valtion Vakuusrahaston tukea) ei riitä täysin kattamaan niiden luottotappioita. Pääomatukea arvioidaan tarvittavan tänä vuonna noin 3.5 mrd. markkaa lisää, mikä merkitsee pankeille myönnetyn 8 mrd. markan pääomatuen täysimääräistä käyttöä.

Pankkikriisi jatkuu vaikeana myös ensi vuonna. Luottotappioiden odotetaan pysyvän tämänvuotisella tasolla. Pankkien vakavaraisuuden turvaamiseksi pankeille on ensi vuonnakin myönnettävä tukea vähintään sama määrä kuin tänä vuonna.