

SUOMEN PANKKI
Kansantalouden osasto

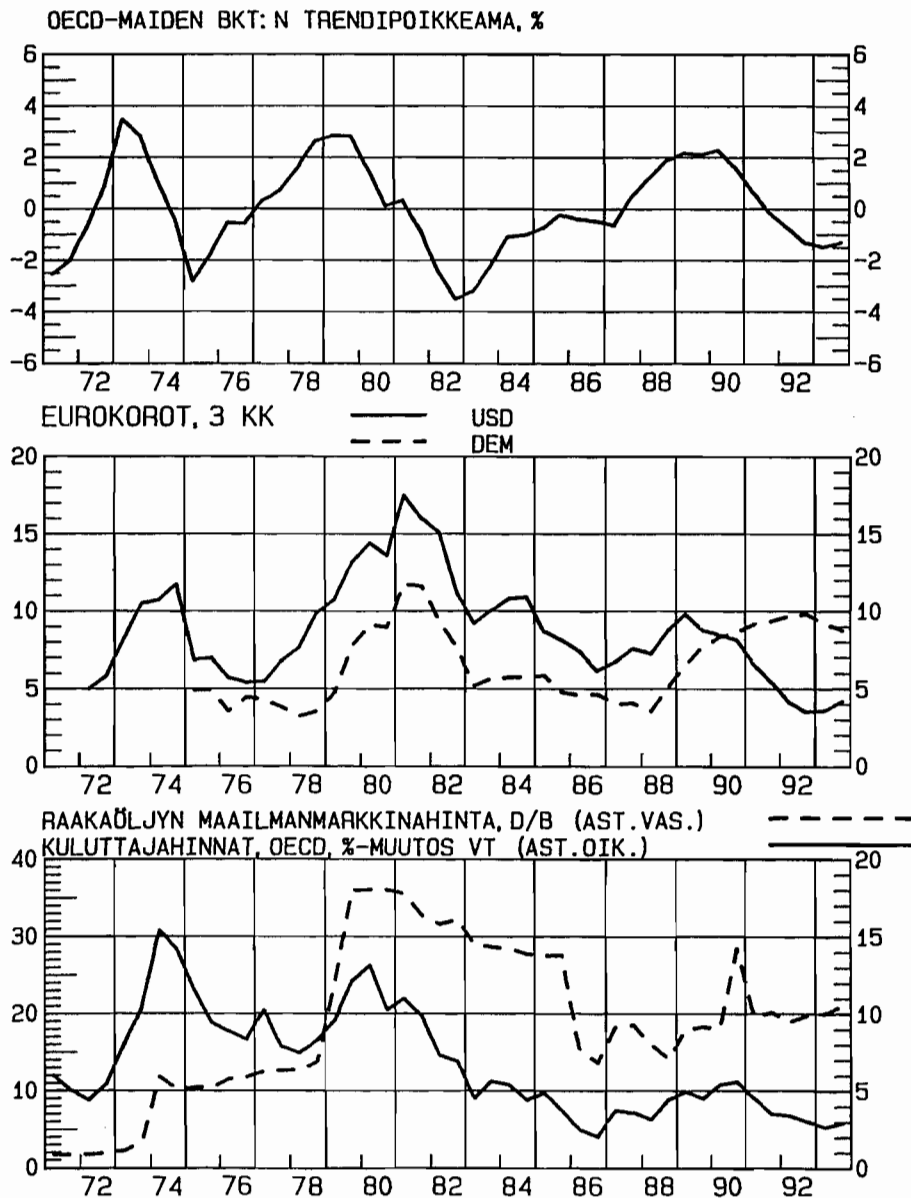
Liite
Ennusteraporttiin 7.9.1992
Luottamuksellinen

KANSAINVÄLISEN TALOUDEN ENNUSTE **1992–1993**

4.9.1992

KANSAINVÄLINEN TALOUS VUOSINA 1992–1993**Yhteenveto**

- 1 OECD-maiden kasvu heikkeni vuoden toisella neljänneksellä**
- 2 Elpymisen esteenä olevat ongelmat**
- 3 Paineet raha- ja valuuttamarkkinoilla lisääntyneet**
- 4 Ennusteoletukset**
Öljyn ja raaka-aineiden hinnat pysyvät vakaina
Euroopan korkotaso alenee hieman ensi vuonna
Finanssipolitiikkaa kiristetään
- 5 Näkymät ennustejaksolla: OECD-maiden kasvu elpyy vasta ensi vuonna**
- 6 Lähiajan riskit**
EMU, ERM ja Euroopan korkotaso
USA:n talous ja presidentinvaalit
Japanin finanssikriisi



KANSAINVÄLINEN TALOUS VUOSINA 1992 - 1993

Yhteenveto

Yhdysvaltojen talouden hidas elpyminen on jatkunut, mutta Japanissa ja Saksassa taloudellinen aktiviteetti on heikentynyt selvästi viime kuukausien aikana. Saksan kireä rahapolitiikka sekä lisääntynyt epävarmuus Maastrichtin sopimuksen kohtalosta ovat nostaneet korkotasoa Euroopassa selvästi kesän aikana. Yhdysvaltojen ja Euroopan kasvanut korkoero sekä talousnäköymien epävarmuus ovat johtaneet Saksan markan vahvistumiseen ja dollarin laskuun sekä paineisiin Euroopan valuuttajärjestelmän sisällä. Mikäli Ranska hylkää Maastrichtin sopimuksen kansanäänestyksessä 20. syyskuuta, paineet ERM:n uudelleenjärjestelyä kohtaan kasvavat edelleen.

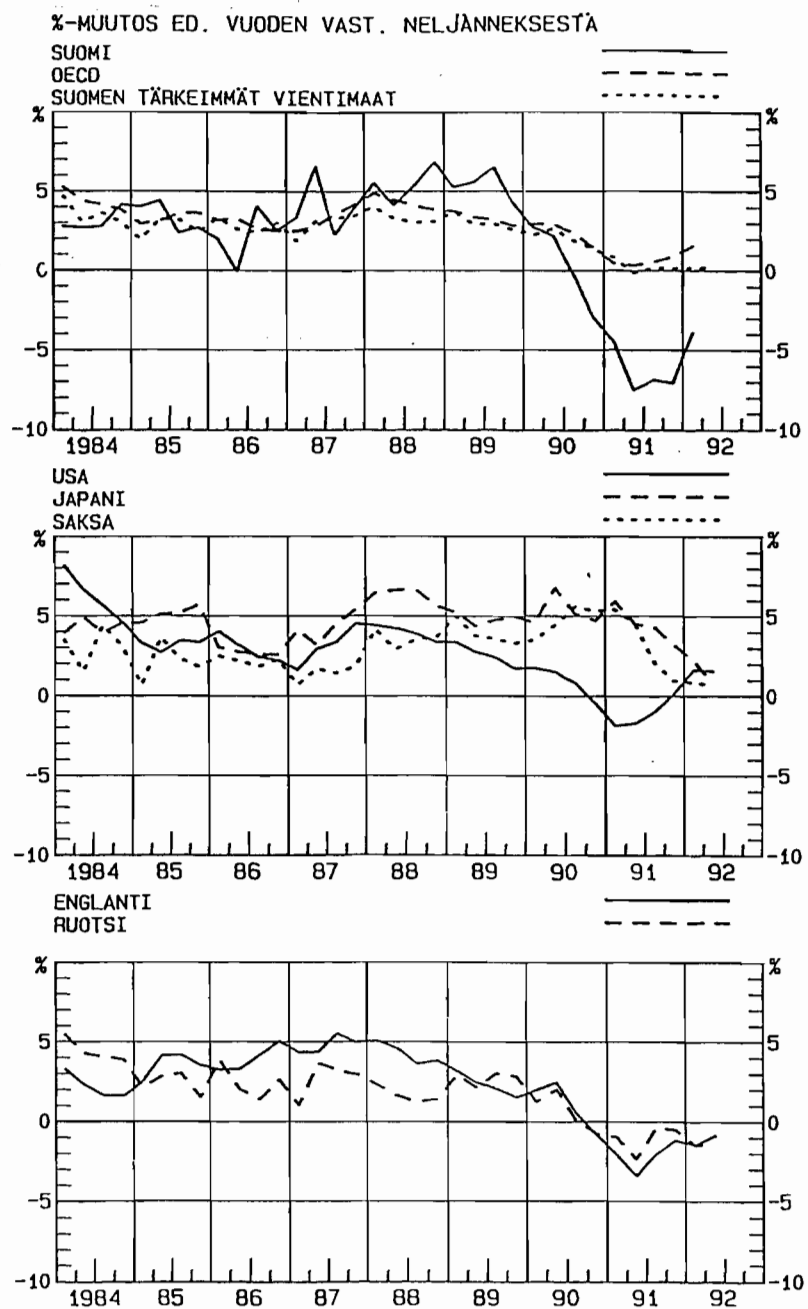
Kansainvälisen talouden ennusteen lähtökohtana on, että Euroopan kehitys etenee Maastrichtin sopimuksen suunnitelmien mukaisesti. Tässäkin tapauksessa Saksan korkean inflaation vuoksi korkotaso Euroopassa alenee vain hieman ensi vuoden aikana ja taloudellinen kasvu pysyy alhaisena. Yhdysvaltojen talouden elpymisen ennustetaan kuitenkin jatkuvan ja Japanin talouspoliittisten toimenpiteiden arvioidaan johtavan kotimaisen kysynnän vahvistumiseen ensi vuoden aikana. OECD-maiden bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan 1.5 prosenttia tänä vuonna ja 2.5 prosenttia vuonna 1993. Suomen vientimarkkinat kasvavat kuitenkin 4.5 prosenttia tänä vuonna ja 5 prosenttia vuonna 1993 OECD-maiden ulkopuolisen kaupan tuntuvan kasvun ansiosta. OECD-maiden kuluttajahintojen nousu hidastuu 3.3 prosenttiin tänä vuonna ja edelleen 2.8 prosenttiin vuonna 1993.

1 OECD-maiden kasvu heikkeni vuoden toisella neljänneksellä

Kuluvan vuoden alussa taloudellinen kasvu elpyi selvästi suurissa teollisuusmaissa, mutta vuoden toisella neljänneksellä ja sen jälkeen aktiviteetti on osoittanut selviä heikkenemisen merkkejä. OECD-alueen kokonaistuotannon arvioidaan kuitenkin kasvaneen 1.5 prosentin vuosivauhtia vuoden alkupuoliskolla, kun kasvuvauhti viime vuoden jälkipuoliskolla oli 1 prosentti. Kokonaistuotannon vaihteleva kehitys neljännesvuosittain vaikeuttaa suhdannekehityksen suunnan ja voimakkuuden arviointia. Näyttää kuitenkin siltä että taloudellinen aktiviteetti on elpymässä vain

Yhdysvalloissa ja Ranskassa. Sen sijaan Japanissa ja Saksassa aktiviteetti on edelleen heikkenemässä. Syvimmällä taantumassa olleissa Englannissa ja Ruotsissa ei toistaiseksi ole selviä merkkejä nousun käynnistymisestä.

Kuvio 1 . Bruttokansantuote



Yhdysvalloissa viime vuoden puolivälissä alkanut elpyminen on jatkunut, mutta selvästi hitaampana kuin aikaisempina nousukausina. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kokonaistuotannon kasvuvauhti nopeutui 2.9 prosenttiin lähinnä yksityisen kulutuksen tukemana. Toisella neljänneksellä kulutuksen kasvu kuitenkin pysähtyi ja BKT:n kasvu hidastui 1.4 prosenttiin. Viimeaikaiset tiedot talouskehityksestä ovat edelleen olleet ristiriitaisia ja ne viittaavat kasvun pysymiseen hitaana lähitulevaisuudessakin.

Japanissa kokonaistuotannon kasvu heikkeni selvästi viime vuoden kuluessa ja Saksassa tuotanto jopa supistui viime vuoden loppua kohti. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä tuotanto kasvoi selvästi molemmissa maissa osittain poikkeuksellisten tekijöiden johdosta. Sen jälkeen taloudellinen aktiviteetti on osoittanut selviä heikkenemisen merkkejä molemmissa maissa ja kokonaistuotannon arvioidaan supistuneen sekä Japanissa että Saksassa toisella neljänneksellä. Englannissa ja Ruotsissa bruttokansantuotteen supistumisen arvioidaan jatkuneen koko vuoden alkupuoliskon ajan. Suomen viennille tärkeissä maissa yhteenpainotettuna taloudellinen kasvu on ollut lähes pysähdyksissä jo kahden vuoden ajan. Vain Yhdysvalloissa aktiviteetti on osoittanut toistaiseksi elpymisen merkkejä.

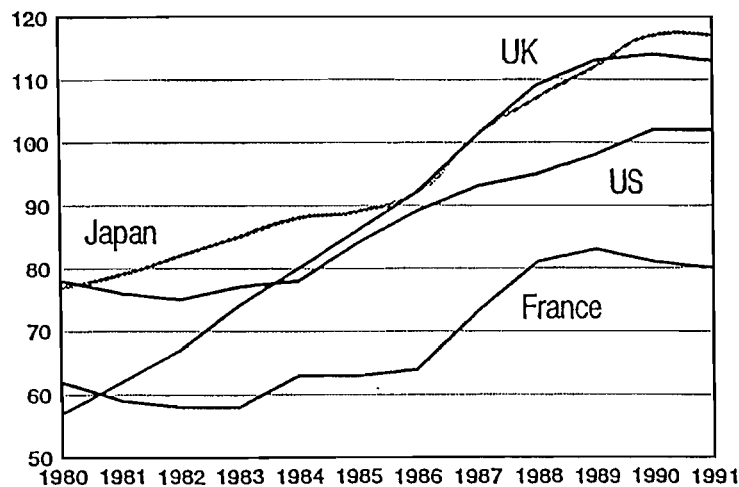
2 Elpymisen esteenä olevat ongelmat

Pääsyinä nykyiseen taantumaan ovat 1980-luvun lopun korkea velkaantumisen monissa maissa, varallisuusarvojen (osakkeiden, kiinteistöjen, maan hintojen) lasku, pankkisektorin ongelmat, Saksojen yhdistymisen aiheuttama inflaatio ja korkea korkotaso sekä entisen Neuvostoliiton ja Itä-Euroopan talouksien romahdus. Vaikka ongelmat osittain vaihtelevat maittain, ne yhdessä ovat myötävaikuttaneet taantumien syvenemiseen ja jatkumiseen. Ongelmien lievittämiseksi talouspolitiikassa ei ole kuitenkaan katsottu viisaaksi luopua alhaiseen inflaatioon ja julkisen sektorin tasapainottamiseen tähtäävästä keskipitkän aikavälin linjasta. Rahapolitiikkaa on

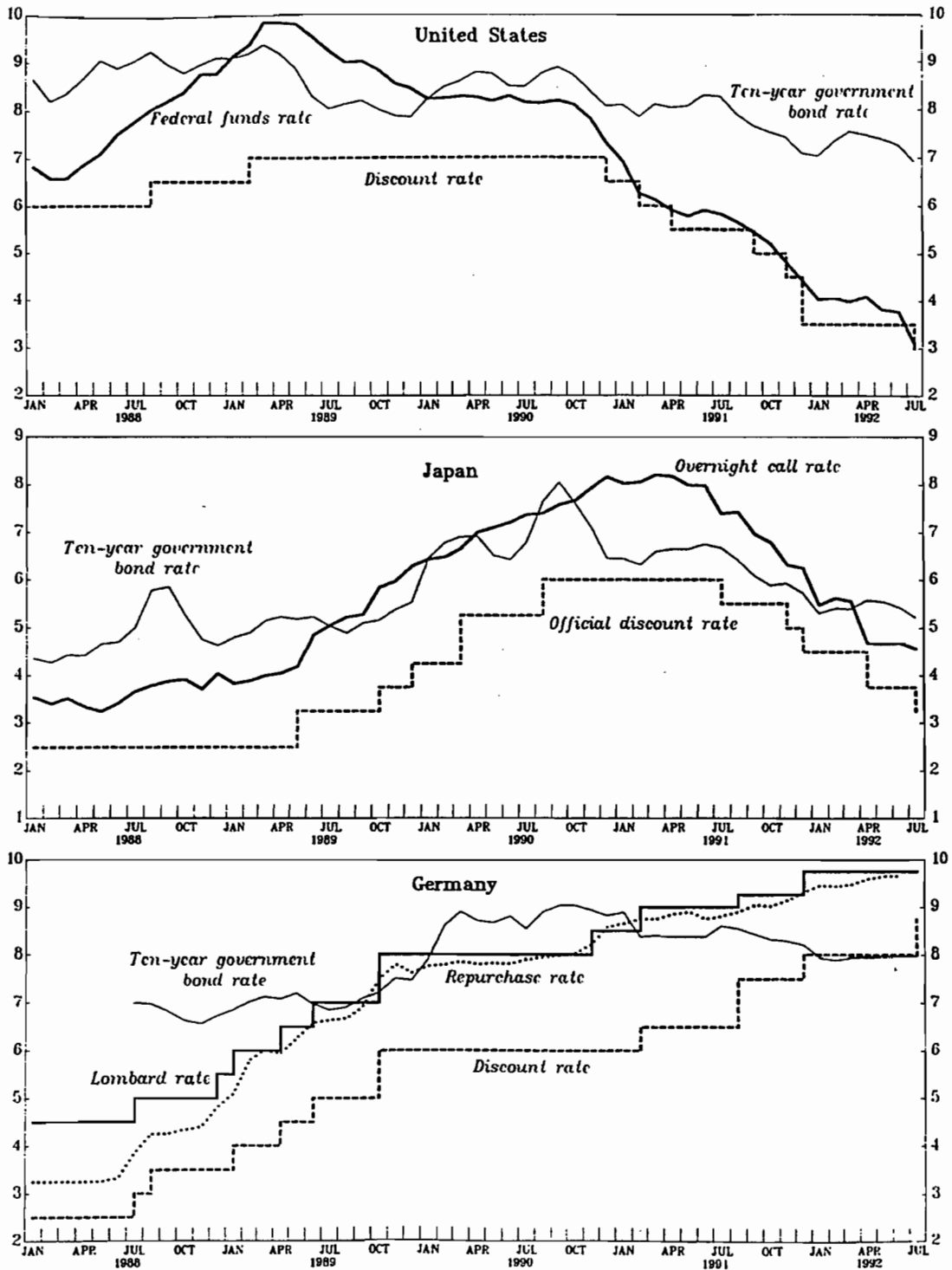
tosin kevennetty tuntuvasti mm. Yhdysvalloissa ja Japanissa talouksien elvyttämiseksi, mutta pankkisektorin ongelmien vuoksi lainakorot ovat pysyneet reaalisesti korkealla tasolla.

Yhdysvalloissa pääsyyt elpymisen heikkouteen ovat yksityisen sektorin korkea velkaantuminen ja sen meneillään oleva alentamisvaihe, pankkisektorin varovaisuus luotonannossa sekä puolustusmenojen vähentäminen. Velkaantumisen ohella lisääntynyt epävarmuus mm. työpaikoista on pitänyt kuluttajien luottamuksen alhaisena ja kulutuskysynnän elpymisen vaisuna. Keskuspankki on pyrkinyt tukemaan elpymistä keventämällä rahapolitiikkaa useassa vaiheessa. Lyhytaikaiset korot ovat laskeneet parin vuoden kuluessa 8 prosentin tasolta runsaan 3 prosentin tasolle. Viimeksi heinäkuussa FED alensi diskonttokoron 3 prosenttiin, kun työttömyys lisääntyi yllättävästi alkukesästä. Myös USA:n pitkät korot ovat laskeneet kesäkuukausina alentuneiden inflaatio-odotusten vuoksi. Pitkät korot (valtion obligaatiot) ovat jo noin 1.5 prosenttiyksikköä alemmat kuin Saksassa. Finanssipolitiikassa elvytysvaraa ei liittovaltion suuren budjettialijäämän vuoksi ole juuri ollut käytettävissä lähestyvistä presidentinvaaleista huolimatta. Dollarin viimeaikainen heikkeneminen tosin tukee USA:n kilpailukykyä heikoilla vientimarkkinoilla, mutta taloudellisen tilanteen odotetaan kohenevan hitaasti.

Kuvio 2 Kotitalouksien velka % käytettävissä olevasta tulosta



Kuvio 3 Suurten teollisuusmaiden korkoja



Kansantalouden osasto

4.9.1992

Japanissa varallisuusesineiden hintakuplan puhkeaminen on saanut aikaan finanssikriisin, mikä on vaikuttanut merkittävästi koko talouteen. Osakkeiden, maan ja kiinteistöjen hintojen tuntuva lasku on johtanut pankkisektorin vaikeuksiin ja pankit ovat tulleet varovaisemmiksi lainanannossaan. Tämä on vähentänyt rahapolitiikan keventämisen vaikutusta ja myötävaikuttanut yrityssektorin luottamuksen ja investointitoiminnan heikkenemiseen. Japanissa rahapolitiikkaa on kevennetty vuoden 1991 puolesta välistä alkaen ja viimeksi diskonttokorkoa laskettiin 3 1/4 prosenttiin heinäkuun lopulla (vuosi sitten 6 %), kun talouden nopeasta taantumisesta tuli lisääntyviä merkkejä. Viranomaiset julkaisivat myös suuren finanssipoliittisen paketin (2.3 % BKT:sta) elokuun lopulla rahoitusmarkkinoiden ja talouden tukemiseksi. Paketin ansiosta pörssikurssit ovat toipuneet ainakin tilapäisesti.

Saksojen yhdistymisen aikaansaama kireä rahapolitiikka on alkanut lisääntyvässä määrin vaikuttaa talouteen paitsi Saksassa myös muissa Euroopan maissa, jotka valuuttakurssiyhteyksensä kautta ovat riippuvaisia Saksan korkotasosta, mutta joissa kireä rahapolitiikka omista syistä ei olisi tarpeen. Bundesbankin inflaatiotavoitteen selvästi ylittänyt hintojen nousuvauhti ja rahamäärän (M3) kasvu ovat johtaneet toistuviin rahapolitiikan kiristämisiin, viimeksi heinäkuun puolivälissä, jolloin diskonttokorkoa nostettiin 8.75 prosenttiin. Inflaatiota ovat osaltaan ylläpitäneet myös veronkorotukset, joilla on rahoitettu Saksojen yhdistymisen kustannuksia. Heinäkuussa, kun vuoden voimassa ollut energiaverojen korotus putosi pois kuluttajahintaindeksin vuosimuutosta osoittavasta luvusta, inflaatio aleni 3.3 prosenttiin. Ensi vuoden alussa voimaan tuleva arvonlisäveron korotus nostaa kuitenkin inflaatiota uudestaan arviolta puolen prosentin verran, joten inflaatiopaineet säilyvät suurina. Korkojen ei siten voida olettaa laskevan olennaisesti lähitulevaisuudessa, joten taloudellinen aktiviteetti heikentyyne edelleen. Finanssipoliittikan puolella tosin tuloveron väliaikainen korotus poistui heinäkuun alussa, mikä tukee jossain määrin kulutuskysyntää loppuvuodesta.

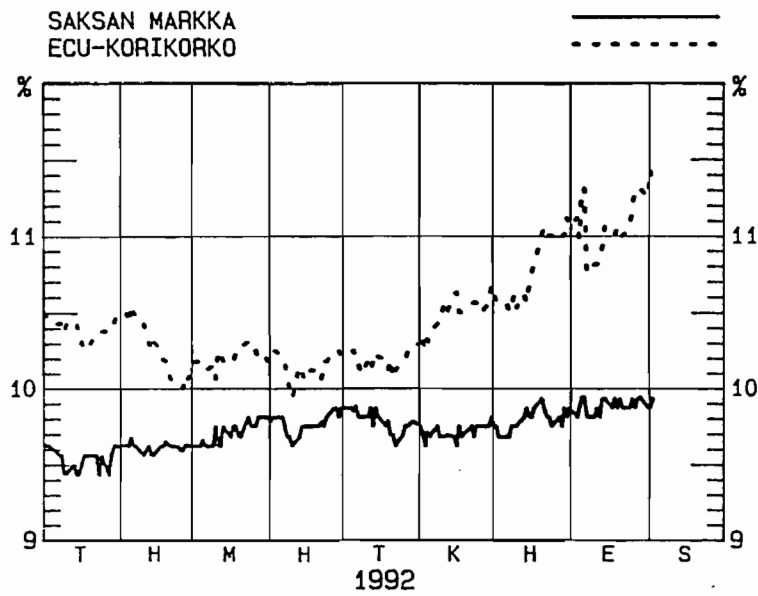
Englannissa esteet nousun käynnistymiselle juontavat 1980-luvun korkea-suhdanteesta, varallisuusarvojen noususta ja sitä seuranneesta laskusta, korkeasta velkaantumisesta ja korkeasta korkotasosta. Mm. asuntomarkkinoilla kehitys ja ongelmat ovat olleet samantyyppisiä kuin Suomessa. Kuluttajat ovat nyt vähentämässä luottojen kysyntää ja velkaantumistaan joten kulutuskysyntä on pysynyt laimeana korkotason tuntuvasta laskusta huolimatta. Finanssipolitiikan puolella ei hallituksella ole juuri pelivaraa, sillä budjettialijäämä on jo nyt suuri. Tärkeimmät ministerit ovat ilmoittaneet päättäväisyytensä inflaation vastustamiseen ja että ERM-sidonnaisuus on sen päämäärän kannalta keskeinen.

3 Paineet raha- ja valuuttamarkkinoilla lisääntyneet

Teollisuusmaiden reaalityalouksien kevään ja kesän mittaan kasvaneet ongelmat ovat heijastuneet voimakkaana myös rahoitus- ja valuuttamarkkinoille. USA:n ja Japanin keskuspankit ovat pyrkineet tukemaan taloudellista aktiviteettia keventämällä rahapolitiikkaa useaan otteeseen. Saksassa puolestaan voimakas luottoekspansio talouden suljetulla sektorilla ja nopeana jatkuva inflaatio ovat johtaneet keskuspankin vielä kerran nostamaan ennestään korkeata diskonttokorkoa. Euroopan korkotasoa on nostanut myös rahoitusmarkkinoiden lisääntynyt levottomuus Maastrichtin sopimuksen vaarantumisen johdosta Tanskan kielteisen äänestyspäätöksen ja Ranskan lähestyvän kansanäänestyksen vuoksi. Myös japanilaisten pankkien aseman vaikeutuminen Tokion pörssikurssien romahduksen ja kiinteistöjen hintojen laskun vuoksi sekä USA:n talouden elpymisen vaimuus yhdessä presidentin vaalien luoman epävarmuuden kanssa ovat lisänneet rauhattomuutta ja aiheuttaneet paineita raha- ja valuuttamarkkinoilla. Korkeero Euroopan ja USA:n välillä on kasvanut jo noin 6.5 prosenttiyksikköön lyhytaikaisten korkojen osalta. Myös heikoimpien ERM-valuuttojen korot ovat nousseet suhteessa Saksan markkaan. Kun sijoittajat ovat hakeneet turvaa Saksan markasta, markan kurssi on vahvistunut ja etenkin dollarin kurssi laskenut. ERM-järjestelmän sisällä varsinkin punta ja liira ovat olleet vaikeuksissa ja koko järjestelmän uudelleenjärjestelyä

kohtaan on ollut paineita. EY-maiden valtionvarainministerit ovat kuitenkin viimeksi elokuun lopulla kieltäneet ERM:n uudelleenjärjestelytarpeet.

Kuvio 4 Eurokorot, 3 kk



Yhdysvalloissa huonontunut työllisyystilanne johti FEDin lisäkevennyksiin heinäkuussa. Tämän seurauksena sekä lyhyet että pitkät korot laskivat rahamarkkinoiden uskon USA:n talouden nopeaan elpymiseen herpaantuessa. Luottamuksen heikentymisen ja kasvaneen korkoeron vuoksi dollarin kurssi on alentunut viime viikkoina noin 15 prosenttia suhteessa Saksan markkaan keskuspankkien mittavista interventioista huolimatta. Pankkien heikentyneen vakavaraisuuden vuoksi keskuspankin alentamat korot eivät ole vastaavassa määrin heijastuneet luottojen korkoihin. Myös liikavelkaantumisen purkamispaineet ovat vaimentaneet luottojen kysyntää, joten rahamäärien kasvu on jäänyt alhaiseksi ja taloudellisen aktiviteetin elpyminen on ollut hidasta.

Euroopan rahoitus- ja valuuttamarkkinoilla epävarmuus on kesän kuluessa vain lisääntynyt. Jo vuosia jatkunut ERM-järjestelmän puristama korkotasojen yhdentyminen katkesi Maastricht-sopimuksen paljastuttua haavoittuvaksi. Tästä shokista ovat kärsineet etenkin Italia ja viimeksi ERM:n

Kansantalouden osasto

4.9.1992

jäseniksi tulleet maat sekä Skandinavian maat. Myös Ranskan korkoero Saksaan on kasvanut, vaikka sen taloudellinen tila on tällä hetkellä suhteellisen hyvä. Maastricht-sopimuksen vaarantuminen on aiheuttanut myös ecu-määräisillä markkinoilla ongelmia. Markkina-ecun korko on nykyisin selvästi teoreettista korkoa korkeampi, mikä heijastaa EMU:n tulevaisuuden joutumista kyseenalaiseksi. Euroopan reuna-alueilla rahamarkkinoiden hermostuminen ja pako laatuun (Saksan markkaan) on vain kärjistänyt luottamuspulaa. Esimerkiksi Ruotsin valuuttapako ja korkojen nousu yhteiskunnan laajasta devalvaation vastaisesta rintamasta huolimatta on osoitus markkinoiden peloista.

Viimeaikainen kehitys korko- ja valuuttamarkkinoilla - Saksan markan vahvistuminen sekä Englannin punnan ja Italian liiran laskupaineet - ovat johtaneet keskusteluun ERM:n realignmentista. Aiempien kokemusten perusteella Saksan markan revalvaatio voisi johtaa korkojen laskuun Saksassa, mutta toisaalta korkojen nousuun muissa maissa, kuten tapahtui vuonna 1987. Revalvaatio ei juurikaan helpottaisi Saksan lähinnä suljetulla sektorilla olevia tasapainottomuusongelmia. Italiaa lukuunottamatta muiden maiden kilpailukyky Saksaan verrattuna on hyvä ja uudella valuuttakurssien korjauksella vaarannettaisiin aikaansaatu korkoerojen kaventuminen.

Euroopan rahamarkkinat rauhoittunevat vain mikäli syksyn kuluessa päästään parempaan selvyyteen Maastrichtin sopimuksen kohtalosta. Myös maailmantalouden elpyminen johtanee levottomuuden vähenemiseen. Euroopan korkeiden pitkien korkojen taustalla ovat kuitenkin kasvaneet vaihtotaseiden ja budjettien vajeet Itä-Euroopan rahoitustarpeen lisäksi. Rahapolitiikan keventäminen Saksan ongelmien väistyessä voi siten vain marginaalisesti vaikuttaa investointien kannalta tärkeisiin pitkiin korkoihin, jos julkisen sektorin tasapainossa ei ole näköpiirissa parantumista Euroopan suurissa maissa.

4 Ennusteoletukset

Öljyn ja raaka-aineiden hinnat pysyvät vakaina

Raakaöljyn maailmanmarkkinahinta (Pohjanmeren Brent-laatu) on pysytellyt Persianlahden kriisin jälkeen 20 dollarin tuntumassa barrelilta. Teollisuusmaiden öljyn kysynnän kasvu on taantuman vuoksi ollut heikkoa ja OPEC-maat ovat tuottaneet 23 - 24 miljoonaa barreilia päivässä eli jokseenkin yhtä paljon kuin ennen Persianlahden kriisiä. Öljyn tarjonta on ollut riittävää kattamaan vallitsevan kysynnän ilman tuntuvampia hintapaineita, vaikka entisen Neuvostoliiton alueen tuotanto on edelleen vähentynyt. Futuuri-noteeraukset vuoden lopulle ennakoivat hintatason säilyvän jokseenkin ennallaan. Ensi vuonna öljyn reaalihinnan oletetaan pysyvän muuttumattomana.

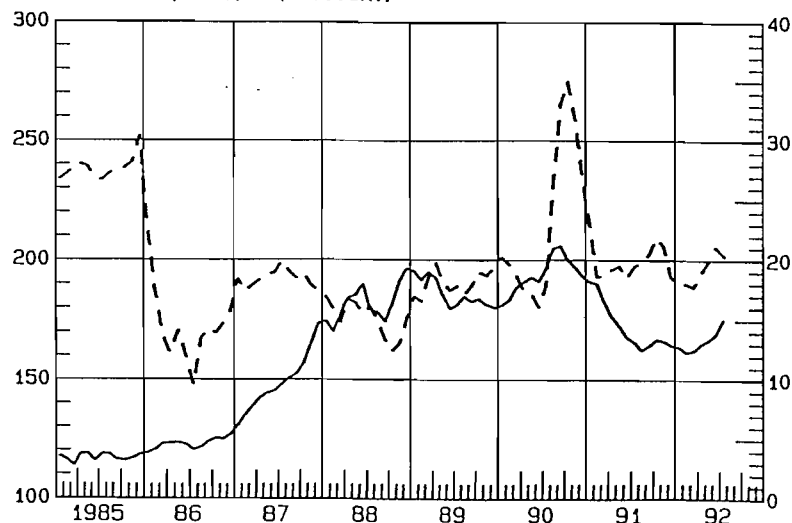
Raaka-aineiden dollarimääräiset maailmanmarkkinahinnat (HWWA-indeksi) pysyivät kuluvan vuoden alkupuoliskolla jokseenkin ennallaan kysynnän heikkouden vuoksi. Euroopan maiden valuutoissa hinnat ovat keväästä lähtien laskeneet dollarin heikkenemisen myötä. Tästä eteenpäin raaka-aineiden reaalihintojen oletetaan pysyvän muuttumattomina.

Kuvio 5.1

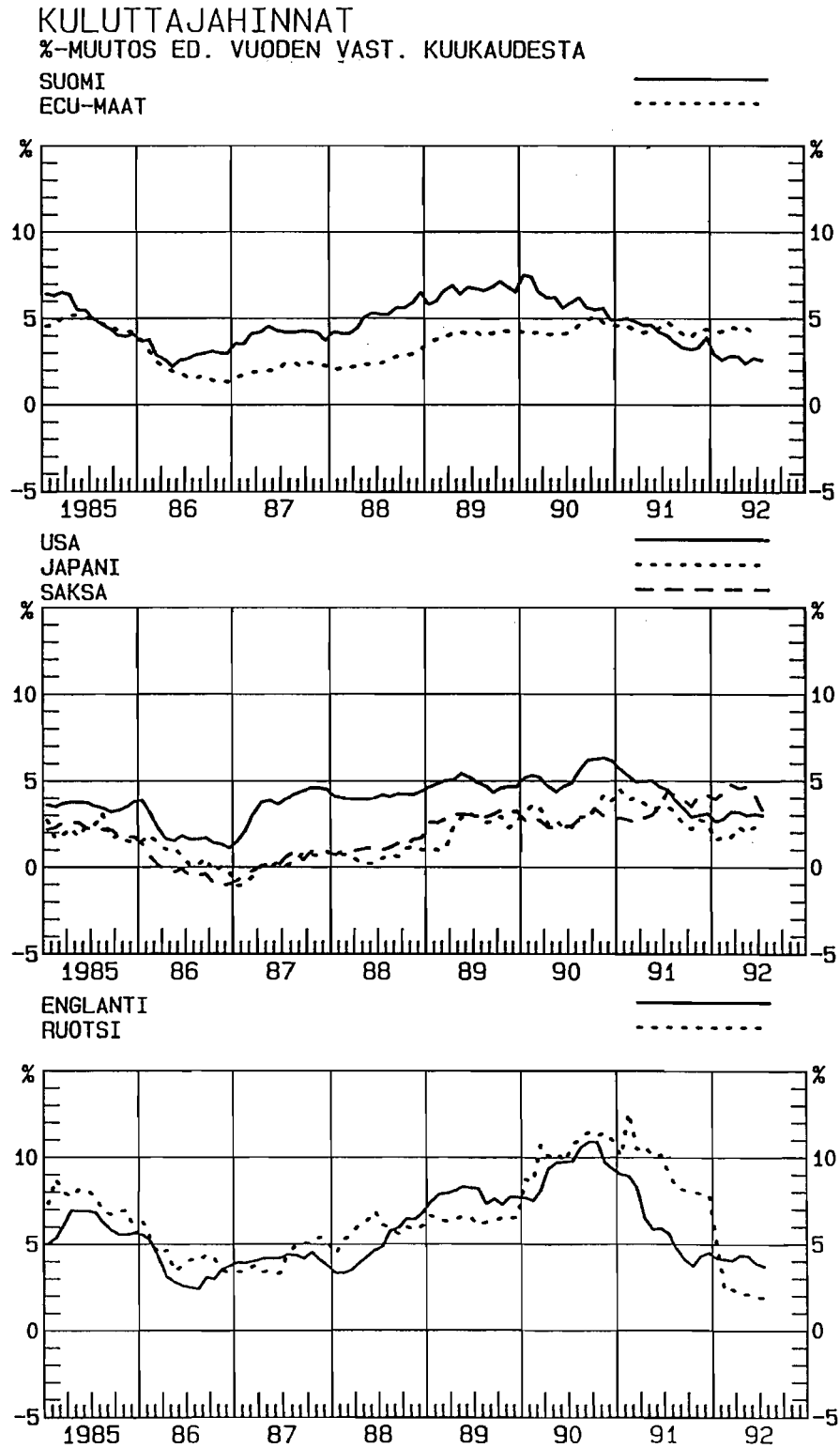
ÖLJYN JA RAAKA-AINEIDEN HINNAT

TEOLLISUUDEN RAAKA-AINEET (HWWA), 1975=100 (AST.VAS.) ————

RAAKAÖLJYN HINTA, USD/B (AST.OIK.) - - - - -



Kuvio 5.2



Taulukko 1 Kansainvälisen talouden ennusteoletukset

	1991	1992		1993	
	S2	S1	S2	S1	S2
Rahapolitiikka					
3 kk:n eurokorot					
USD	5.5	4.1	3.5	3.6	4.2
DEM	9.4	9.7	9.8	9.5	8.9
GBP	10.7	10.4	10.3	9.9	9.3
Ecu-kori	10.0	10.3	10.9	10.4	9.6
Finanssipolitiikka					
USA	neutr.	restrikt.		restrikt.	
Saksa	ekspans.	ekspans.		restrikt.	
Muut maat	ekspans.	ekspans.		restrikt.	
Valuuttakurssit					
FIM/USD	4.2	4.4	3.9	3.9	3.9
Raakaöljyn hinta					
USD/barreli	20.2	18.9	19.8	20	21
Muiden raaka-aineiden hinnat, %					
	-11.0	0.5	3.4	5.8	4.4

Euroopan korkotaso alenee hieman ensi vuonna

Taloudellisen kasvun vaimeus, öljyn ja raaka-aineiden hintojen pysyminen vakaina ja työvoimakustannusten nousun hidastuminen ovat alentaneet inflaatiota monissa maissa kuluvan vuoden alkupuoliskolla. Inflaatiopaineiden arvioidaan jatkossakin alenevan niin öljyn ja raaka-ainehintojen kuin palkkojenkin osalta. Inflaation hidastuminen tekee siten periaatteessa edelleen tilaa rahapolitiikan keventämiselle ja korkojen laskulle.

Kun Saksassa viime kevään melko suurten palkankorotusten ja tulevan arvonlisäveron korotuksen vuoksi inflaatiovauhti säilyy edelleen verrattain korkeana, mahdollisuudet korkojen laskuun niin Saksassa kuin muissakin

Euroopan maissa ovat suhteellisen vähäiset lähitulevaisuudessa. Tuntuu vamppaa korkojen laskua Saksassa voinee tapahtua vain, jos ERM-järjestelmässä suoritetaan uudelleenjärjestelyjä. Lyhyellä tähtäimellä on kuitenkin pikemminkin vaarana että paineet Euroopan korkotason nousuun jatkuvat. Yhdysvalloissa puolestaan noususuhdanteen alkamisen oletetaan johtavan rahapolitiikan hienoiseen kiristymiseen ensi vuoden kuluessa. Tällä hetkellä Saksan ja Yhdysvaltojen lyhytaikaisten korkojen välillä vallitseva yli kuuden prosenttiyksikön korkoero aiheuttanee toistuvia paineita valuuttamarkkinoilla. Ensi vuoden loppuun mennessä korkoeron oletetaan supistuvan vain hieman.

Markkinoiden näkemyksen mukaan Euroopan lyhyet markkinakorot pysyvät nykyisellä korkealla tasolla vuoden loppuun saakka, kun keväällä niiden odotettiin laskevan jo tämän vuoden puolella. Ensi vuoden kuluessa korkojen odotetaan laskevan prosenttiyksikön verran. Pohjoismaisia korkoja pitää lisäksi korkealla Tanskan ongelma ja Ruotsissa vaikeutuneen taloustilanteen myötä lisääntynyt valuuttaspekulaatio.

Finanssipolitiikkaa kiristetään

Yhdysvalloissa liittovaltion budjettialijäämä (ml. säästö- ja lainapankkijärjestelmän tukimenot ja sosiaaliturvasektorin ylijäämä) kohosi 269 mrd. dollariin finanssivuonna 1991 ja kuluvan finanssivuoden arvio on 330 - 360 mrd. dollaria eli noin 6 prosenttia bruttokansantuotteesta. Syksyllä 1990 hyväksytyn budjettilain mukaan alijäämää oli tarkoitus supistaa jatkossa voimakkaasti niin että vuonna 1995 budjetti olisi lähes tasapainossa. Parissa vuodessa tilanne on kuitenkin selvästi heikentynyt ja alijäämän arvioidaan nyt olevan vuonna 1995 vielä yli 3 prosenttia bruttokansantuotteesta. Yhdysvaltojen budjettiongelma on siten vaikeutunut entisestään.

- Budjettialijäämän supistaminen merkitsee kireää finanssipolitiikkaa usean vuoden ajan ja tulee pitämään pitkään pitkäaikaisia korkoja korkeina.

Kansantalouden osasto

4.9.1992

Saksassa julkisen sektorin alijäämä muodostui odotettua pienemmäksi vuonna 1991. Kansantalouden tilinpidon mukainen julkisen sektorin (joka sisältää sosiaaliturvasektorin mutta ei rahoitusliiketoimia) alijäämä oli 77 mrd. DM eli 2.8 prosenttia bruttokansantuotteesta.. Lisäksi huomattava osa itäisen Saksan uudelleenrakentamisesta rahoitettiin budjetin ulkopuolisella lainanotolla. Vajeen rahoittamiseksi vuoden voimassa ollut tuloveron korotus poistui heinäkuun alussa, mutta arvonlisäveroa on tarkoitus korottaa ensi vuoden alussa. Vuonna 1993 budjettialijäämän arvioidaan hieman supistuvan suhteessa bruttokansantuotteeseen. Toimenpiteet budjettialijäämän rahoittamiseksi ja supistamiseksi jatkossa suunnitellulla tavalla merkitsevät kireää finanssipolitiikkaa Saksassa usean vuoden ajan.

Muissa OECD-maissa budjettialijäämiä pääsääntöisesti supistetaan päätöspäätöksittäin, mutta suhdannesyistä ne hieman kasvavat tänä vuonna. Finanssipolitiikka kiristyy hieman ensi vuonna näissä maissa.

5 Näkymät ennustejaksolla: OECD-maiden kasvu elpyy vasta ensi vuonna

Yhdysvaltojen talouden hitaan elpymisen arvioidaan jatkuvan kuluvan vuoden jälkipuoliskolla ja ensi vuonna. Elpymistä tukevat keventynyt rahapolitiikka, kotitalouksien ja yritysten velkaantumisen vähittäinen aleneminen sekä dollarin laskun myötä edelleen parantunut vientiteollisuuden kilpailukyky. Elpymistä rajoittavat edelleen velkaantuneisuuden korkeus ja pankkijärjestelmän varovaisuus luotonannossaan. Finanssipolitiikkaa joudutaan jatkossa myös kiristämään taantuman aikana suureksi kohonneen julkisen sektorin alijäämän supistamiseksi.

Japanissa ja Saksassa taloudellinen kasvu hidastuu kuluvan vuoden jälkipuoliskolla, mutta alkaa uudestaan elpyä ensi vuoden kuluessa. Japanissa tuntuvien talouspoliittisten toimien arvioidaan katkaisevan meneillään olevan finanssi- ja reaalitalouden laskukierteen ja johtavan kotimaisen kysynnän elpymiseen ensi vuoden aikana. Saksassa raha-

politiikan keventämismahdollisuudet ovat vähäiset, joten myös talouden elpyminen jää vähäiseksi.

Isossa-Britanniassa taantuma jatkuu kuluvan vuoden jälkipuoliskolla ja tuotannon kasvun odotetaan elpyvän vain hieman ensi vuonna. Inflaation edelleen hidastumisen ja velkaantumisen kevenemisen odotetaan vähitellen tukevan kulutuskysynnän elpymistä. Ruotsissa taantuma syvenee vielä tämän vuoden jälkipuoliskolla ja jatkunee ensi vuoden puolelle, kunnes vientimarkkinat alkavat jälleen vetää.

OECD-maiden kokonaistuotannon kasvun arvioidaan säilyvän varsin hitaana kuluvan vuoden jälkipuoliskolla niin että koko vuoden kasvuksi tulee 1.5 prosenttia. Ensi vuonna OECD-maiden bruttokansantuotteen arvioidaan kasvavan 2.5 prosenttia. Suomen viennille tärkeissä maissa kasvu on tänä vuonna lähes pysähdyksissä jo toisena vuonna peräkkäin. Ensi vuonna voidaan odottaa vain vähäistä elpymistä. Kuluvan taantumana aikana maailmankaupan kasvu on säilynyt tuotannon kasvuun nähden voimakkaampana kuin aikaisemmin. Tämä johtuu siitä että mm. dynaamisten Aasian talouksien ja kehitysmaiden kauppa on kasvanut suhteellisen voimakkaasti. Näin arvioidaan jatkuvan myös lähitulevaisuudessa. Niinpä Suomen vientimarkkinoiden (= markkinamaiden ja -alueiden yhteenpainotettu tuonti) arvioidaan kasvavan 4.5 prosenttia tänä vuonna ja 5 prosenttia vuonna 1993, osittain teollisuusmaiden ulkopuolisen kaupan nopean kasvun ansiosta.

Hitaan tuotannon kasvun vuoksi öljyn ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen oletetaan pysyvän verrattain vakaina tänä ja ensi vuonna. Palkkojen nousuvauhti OECD-maissa on kuluvan vuoden alkupuoliskolla hidastunut OECD:n arvioiden mukaan 4.2 prosenttiin ja teollisuuden yksikkötyökustannusten nousu 2.6 prosenttiin. Ennustejaksolla työvoimakustannusten nousupaineiden arvioidaan edelleen alenevan. Siten inflaatio hidastuu teollisuusmaissa ennustejakson aikana. Kuluttajahintojen nousuvauhdin arvioidaan hidastuvan OECD-maissa viime vuoden 4.5 prosentista 3.3 prosenttiin tänä vuonna ja edelleen 2.8 prosenttiin vuonna 1993.

6 Lähiajan riskit

EMU, ERM ja Euroopan korkotaso

Jännitteet Euroopan raha- ja valuuttamarkkinoilla lisääntyvät Ranskan EMU:a koskevan kansanäänestyksen lähestyessä. Korkotaso Euroopassa on jo kesän aikana noussut ja paineet ERM:n sisällä kasvaneet, kun Saksan markka on vahvistunut ja etenkin punta ja liira heikentyneet. Ranskan EMU:n hylkäävä äänestystulos lisäisi Euroopan rahamarkkinoiden sekasortoa entisestään. Epäluottamus "heikkojen maiden" hallitusten kykyyn hoitaa järkevästi talouspolitiikkaansa lisääntyisi, mutta myös Ranskan uskottavuus kärsisi vahvasta taloudesta huolimatta. Vaalitulos olisi epäluottamus nykyiselle hallinnolle, ja poliittinen epävarmuus tekisi sijoittajat varovaisiksi. Myös Englannin ERM-jäsenyys joutuisi uskottavuuskriisiin.

Ranskan kielteisen äänestystuloksen seurauksena ERM-valuuttojen väliset korkoerot sekä korkojen vaihtelu todennäköisesti kasvaisi ja valuuttakurssi-paineet lisääntyisivät tuntuvasti. Spekulaatiiviset hyökkäykset panisivat koko ERM-järjestelmän koetukselle. Euroopan keskuspankit joutuisivat tekemään kaiken voitavansa ERM:n pystyssä pitämiseksi tai ajautumaan ERM:n uudelleenjärjestelyyn (realignment). Myös skandinaaviset valuutat joutuisivat lisääntyvän spekulatiivisuuden kohteeksi. Koko EMU-prosessi lykkäytyisi ja joutuisi uudelleen harkittavaksi.

Edellä hahmotellun kehityskulun reaalitaloudelliset vaikutukset riippuvat siitä, miten nopeasti EMU:a ja ERM:iä koskevia uudelleenjärjestelyjä saadaan aikaiseksi. Jos tilanne jatkuu Ranskan kielteisen tuloksen jälkeen avoimena, raha- ja valuuttamarkkinat pysyvät levottomina ja korot korkeina. Tällä olisi taloudellista aktiviteettia laajalti heikentävä vaikutus. Jos uusiin ratkaisuihin päädytään nopeasti, tilanne voi laueta ja lisätä talousyksiköiden luottamusta. Tässäkään tapauksessa Euroopan korkotason tuntuvasta laskusta ei kuitenkaan ole varmuutta.

USA:n talous ja presidentinvaalit

Yhdysvaltojen talouden elpymiseen liittyy edelleen suuri epävarmuus sitä tähänkin asti haitanneiden tekijöiden sekä lähestyvän presidentinvaalin vuoksi. Alentuneesta korkotasosta huolimatta on erittäin vaikea arvioida, milloin kotitalouksien ja yritysten velkaantuneisuus on laskenut tasolle, joka mahdollistaisi kulutuskysynnän ja investointien kasvun uudelleen käynnistymisen. Clintonin valintaa on pidetty riskinä kansainvälisen talouden tasa-painoiselle kehitykselle. Hänen talouspolitiikkaansa mahdollisesti liittyvät protektionistiset toimet lisäisivät kauppasodan vaaraa. Myös verojen korotukset yhdessä julkisten menojen lisäyksen kanssa voivat johtaa häiriöihin rahoitusmarkkinoilla ja kansainvälisessä kaupassa.

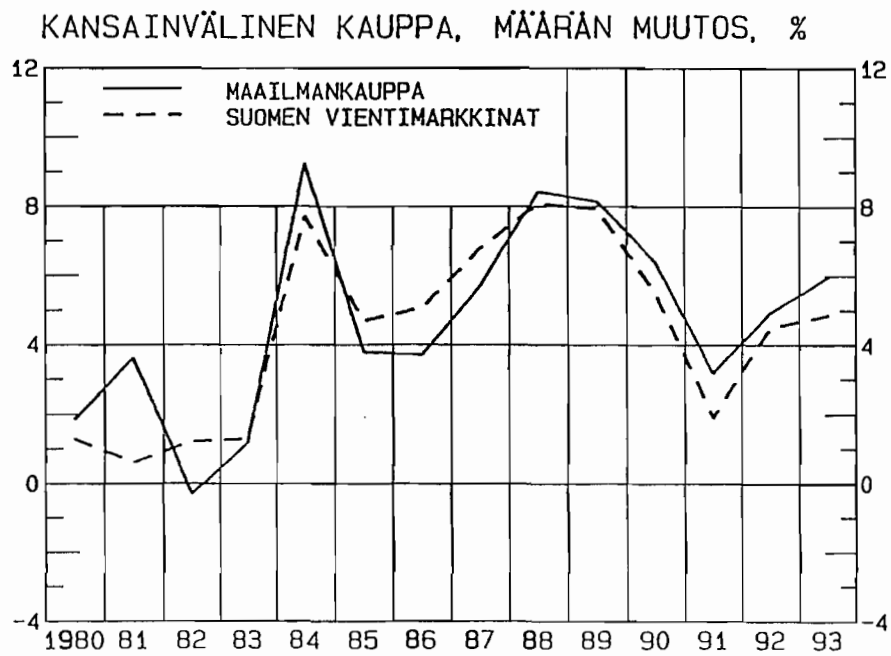
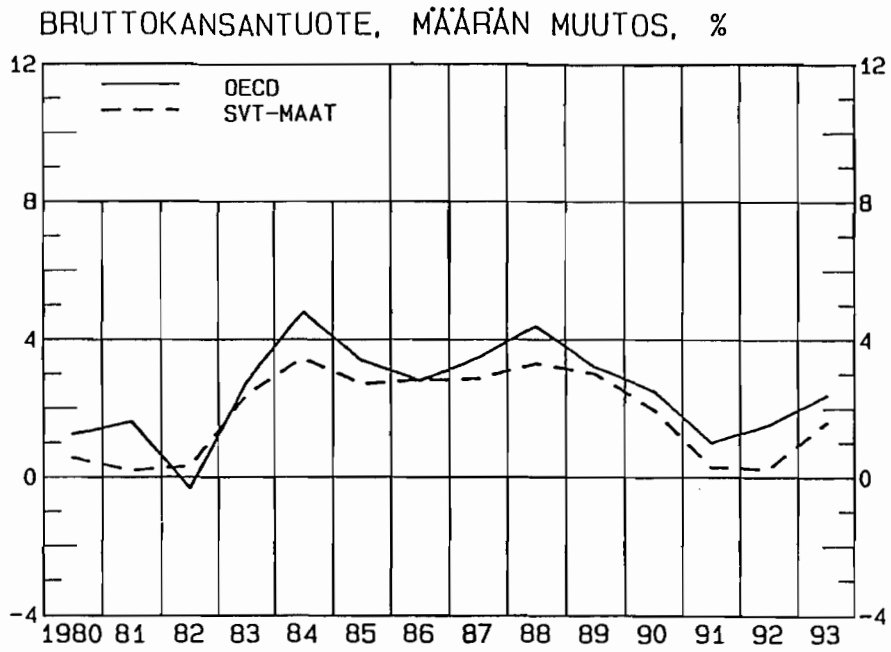
USA:n vaihtotase- ja budjettialijäämä edellyttävät kansainvälisten sijoittajien luottamusta. Voimakkaat toimet kotimarkkinoiden suojaamiseksi voisivat säikäyttää sijoittajat ja dollari heikkenisi samanaikaisesti kun korot nousisivat. Myös verojen ja julkisten menojen nosto voisi johtaa dollarin heikkeneemiseen, mikäli FED ei samanaikaisesti kiristä rahapolitiikkaa. Dollarin viime päivien heikentyminen johtunee osittain presidentinvaaliin liittyvästä epävarmuudesta eikä pelkästään korkoerosta. Dollarin edelleen heikkeneminen tai USA:n korkojen nousu tässä vaiheessa olisi koko maailmantalouden kannalta haitallinen.

Japanin finanssikriisi

Japanin talouden ongelmien ja riskien kasvaminen on jo johtanut japanilaisten pankkien ja sijoittajien toimintojen supistumiseen kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Japanilaiset pankit olivat keskeisessä asemassa viime vuosikymmenen lopulla kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden laajentumisvaiheessa. Kehityksen kääntyminen päinvastaiseen suuntaan merkitsisi yrityksille lainamarkkinoiden kuivumista ja lainojen maturiteetin lyhenemistä.

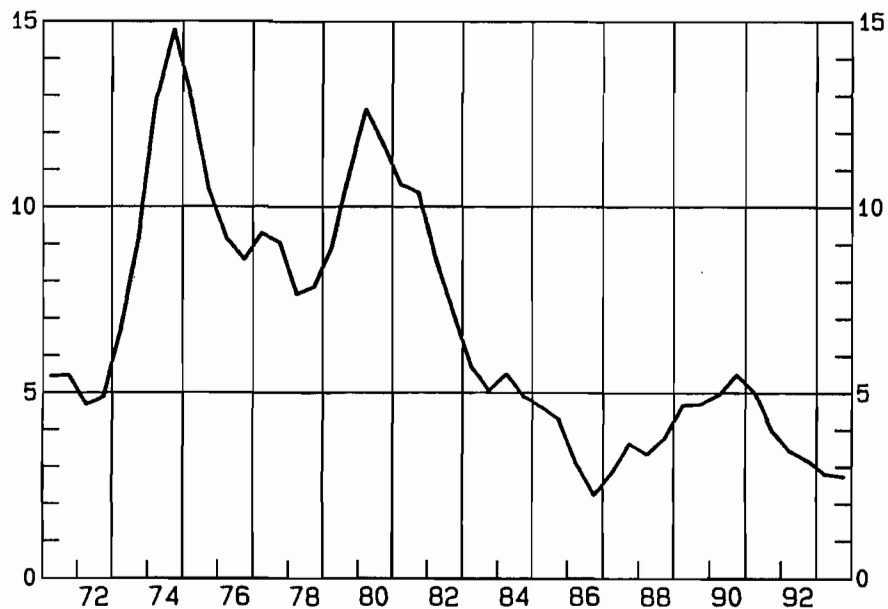
Vaikka pörssikurssien vahvistuminen viime päivinä on hieman helpottanut japanilaisten pankkien ongelmia, ei riski Japanin finanssijärjestelmän vakavaraisuuden murentumisesta ole vielä poistunut. Japanilaisten pankkien kriisin syventyminen voisi Euroopan rahamarkkinoilla johtaa tuntuviin ongelmiin. Tukkurahamarkkinoiden keskittyminen yhä lyhyempiin maturiteetteihin vaikeuttaisi yritysten investointiprojektien pitkäaikaista rahoitusta. Riskien hajottamisen kaventuminen nostaisi rahoituskustannuksia myös suurille ja vakavaraisille yrityksille, jotka enenevässä määrin joutuisivat palaamaan perinteiseen pankkilainoitukseen. Koko Euroopalle Japanin pankkikriisin syveneminen ja siitä johtuva rahoitusmarkkinoiden uudelleen organisoituminen merkitsisi investointiaktiiviteetin tuntuvaan vaikeutumista.

Kuvio 6

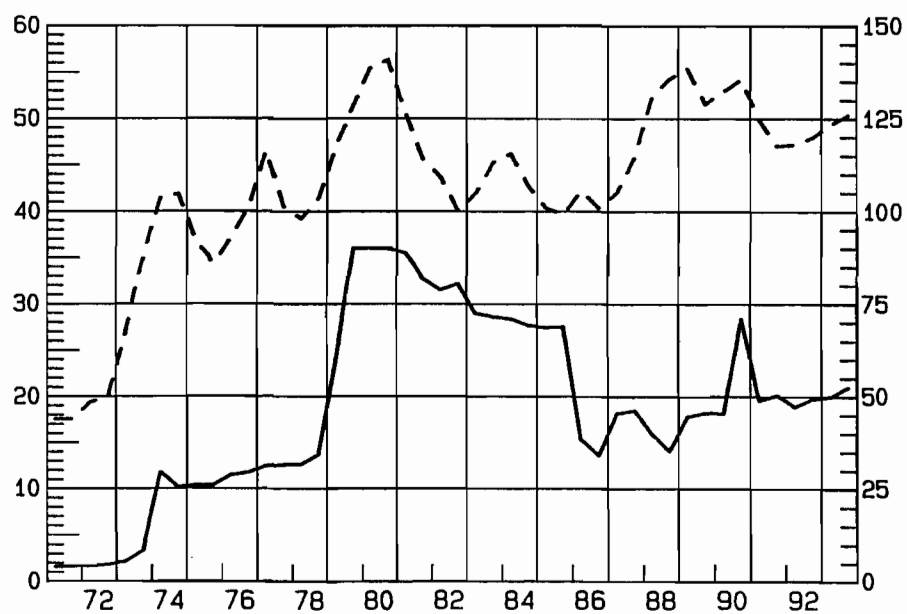


Kuvio 7

OECD-MAIDEN KULUTTAJAHINNAT, PROSENTTIMUUTOS
 EDELLISEN VUODEN VASTAAVASTA VUOSIPUOLISKOSTA



— RAAKAÖLJYN HINTA USD/B (AST.VAS.)
 - - - HWWA R-AINEHINNAT PL.ÖLJY, 85=100 (AST.OIK.)



1 KANSAINVÄLINEN TALOUS

1.1 KANSAINVÄLINEN SUHDANNEKEHITYS. HUOLTOTASE-ERÄT,
%-MUUTOKSET VUOSITTAIN

		1990	1991	1992	1993
YHOYSVALLAT	BKT, MÄÄRÄ	1.0	-0.7	1.9	2.7
	VIENTI, MÄÄRÄ	7.7	6.4	3.9	4.2
	TUONTI, MÄÄRÄ	2.2	0.3	6.2	6.0
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	0.5	-1.3	2.1	3.0
	KOTIM.KYS., HINTA	4.4	3.4	2.5	2.7
JAPANI	BKT, MÄÄRÄ	5.3	4.4	1.7	2.7
	VIENTI, MÄÄRÄ	10.6	5.1	5.6	7.0
	TUONTI, MÄÄRÄ	12.0	-2.8	0.8	1.6
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	5.5	3.0	0.8	1.7
	KOTIM.KYS., HINTA	2.6	2.2	1.0	0.7
SAKSA	BKT, MÄÄRÄ	4.7	3.2	1.2	1.9
	VIENTI, MÄÄRÄ	11.5	12.1	2.6	3.4
	TUONTI, MÄÄRÄ	12.2	12.4	3.6	3.4
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	4.7	3.0	1.6	1.8
	KOTIM.KYS., HINTA	2.8	4.3	2.7	1.8
RANSKA	BKT, MÄÄRÄ	2.2	1.2	2.2	1.8
	VIENTI, MÄÄRÄ	5.5	4.0	7.4	5.1
	TUONTI, MÄÄRÄ	6.5	2.8	2.3	5.4
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	2.6	1.0	0.9	1.9
	KOTIM.KYS., HINTA	2.9	2.9	2.4	1.3
ISO-BRITANNIA	BKT, MÄÄRÄ	1.0	-2.1	-0.8	1.5
	VIENTI, MÄÄRÄ	5.0	0.5	2.6	3.3
	TUONTI, MÄÄRÄ	1.0	-2.9	6.5	3.8
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	-0.1	-3.1	0.5	1.7
	KOTIM.KYS., HINTA	6.1	6.3	4.0	1.9
RUOTSI	BKT, MÄÄRÄ	0.6	-1.1	-1.6	0.7
	VIENTI, MÄÄRÄ	1.5	-2.7	2.2	1.6
	TUONTI, MÄÄRÄ	1.5	-6.9	2.7	3.3
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	0.6	-2.7	-1.4	1.4
	KOTIM.KYS., HINTA	9.1	8.9	1.6	0.7
OECD-MAAT YHT. (6-MAATA) (1)	BKT, MÄÄRÄ	2.5	1.0	1.5	2.4
	VIENTI, MÄÄRÄ	8.3	6.1	4.3	4.7
	TUONTI, MÄÄRÄ	6.0	1.2	4.2	4.4
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	2.3	0.3	1.4	2.3
	KOTIM.KYS., HINTA	3.8	3.5	2.3	1.9
SVT-MAAT	BKT, MÄÄRÄ	2.0	0.3	0.2	1.6
	VIENTI, MÄÄRÄ	6.0	4.2	3.2	3.2
	TUONTI, MÄÄRÄ	4.8	1.6	4.1	4.0
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	1.7	-0.5	0.5	1.8
	KOTIM.KYS., HINTA	5.5	5.7	2.6	1.6
MUU OECD	TUONTI, MÄÄRÄ	6.9	2.7	4.1	5.3
MUU MAAILMA (ML. SEV)		12.8	-9.9	-1.2	10.2
OPEC		1.8	5.8	4.0	6.2
KEHITYSMAAT		6.4	10.6	10.1	10.8
MAAILMANKAUPPA		6.4	3.2	4.9	6.0
SUOMEN VIENTIMARKKINAT (PL. MUU MAAILMA)		5.5	1.9	4.5	4.9
DOLLARIN KURSSI, FIM/USD		3.8	4.1	4.2	3.9
3 KK:N EURODOLLARIKORKO		8.3	6.0	3.8	3.9
ECU-KORIN KORKO (3 KK)		10.4	9.9	10.6	10.0
RAAKAÖLJY USD/TYNNYRI		23.3	19.9	19.3	20.5
RAAKA-AINEHINNAT (PL. ENERGIA), USD, %-MUUTOS		0.1	-9.5	-1.8	4.8
SUOMI: YKSIKKÖTYÖKUSTANNUKSET, KANS. VAL., %-MUUTOS		7.9	5.0	-7.3	-1.2
14 MAATA:YKSIKKÖTYÖKUSTANNUKSET, KANS. VAL., %-MUUTOS		5.1	4.8	2.5	1.6
SUHT. YKS.TYÖKUST. 14 MAATA/SUOMI KANS. VAL., %-MUUTOS		-2.6	-0.2	10.6	2.8
SUHT. YKS.TYÖKUST. 14 MAATA/SUOMI YHT. VAL., %-MUUTOS		-3.7	4.0	22.5	1.9

(1) YHOYSVALLAT, JAPANI, SAKSA, RANSKA, ISO-BRITANNIA JA RUOTSI YHTEENSÄ.

1.2 KANSAINVÄLINEN SUHDANNEKEHITYS. HUOLTOTASE-ERÄT,
%-MUUTOKSET PUOLIVUOSITTAIN VUOSITASOLLA

		1990S1	1990S2	1991S1	1991S2	1992S1	1992S2	1993S1	1993S2
YHDYSVALLAT	BKT, MÄÄRÄ	1.6	-0.5	-1.9	1.4	1.9	1.5	3.0	3.3
	VIENTI, MÄÄRÄ	9.0	5.2	4.8	10.8	2.6	0.2	5.7	5.4
	TUONTI, MÄÄRÄ	0.1	2.6	-7.4	14.7	2.9	5.2	5.8	7.2
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	0.7	-0.7	-3.2	1.8	2.0	2.5	3.0	3.5
	KOTIM.KYS., HINTA	4.7	4.8	3.5	2.1	2.3	3.2	2.7	2.4
JAPANI	BKT, MÄÄRÄ	5.3	4.5	5.8	1.6	1.3	2.6	2.4	3.4
	VIENTI, MÄÄRÄ	14.6	-1.7	8.9	4.4	5.0	7.7	6.0	8.5
	TUONTI, MÄÄRÄ	19.2	-4.4	-4.5	2.3	0.0	1.0	1.8	1.8
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	6.1	3.9	3.4	1.2	0.4	1.3	1.6	2.1
	KOTIM.KYS., HINTA	2.2	2.7	2.3	1.3	0.9	0.8	0.4	1.0
SAKSA	BKT, MÄÄRÄ	5.4	5.5	4.4	-1.4	2.8	0.8	1.7	3.3
	VIENTI, MÄÄRÄ	8.2	25.0	9.1	6.7	1.2	1.4	3.1	6.2
	TUONTI, MÄÄRÄ	9.7	17.6	13.1	6.5	2.5	2.8	3.5	3.7
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	5.8	2.5	5.7	-1.7	3.4	1.4	1.9	2.2
	KOTIM.KYS., HINTA	3.0	3.5	3.2	7.1	1.1	1.4	1.8	2.2
RANSKA	BKT, MÄÄRÄ	2.9	1.0	0.4	2.9	2.3	1.3	1.9	1.9
	VIENTI, MÄÄRÄ	10.0	-0.8	4.3	8.1	9.2	3.1	5.9	5.5
	TUONTI, MÄÄRÄ	8.9	4.0	2.2	2.9	1.5	3.3	6.5	5.3
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	2.8	2.2	0.0	1.6	0.3	1.4	2.1	1.9
	KOTIM.KYS., HINTA	2.6	2.8	3.0	3.0	2.8	0.9	1.3	1.7
ISO-BRITANNIA	BKT, MÄÄRÄ	2.3	-2.7	-2.6	-0.4	-1.9	0.8	1.5	2.1
	VIENTI, MÄÄRÄ	8.1	-3.7	0.7	4.6	1.4	3.1	3.2	3.8
	TUONTI, MÄÄRÄ	5.2	-5.6	-4.6	3.3	9.4	4.0	3.5	4.4
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	1.7	-3.3	-4.2	-0.7	0.7	1.2	1.6	2.4
	KOTIM.KYS., HINTA	6.5	5.1	6.8	6.5	4.0	1.5	1.6	3.0
RUOTSI	BKT, MÄÄRÄ	1.3	-2.1	-1.3	0.4	-3.3	-0.2	0.6	2.0
	VIENTI, MÄÄRÄ	4.7	-4.4	-1.2	-4.0	7.4	-1.4	1.7	4.3
	TUONTI, MÄÄRÄ	5.8	-9.1	-6.6	-5.3	7.4	1.9	3.8	3.6
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	1.8	-3.9	-3.3	-0.1	-3.2	0.9	1.4	1.7
	KOTIM.KYS., HINTA	10.3	8.7	11.7	3.6	1.9	-0.9	0.7	2.3
OECD-MAAT YHT. (6 MAATA) (1)	BKT, MÄÄRÄ	3.1	1.4	0.8	1.1	1.6	1.5	2.4	3.1
	VIENTI, MÄÄRÄ	10.0	5.1	5.8	7.9	3.6	2.4	5.2	6.0
	TUONTI, MÄÄRÄ	6.9	2.6	-2.7	8.5	2.6	3.6	4.5	5.1
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	2.9	0.8	-0.3	1.0	1.5	1.8	2.4	2.7
	KOTIM.KYS., HINTA	3.9	4.1	3.5	3.1	2.0	2.0	1.8	2.0
SVT-MAAT	BKT, MÄÄRÄ	2.7	0.4	0.2	0.1	0.2	0.7	1.5	2.5
	VIENTI, MÄÄRÄ	7.5	5.2	3.5	4.1	4.2	1.2	3.4	5.1
	TUONTI, MÄÄRÄ	6.2	1.7	0.4	3.2	5.0	3.1	4.3	4.4
	KOTIM.KYS., MÄÄRÄ	2.7	-1.0	-0.5	-0.3	0.6	1.3	1.9	2.2
	KOTIM.KYS., HINTA	6.0	5.4	6.3	5.1	2.3	0.9	1.5	2.3
MUU OECD	TUONTI, MÄÄRÄ	7.3	4.2	1.9	2.9	5.0	3.5	5.6	6.7
MUU MAAILMA (ML. SEV)		13.0	13.0	-20.0	-9.0	0.0	5.0	12.0	12.0
OPEC		5.5	-9.0	14.0	6.0	4.0	1.9	8.3	6.5
KEHITYSMAAT		6.0	8.5	12.0	10.0	10.0	10.3	10.3	12.4
MAAILMANKAUPPA		7.1	4.2	1.6	5.8	4.7	4.6	6.1	6.9
SUOMEN VIENTIMARKKINAT PL. MUU MAAILMA)		6.9	2.1	1.2	3.5	5.5	3.7	5.1	5.6
DOLLARIN KURSSI, FIM/USD		4.0	3.7	3.9	4.2	4.4	3.9	3.9	3.9
3 KK:N EURODOLLARIKORKO		8.4	8.1	6.5	5.5	4.1	3.5	3.6	4.2
ECU-KORIN KORKO (3 KK)		10.6	10.1	9.8	10.0	10.3	10.9	10.4	9.6
RAAKAÖLJY USD/TYNNYRI		18.1	28.4	19.6	20.2	18.9	19.8	20.0	21.0
RAAKA-AINEHINNAT PL. ENERGIA, VUOSITASON %-MUUTOS		5.1	5.1	-15.4	-11.0	0.5	3.4	5.8	4.4

(1) YHDYSVALLAT, JAPANI, SAKSA, RANSKA, ISO-BRITANNIA JA RUOTSI YHTEENSÄ.

SUOMEN PANKKI

Ennuste
Luottamuksellinen

Kansantalouden osasto

6.11.1992

Taloudellinen kehitys 1992 – 1993

Kansantalouden osasto

6.11.1992

Ennusteen tarkistus, loka-marraskuu 1992

Syksyn toimenpiteet rauhoittivat taloudellisen tilanteen

Markan laskeminen kellumaan, hallituksen lokakuussa päättämä finanssi-poliittinen paketti sekä kansainvälisten ja kotimaisten raha- ja valuuttamarkkinoiden rauhoittuminen lokakuun aikana ovat parantaneet edellytyksiä kasvun asteittaiselle elpymiselle ja tasapainon parantumiselle. Finanssipolitiikan kiristämispäätöstä seurasi kotimaisten ja ulkomaisten lyhyiden korkojen eron välitön supistuminen.

Markan ulkoisen arvon tulevasta kehityksestä on tehty tekninen oletus 10 prosentin heikkenemisestä kellutusta edeltäneeseen tilanteeseen verrattuna.

Finanssipolitiikkaa koskevia oletuksia on laskelmissa täydennetty lokakuussa päätetyn toimenpidepaketin mukaisesti. Vuoden 1993 osalta uudet toimenpiteet ovat yhteismitoitukseltaan 8.5 mrd. markkaa (josta runsaat 3 mrd. markkaa tulonlisäyksiä) alkusyksyn budjettiesitykseen sisältyvien arviolta 18 mrd. markan menonsupistusten lisäksi. Vuosina 1994 ja 1995 menoja esitetään supistettavaksi nykyisiin menoperusteisiin verrattuna noin 16 mrd. markalla ja 20 mrd. markalla, lisäykset tuloihin ovat vastaavasti 3 1/2 ja 4 mrd. markkaa.

Korkoja koskevien oletusten ja arvioiden lähtökohta on viikon 44 alun tilanne. Viime viikkoina tapahtuneen korkojen laskun tulkitaan olevan sopu-soinnussa muun taloudellisen tilanteen kanssa ja olevan alku pitempiaikaiselle korkojen alenemiselle. ECU-korin lyhyen koron arvioidaan laskevan 8.3 prosenttiin vuoden 1993 loppuun mennessä. Kotimaisten korkojen arvioidaan seuraavan ECU-korkoja, ja korkoeron ennustetaan supistuvan ensi vuoden loppuun mennessä yhteen prosenttiyksikköön.

Vallitsevassa tilanteessa työmarkkinajärjestöjen oletetaan pääsevän sopimukseen sopimuspalkkojen nollalinjasta myös ensi vuodeksi.

Kansantalouden osasto

6.11.1992

Ennusteen keskeisimpiä muuttujia

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
BKT, määrä	-1.5	2.5	2.7	6.0	5.5	5.4	5.1	4.9
Vienti, määrä	9.6	10.7	12.0	11.4	7.9	8.4	8.6	8.4
Kotimainen kysyntä, määrä	-4.7	-1.4	-0.5	4.3	4.8	4.5	3.9	3.8
Työttömyysaste	13.1	15.7	16.4	15.3	13.0	10.5	8.2	6.3
Ansiotaso	1.8	1.9	3.7	4.9	5.0	5.4	6.1	7.0
Yksikkötyökustannukset								
koko kansantaloudessa	-2.1	-0.6	2.7	3.3	4.0	4.0	4.2	4.7
Kuluttajahintaindeksi	2.7	3.7	5.3	3.6	3.7	3.7	3.8	4.2
Tuontihinnat (tavarat)	12.2	10.3	4.2	3.9	3.5	3.5	3.5	3.5
Kauppatase	13.	25.	35.	45.	54.	65.	80.	96.
Vaihtotase	-19.	-9.	0.	8.	15.	24.	36.	50.
Ulkomainen nettovelka	212.	235.	235.	227.	212.	189.	153.	103.
Rahoitusjäämä								
Yritykset ja rah.laitokset	2.	6.	7.	5.	6.	8.	9.	10.
Julkisen sektori	-42.	-41.	-28.	-19.	-13.	-3.	9.	22.
Kotitaloudet	24.	29.	24.	25.	24.	23.	21.	21.
Valtionvelka, % BKT:sta	31.8	41.1	45.4	46.1	45.4	43.8	41.1	37.4
Julkisen sektorin velka, % BKT:sta	39.6	50.1	54.7	55.3	54.0	51.3	47.2	42.0
ECU-korin korko (3 kk)	10.6	9.0	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
Heliborkorko (3 kk)	13.4	10.4	8.8	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7

Huoltotase 1985-mrd. mk, määrät ja %-muutokset

	1991	e 92	e 93	e 94	e 95	e 96	e 97
Bruttokansantuote mh	370.7	365.0	374.0	384.0	407.1	429.7	452.7
	-6.5%	-1.5%	2.5%	2.7%	6.0%	5.5%	5.4%
Tavaroiden ja palvelusten tuonti	112.7	110.1	108.1	111.2	119.5	127.2	135.7
	-11.7%	-2.4%	-1.8%	2.9%	7.4%	6.4%	6.7%
KOKONAISTARJONTA	-7.8%	-1.7%	1.5%	2.7%	6.3%	5.7%	5.7%
Tavaroiden ja palvelusten vienti	102.4	112.2	124.2	139.1	155.0	167.3	181.4
	-6.3%	9.6%	10.7%	12.0%	11.4%	7.9%	8.4%
Kulutus	294.0	282.0	276.8	276.0	282.6	290.0	297.4
	-2.0%	-4.1%	-1.9%	-0.3%	2.4%	2.6%	2.6%
Yksityinen kulutus	210.9	199.3	196.0	197.4	203.3	210.0	216.5
	-3.8%	-5.5%	-1.7%	0.7%	3.0%	3.3%	3.1%
Julkinen kulutus	83.0	82.7	80.8	78.7	79.4	79.9	80.9
	3.1%	-0.4%	-2.3%	-2.6%	0.9%	0.7%	1.2%
Kiinteät investoinnit	81.9	73.3	69.2	72.1	77.1	83.4	90.6
	-19.0%	-10.5%	-5.5%	4.1%	6.9%	8.2%	8.6%
Yksityiset kiinteät investoinnit	68.6	61.2	58.8	61.5	66.6	72.9	80.1
	-22.4%	-10.8%	-4.0%	4.7%	8.2%	9.5%	9.8%
Julkiset kiinteät investoinnit	13.3	12.1	10.5	10.6	10.5	10.5	10.5
	4.6%	-9.4%	-13.1%	1.1%	-0.8%	0.0%	0.0%
Varastojen muutos ja tilastovirhe	5.2	7.7	12.0	8.0	12.0	16.2	19.0
	-63.2%	49.2%	55.8%	-33.0%	48.9%	35.7%	17.3%
Varastojen muutos	-6.1	-3.6	0.7	-3.3	0.7	4.9	7.7
	375.0%	-41.3%	-119.3%	-568.2%	-120.7%	632.4%	56.9%
Tilastovirhe	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
	-4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Var.muutos+til.v % ed.v.kok.kys.:stä	-1.7	0.5	0.9	-0.8	0.8	0.8	0.5
KOKONAISKYSYNTÄ	-7.8%	-1.7%	1.5%	2.7%	6.3%	5.7%	5.7%
KOTIMAINEN KOKONAISKYSYNTÄ	-8.2%	-4.7%	-1.4%	-0.5%	4.3%	4.8%	4.5%

Kansantalouden osasto

6.11.1992

**Kasvu elpyy hitaasti, rahoitustasapaino
paranee selvästi**

Markan heikkenemisen ja finanssipolitiikan kiristämisen välittömät vaikutukset heikentävät kotimaista kysyntää. Nettoviennin kasvusta tuleva ekspansiivinen vaikutus nostaa kokonaistuotannon kasvun ensi vuonna 2 1/2 prosenttiin eli hieman suuremmaksi kuin edellisessä ennusteessa elo-syyskuun vaihteessa arvioitiin. Kasvu vientimarkkinoilla elpyy verkkaisemmin kuin aikaisemmin odotettiin, mutta edelleen parantuvan hintakilpailukyvyyn turvin suomalaiset yritykset kasvattavat markkinaosuuksiaan.

Finanssipolitiikan kiristävä vaikutus on tuntuva vielä 1994, mutta alenevat korot ja viennin kerrannaisvaikutukset kääntävät yksityiset investoinnit nousuun. Kokonaistuotannon kasvun ennustetaan jäävän vajaaseen 3 prosenttiin. Kasvun pääomavaltaisen rakenteen vuoksi työvoiman kysyntä ei vielä lisäännä, joten työttömyysaste nousee yli 16 prosentin. Työttömyys alkaa alentua vasta vuosikymmenen puolivälissä.

Kotimaisen kysynnän hidas kasvu ja tarjonnan suuntautuminen vientiin merkitsevät ulkoisen tasapainon paranemisen nopeutumista vuosina 1993 ja 1994. Jälkimmäisenä vuonna vaihtotaseen arvioidaan olevan tasapainossa. Valtiontalouden alijäämäisyys alkaa vähentyä ensi vuonna ja tämä kehitys voimistuu, kun pankkien pääomatuen tarve seuraavina vuosina vähenee ja lakkaa vuosikymmenen puolivälin paikkeilla. Ennusteen mukaan julkinen sektori täyttää vuonna 1996 EMU:n konvergenssikriteerit sekä alijäämän (-2.4 % BKT:sta) että velan osalta (54 % BKT:sta).

(Oletettu) nollalinjasopimuksen syntyminen palkkojen yleiskorotuksen osalta vaimentaa hieman inflaatiopainetta, jonka markan heikkeneminen on aiheuttanut. Markan ulkoista ja sisäistä arvoa koskevan epävarmuuden vuoksi palkkasopimuksiin liitetään ensi vuonnakin indeksiehto. Työmarkkinoilla ei syntyne moneen vuoteen inflaatiopainetta aiheuttavia kapeikkotekijöitä. Inflaatoriskit liittyvät ensisijassa tulonjakoon, jossa tapahtuu selvä palautuminen yrityssektorin ja valtiontalouden suuntaan.

* * *

Kansantalouden osasto

6.11.1992

Ennusteisiin liittyneet riskit arvioitua huonomman kehityksen suuntaan ovat parina viime vuonna lähes poikkeuksetta toteutuneet. Erityisesti velkaantumisen ja korkeiden korkojen yhteisvaikutusta ei ennusteissa ole osattu ottaa riittävästi huomioon – tämä koskee sekä kansainvälistä että kotimaista taloutta. Näin on mahdollista nytkin, joskin korkojen arvioitu lasku lieventää deflaation syvenemisen riskiä. Kun lisäksi finanssi- ja rahapolitiikan välinen työnjako näyttää olevan Länsi-Euroopassa muuttumassa, rahapolitiikkaa voidaan keventää korkoja alentamalla, jos kasvu pysyy odotettua vaimeampana.

Kotimaisen kehityksen kannalta suurin epävarmuus liittyy siihen, että luottamus talouden asteittaiseen elpymiseen ja talouspolitiikan uskottavuus ovat edelleen hauraalla perustalla. Huonot uutiset, mm. odotuksista poikkeava tulos työmarkkinaneuvotteluissa, voivat helposti johtaa uuteen rauhattomuuteen rahoitusmarkkinoilla ja korkojen nousuun. Tämä puolestaan lisää konkurssreja ja vaikeuttaisi pankkikriisiä. Toisaalta ennusteessa ei ole voitu arvioida niitä itseään vahvistavia odotusvaikutuksia, joita kehityksen kään-
tymisellä myönteisemmäksi on. Talouden tila voi näin ollen parantua nyt arvioitua nopeamminkin.

Liite 1: Arviot hallituksen 14.10.1992 tekemien valtiontalouden tasapainoa vahvistavien päätösten kokonaistaloudellisista vaikutuksista

Liite 2: Suomen ja Ruotsin finanssipoliittiset tasapainottamistoimenpiteet

Kansantalouden osasto
Juhana Hukkinen, Maritta
Paloviita, Alpo Willman

6.11.1992

Liite 1

Arviot hallituksen 14.10.1992 tekemien valtiontalouden tasapainoa vahvistavien päätösten kokonaistaloudellisista vaikutuksista

Oheisessa laskelmassa pyritään arvioimaan hallituksen 14.10.1992 tekemän finanssipoliittisen paketin kokonaistaloudellisia vaikutuksia. Finanssipoliittisen paketin sisältämää kehitysuraa verrataan ratkaisuun, jossa valtion tulojen ja menojen oletetaan kehittyvän vuoden 1993 budjettiesityksen mukaisesti eikä vuoden 1993 jälkeen enää tehdä uusia säästöpäätöksiä.

Finanssipoliittisen paketin sisältävässä ratkaisussa valtion menot ovat 5.3 mrd. markkaa vuonna 1993, 16 mrd. markkaa vuonna 1994 ja 20 mrd. markkaa vuonna 1995 pienemmät kuin vaihtoehdossa, jossa menoleikkauksia ei tehdä. Vuotta 1993 koskevat menoleikkaukset jakautuvat menolajeittain seuraavasti:

	milj. mk
Valtion kulutusmenot	-320
Valtion investointimenot	-200
Tukipalkkiot	-285
Tulonsiirrot kotitalouksille	-1030
Tulonsiirrot kunnille	-360
Tulonsiirrot Kelalle	-1550
Tulonsiirrot ulkomaille	-300
Asuntolainat	-1000
Muut menot	-270
<hr/>	
Yhteensä	-5315

Osa finanssipoliittisen paketin valtiontaloutta tasapainottavista toimenpiteistä koski verotusta. Muuttumattomalla veropohjalla valtion ja kuntien verotulojen arvioidaan finanssipoliittisen paketin vaikutuksesta lisääntyvän vuosina 1993–95 seuraavasti:

Kansantalouden osasto
Juhana Hukkinen, Maritta
Paloviita, Alpo Willman

6.11.1992

	1993	1994	1995
Valtion tulovero, milj. mk	350	550	550
Lähdevero valtiolle, milj. mk	500	500	1000
Välilliset verot, milj. mk	945	1375	1425
Kunnallisvero, milj. mk	30	530	530
Yhteensä, milj. mk	1825	2955	3505

Lisäksi verovelvollisilta peritään vuosina 1993-1995 ennakkoperinnän yhteydessä korotusta (pakkolainaa), jonka arvioidaan lisäävän valtion tuloja 1500 milj. markkaa vuodessa. Ylimääräinen ennako palautetaan takaisin kunkin vuoden lopullisen verotuksen valmistuttua normaalien veronpalautusten ja jälkikannon yhteydessä.

Vertailuvaihtoehdossa, jossa uusia säästöpäätöksiä ei tehdä, oletetaan, ettei ulkomaisen rahoituksen saatavuus muodostu ongelmaksi.

Tulokset:

Kuviot 1–5 esittävät finanssipoliittisen paketin vaikutuksia eräisiin keskeisiin muuttujiin. Paketilla on pitemmän päälle voimakas vaikutus korkotasoon (kuvio 1). Puhtaan mallilaskelman mukaan valtiontaloutta tasapainottavat toimenpiteet vaikuttaisivat korkotasoon kuitenkin hitaasti (käyrä 2 kuviossa 1); korko reagoi vasta kun säästöpäätökset realisoituvat. Nyt kuitenkin jo tiedetään, että säästöpäätöksen signaalivaikutuksena kotimainen korko (3 kk helibor) laski noin 2 prosenttiyksikköä välittömästi sen jälkeen, kun valtiontaloutta tasapainottavat päätökset oli tehty. Tämä vaikutus on otettu finanssipoliittisen paketin vaikutuksia kuvaavassa laskelmassa erikseen huomioon (käyrä 3 kuvio 1).

Kuvio 2 esittää finanssipoliittisen paketin vaikutuksia valtion kokonaismenoihin ja -tuloihin sekä valtion nettolainanottoon. Koska kuvion 2 käsitteet ovat SNA:n mukaisia, ei valtion asuntolainojen supistuminen näy kuvion luvuissa. Laskelmassa valtion asuntolainojen on kuitenkin oletettu vuonna 1 mrd.

Kansantalouden osasto
Juhana Hukkinen, Maritta
Paloviita, Alpo Willman

6.11.1992

markkaa vuonna 1993, 2.2 mrd. markkaa vuonna 1994 ja vuodesta 1994 lähtien 2.9 mrd. markkaa pienemmiksi kuin vertailuratkaisussa.

Kuvion 3 valtion velan kehitystä suhteessa BKT:seen kuvaavissa luvuissa myös asuntolainoja koskevat leikkaukset ovat mukana. Kuviosta havaitaan, että finanssipoliittisen paketin sisältävässä ratkaisussa valtion velan suhde BKT:seen kääntyy laskuun vuosikymmenen puolivälin tuntumassa. Jos uusia säästöpäätöksiä ei vuoden 1993 jälkeen tehtäisi, kasvaisi valtion velan suhde BKT:seen kuluvan vuosikymmenen loppuvuosiin saakka ja olisi tarkastelujakson lopussa noin 15 prosenttiyksikköä korkeampi kuin finanssipoliittisen paketin sisältävässä ratkaisussa.

Kuvio 4 osoittaa, että finanssipoliittiseen pakettiin sisältyvillä menojen leikkauksilla ja verotuksen kiristymisellä on selvä kokonaiskysyntää supistava vaikutus, jota korkojen lasku kuitenkin osaltaan lieventää. Vuonna 1993 koron lasku vielä riittää neutraloimaan finanssipoliittisen paketin vaikutukset BKT:seen, mutta seuraavina vuosina bruttokansantuote painuu pari prosenttia alemmalle tasolle kuin ratkaisussa, jossa säästöpäätöksiä ei tehdä.

Finanssipoliittiseen pakettiin sisältyvät välillisten verojen korotukset, tukipalkkioiden leikkaukset sekä julkisen sektorin palveluksista perittävät maksujen korotukset nostavat yksityisen kulutuksen hintaa. Enimmillään hintataso on pari prosenttia vertailuratkaisun yläpuolella.

Kotimaisista kysyntäeristä voimakkaimmin finanssipoliittiseen pakettiin reagoi yksityinen kulutus (kuvio 5). Tämä johtuu siitä, että finanssipoliittiseen pakettiin sisältyvät välitöntä verotuksen kiristävät toimet, kotitalouksien saamia tulonsiirtoja koskevat leikkaukset ja paketin hintavaikutukset supistavat tuntuvasti kotitalouksien käytettävissä olevaa reaalityuloa. Huolimatta valtion asuntolainojen leikkauksista finanssipoliittisen paketin investointivaikutukset ovat selvästi pienempiä kuin vaikutukset yksityiseen kulutukseen. Tämä on seurausta investointien voimakkaasta reaktiosta koron laskuun.

Kansantalouden osasto
Juhana Hukkinen, Maritta
Paloviita, Alpo Willman

6.11.1992

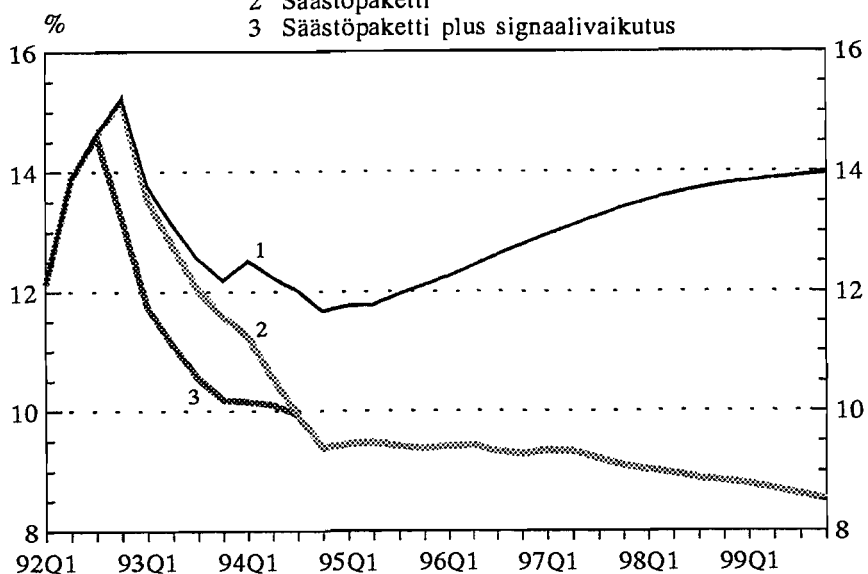
Finanssipoliittinen paketti supistaa sekä vientiä että tuontia. Tuonti supistuu kuitenkin selvästi enemmän kuin vienti ja siten paketilla on positiivinen vaikutus vaihtotaseeseen. Viennin supistuminen johtuu finanssipoliittisen paketin kotimaisia hintoja nostavasta vaikutuksesta, johon palkkojen oletetaan laskelmassa reagoivan.

Laskelmaan liittyvänä varauksena on syytä mainita, että vertailuvaihtoehtoon, jossa uusia säästöpäätöksiä ei vuoden 1993 jälkeen tehdä, liittyy suuri epävarmuus erityisesti ulkomaisen rahoituksen saatavuuden suhteen. Mikäli ulkomaisen rahoituksen saatavuus kyseisessä vaihtoehdossa muodostuisi todelliseksi ongelmaksi, muuttuisivat edellä esitetyn vertailun tulokset täysin. Tällöin korkovaikutukset olisivat olennaisesti suurempia ja finanssipoliittisella paketilla olisi todennäköisesti myös talouden aktiviteettiin myönteinen vaikutus.

Kuvio 1.

VAIKUTUKSET KORKOON

- 1 Ei säästöpäätöksiä
- 2 Säästopaketti
- 3 Säästopaketti plus signaalivaikutus



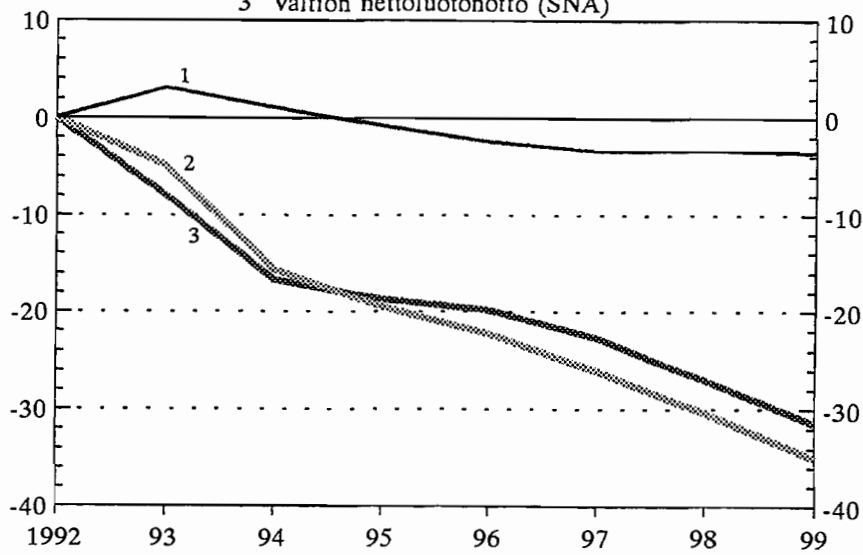
Kansantalouden osasto
Juhana Hukkinen, Maritta
Paloviita, Alpo Willman

6.11.1992

Kuvio 2.

**HALLITUKSEN SÄÄSTÖPAKETIN VAIKUTUKSET
POIKKEAMINA PERUSURASTA, MRD. MK**

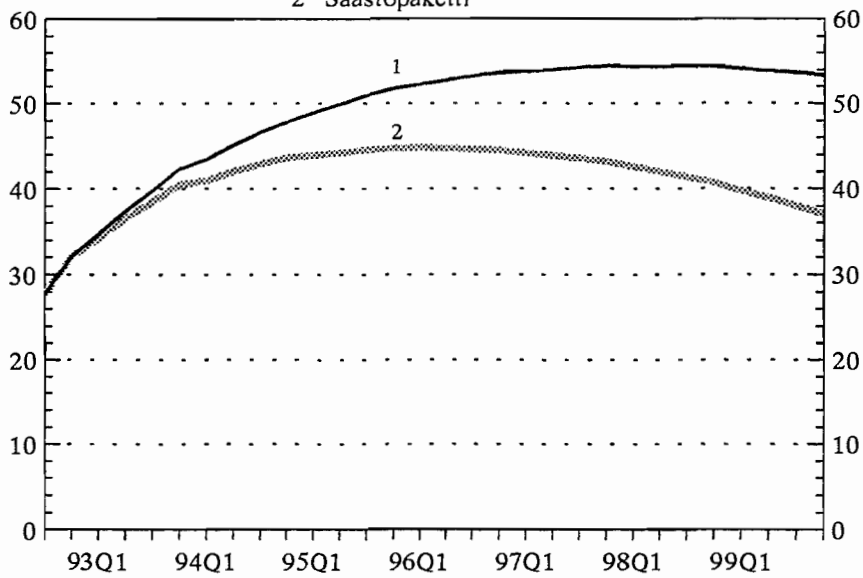
1 Valtion tulot 2 Valtion menot
3 Valtion nettoluotonotto (SNA)



Kuvio 3.

VALTIONVELKA, % BKT:STA

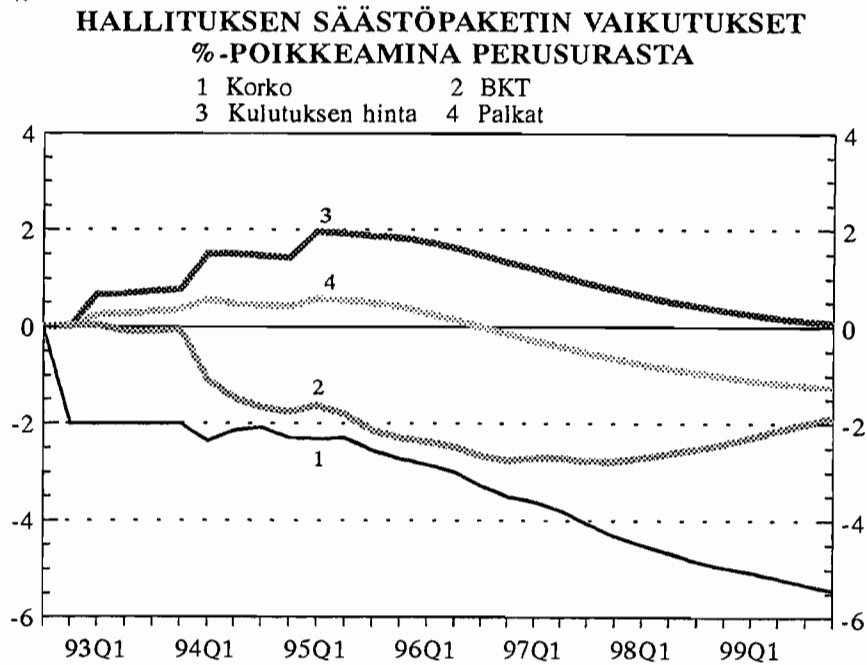
1 Ei säästöpäätöksiä
2 Säästöpaketti



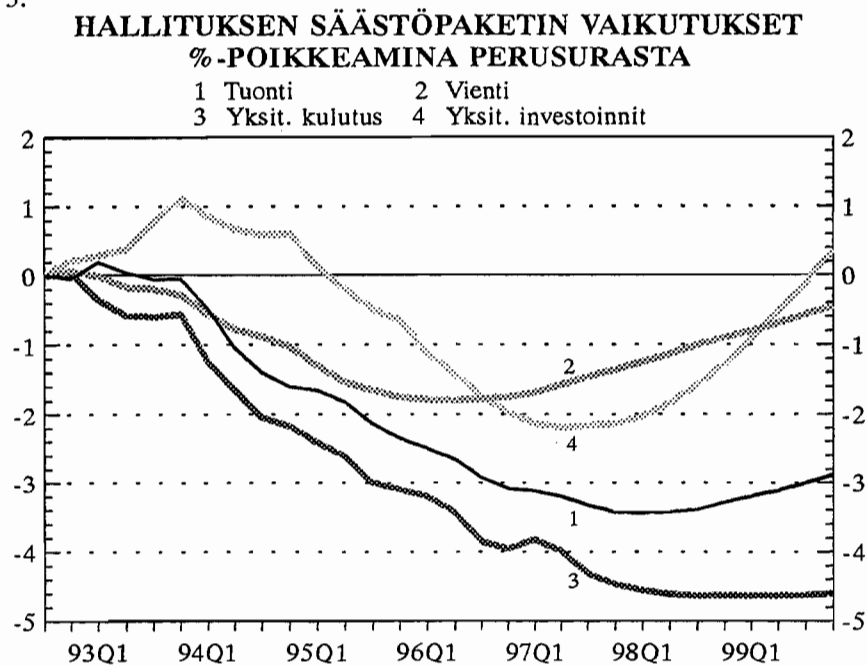
Kansantalouden osasto
Juhana Hukkinen, Maritta
Paloviita, Alpo Willman

6.11.1992

Kuvio 4.



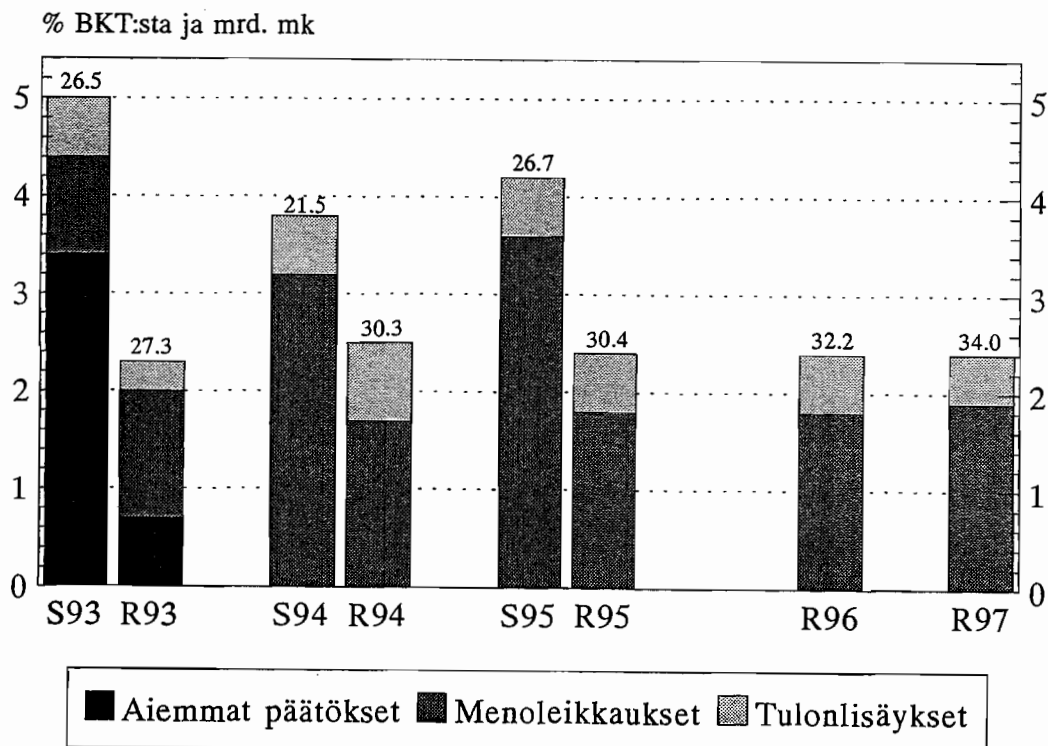
Kuvio 5.



Liite 2

**SUOMEN JA RUOTSIN JULKISEN TALOUDEN TASAPAINON
PARANTAMISEEN TÄHTÄÄVÄT TOIMENPITEET**

Suomi lokak. 92 paketti, Ruotsi syysk. 92 paketit



Kuviossa esitetyt luvut perustuvat lähinnä Ruotsin ja Suomen valtiovarainministeriöiden arvioihin tasapainon parantamiseen tähtäävistä toimista arviotuna voimassa oleviin tulo- ja menoperusteisiin nähden ilman kerrannaisvaikutuksia. Suomen osalta kuvion lukuihin sisältyy myös 14.10. paketin kuntien menoja vähentävät esitykset. Myös Ruotsin luvut koskevat koko julkista sektoria. Hallituksen periaatepäätöksessä Suomea koskevien toimenpiteiden vaikutukset on arvioitu vain vuoteen 1995 asti, mutta on selvää, että ilman uusia päätöksiä vaikutukset ulottuvat myös sitä seuraaviin vuosiin. Suunnitellut eläkeleikkaukset vaikuttavat täydellä painollaan vasta vuonna 2030, jolloin ne ovat 27 - 35 mrd. markkaa nykyrahassa. Eläkeleikkausten vaikutus on hyvin pieni kuviossa esitettyinä vuosina.