



Suomen Pankki

Suomen Pankin ennusteita

kevät 1984

S U H D A N N E - E N N U S T E V U O S I K S I 1984 - 1986

- 1 ENNUSTEEN PÄÄPIIRTEET
- 2 LÄHTÖKOHTAOLETUKSET
- 3 KANSAINVÄLINEN TALOUS
- 4 KOTIMAINEN SUHDANNEKEHITYS
- 5 KANSANTALouden TASAPAINO
- 6 RAHATALOUDELLINEN KEHITYS
- 7 EPÄVARMUUDET JA ONGELMAT

Liite 1 Ennustetaulukot
Liite 2 Ennustekuviot

Ennuste perustuu 23.3.1984 mennessä saatuihin tietoihin.

1 ENNUSTEEN PÄÄPIIRTEET

Taloudellinen kasvu jatkuu Yhdysvalloissa varsin ripeänä kuluvan vuoden ajan. Tämän jälkeen suhdannenousun voima laantuu rakennusinvestointien ja varastokysynnän taittumisen sekä kiristyvän talouspolitiikan vuoksi. Länsi-Euroopassa etenkin vientikysynnän tukema suhdannenousu jatkuu vielä vuoden 1985 puolelle jääden kuitenkin aiempiin suhdannenousuihin verrattuna laimeaksi. Inflaatiovauhti nousee OECD-maissa verkkaisesti eikä muodostune keskeiseksi talouspolitiikan ongelmaksi ennuste-
vuosina.

Suomen kansantalouden tavanomaisesta vientijohteisesta suhdanne-rytmiikasta poiketen viennin ja kotimaisen kysynnän kasvu-urat näyttävät muodostuvan varsin yhdenmukaisiksi vuosina 1983 - 1986. Kuluvana vuonna sekä ulkomaisen että kotimaisen kysynnän määrän ennustetaan kasvavan noin 4 1/2 % ja ensi vuonna noin 6 %. Kokonaistuotannon kasvu muodostunee tänä vuonna kysynnän kasvun mukaiseksi. Ensi vuonna tuonti kuitenkin kasvaa kotimaista tuotantoa nopeammin ja bruttokansantuotteen kasvu jää vuosikeskiarvona kysynnän kasvua alhaisemmaksi. Vuonna 1986 kysynnän ja kokonaistuotannon kasvu hidastuu selvästi.

Talouden tasapainon kannalta ennustejakso näyttää muodostuvan suhteellisen ongelmattomaksi. Inflaatiovauhti hidastuu ja teollisuuden hintakilpailukyvyyn heikkenemiseltä näytetään vältyttävän. Vaihtotaseen alijäämä pysyy kohtuuden rajoissa ja myös valtion velkaantuneisuuden kasvu pysähtyy. Työttömyys alenee alle 5 prosenttiin vuonna 1985. Suomen kansantaloudelle korkeasuhdannevaiheessa tyypilliset ylikuumenemisongelmat väijyvät kuitenkin valmiina järkyttämään talouden tasapainoa, mikäli aktiviteetti syystä tai toisesta muodostuu odotettua vilkkaammaksi.

KESKEISET ENNUSTELUVUT

	1982	1983	1984	1985	1986
BKT, mh, määrän %-muutos	2.6	3.5	4.5	5.0	2.5
Työttömyysaste, % työvoimasta	5.9	6.1	5.5	4.8	4.9
Kuluttajahinnat, %-muutos	9.6	8.4	7.3	6.3	6.5
Vaihtotase, % BKT:sta	-2.0	-2.0	-1.7	-2.4	-1.9
Vienti, määrän %-muutos	-3.9	4.0	4.6	6.0	2.8
Kotimainen kokonaiskysyntä, määrän %-muutos	4.6	3.6	4.4	5.8	2.1
Valtion nettorahoitustarve, % BKT:sta	-2.2	-2.8	-2.0	-1.4	-0.9
SP:n vaihdettava varanto vuoden lopussa, mrd. markkaa	9.0	8.2	8.9	8.0	5.7
Liikepankkien keskuspankkivelka vuoden lopussa, mrd. markkaa	1.4	2.5	2.6	6.9	8.9

2 LÄHTÖKOHTAOLETUKSET

Kansainvälinen talouspolitiikka

Yhdysvalloissa arvioidaan talouspolitiikan tiukentuvan ennusteajanjaksona. Rahapoliittinen linja säilyy verraten kireänä, mistä osaltaan seuraa se, että korkotaso pysyy edelleen korkeana. Finanssipolitiikan linjaa kiristetään vuodenvaihteen jälkeen valtiontalouden alijäämän kurissapitämiseksi.

Länsi-Euroopassa talouspolitiikan arvioidaan olevan kasvun kannalta neutraalia. Rahoitusmarkkinat ovat jossakin määrin keventyneet dollarin devalvoitumisen seurauksena, eikä niiden odoteta kiristyvän olennaisesti jatkossakaan. Myös finanssipolitiikan rajoitusten arvioidaan vähenevän elpymisen myötä.

Kotimainen talouspolitiikka

Keskuspankkipolitiikan välineissä ei ole oletettu muutoksia ja mitoitusten on arvioitu säilyvän kaikilta osin ensi vuoden puoliväliin kuluvan vuoden maaliskuun alun tilanteen mukaisina: peruskorko 9.5 prosentissa, päiväkorko 17.5 prosentissa ja kassavarantovelvoite 5.0 prosentissa. Periodin loppupuolella päiväkorkoa on oletettu alennettavan siten, että se on ensi vuoden lopulla 15 % ja 12 % vuonna 1986. Valuuttaindeksiluvuksi oletetaan 103.5. Dollarin kurssin on oletettu säilyvän tasolla 5.60 FIM/USD ja valuuttojen kurssirakenteen nykyisellään.

Maaliskuun 27. päivänä julkistettuja - ennusteessa oletetun yleislinjan mukaisia - raha- ja valuuttapoliittisia toimenpiteitä ei ole ennustelaskelmassa otettu huomioon. Toimenpiteiden ei katsota olennaisesti muuttavan ennusteen antamaa kuvaa kokonaistaloudellisesta kehityksestä.

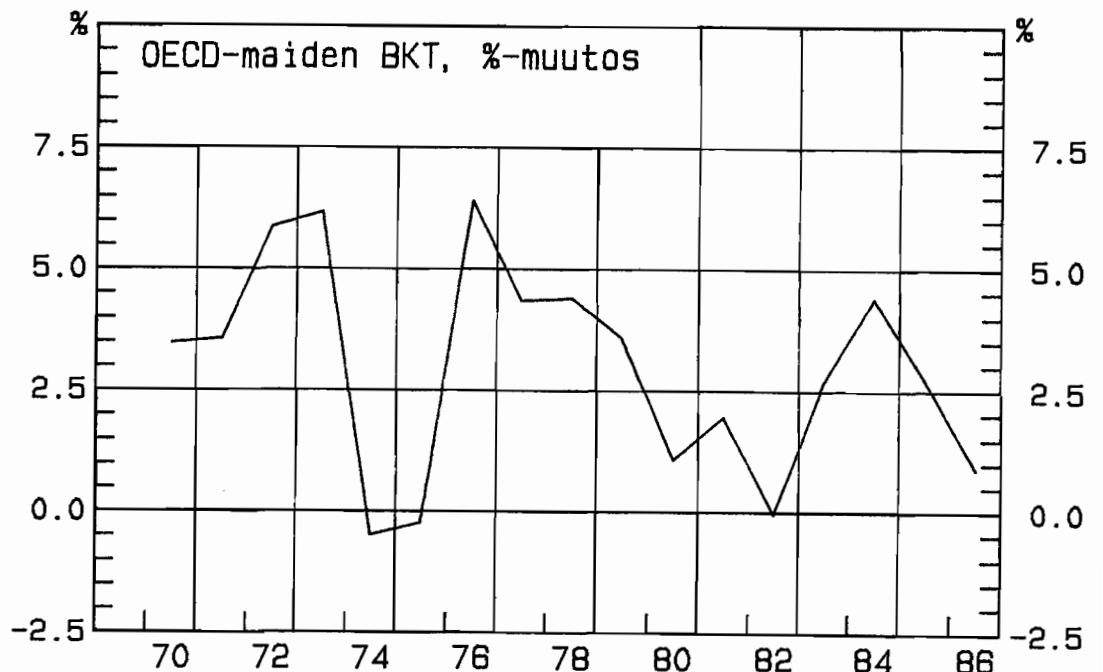
Finanssipolitiikan osalta ennuste perustuu olettamukseen, että valtiontalouden menojen (pl. velanhoitomenot) määrän kasvu pyritään rajoittamaan noin 2 prosenttiin vuodessa. Vuonna 1984 menojen kasvu on kuitenkin jonkin verran tätä suurempi. Tuloperusteiden muutokset on arvioitu lähtien siitä, että vuoteen 1982 verrattuna bruttoveroaste ei nouse enempää kuin yhden prosenttiyksikön.

3 KANSAINVÄLINEN TALOUS

Yhdysvaltain ennakoitua voimakkaampi suhdannenousu on vetämässä koko maailmantaloutta kasvuun. Tämä heijastuu viennin ja yritysten investointien vilkastumisena Euroopassa. Noususuhdanne jää teollisuusmaissa kuitenkin keskimääräistä matalammaksi Yhdysvaltain tiukentuvan talouspolitiikan ja Euroopan maiden rakenneongelmien vuoksi. OECD-maiden kokonaistuotannon kasvu on nopeimmillaan kuluvan vuoden alkupuolella ja hidastuu tästä eteenpäin suhdannetaantumaksi vuonna 1986. Teollisuusmaiden viennin kasvua tukee myös kehitysmaiden ja OPECin tuonnin lisääntyminen vaihtotase-rajotteiden lieventyessä.

Suhdannenousu ei poista Euroopan maiden työttömyysongelmia. Samalla kuitenkin myös kotimaiset inflaatiopaineet jäävät aikaisemmissa noususuhdanteissa koettua pienemmiksi. Raakaöljyn reaalin maailmanmarkkinahinnan oletetaan pysyvän muuttomattomana vuoden 1985 loppuun asti eikä nimellinen hintakaan nouse talouskasvun taittuessa vuonna 1986. Muiden raaka-aineiden hintojen arvioidaan kohoavan kulvana vuonna melko nopeasti kysynnän lisääntymisen vuoksi, mutta nousun odotetaan hidastuvan jo ensi vuoden aikana.

KUVIO 1



4 KOTIMAINEN SUHDANNEKEHITYS

Vienti Viennin kasvu on ennustejaksolla kokonaisuudessaan lännen- viennin varassa. Metsäteollisuustuotteiden kysyntä on kuluvana ja ensi vuonna varsin suotuisaa. Pohjois-Amerikasta Eurooppaan tulevan tarjonnan suhdanneluonteinen väheneminen mahdollistaa Suomen markkinaosuuksien kasvun. Myös muiden tavararyhmien lännenvienti kasvaa selvästi. Yritykset näyttävätkin onnistuvan korvaamaan näin osan supistuvasta idänviennistä.

Viennin Neuvostoliittoon on kuluvana vuonna ennustettu tavaravaihtopöytäkirjan pohjalta supistuvan lähes kuuden- neksen. Ensi vuonna sen odotetaan kääntyvän nousuun, mutta vienti jää selvästi pienemmäksi kuin vuonna 1983. Vuonna 1986 vienti ei myöskään voi olennaisesti lisääntyä jottei Suomen saatavaksi kääntynyt saldo ylittäisi luottorajaa.

Koko viennin kasvu muodostuu verraten tasaiseksi ja on vajaat 5 % kuluvana vuonna, 6 % ensi vuonna ja noin 3 % vuonna 1986.

Kotimainen kysyntä

Tyydyttävänä pysynyt kapasiteetin käyttöaste ja kannattavuus edistävät viennistä tulevien kasvusysäysten nopeata välittymistä kotimaiseen kysyntään. Vahvistuvan tulokehityksen tukena yritysten kiinteät investoinnit kasvavat kaikkina ennuste- vuosina. Viime vuosina vilkkaana pysyneen investointitoiminnan takia investointien kasvuprosentit eivät kuitenkaan yllä yhtä suuriksi kuin aikaisemmissa suhdannenousuissa.

Varastoinvestointien kasvuvaikutuksen arvioidaan jäävän vähäi- seksi. Tilauskannan vahvistuessa tuotantoprosessissa olevien keskeneräisten tuotteiden määrä kasvaa, mutta rahamarkkinoiden kiristämistoimenpiteet ja vaihtoehtoisten sijoituskohteiden korkeat tuotot jarruttavat varastoinvestointien käyttämistä tuloksentasauskeinona. Osaltaan yritysten raaka-ainevarastojen kartuttamista hidastaa raakapuun tarjonnan heikkous.

Kotitalouksien nettoveroasteen kohoaminen suhdannenousussa tasaa käytettävissä olevien reaalityulojen kasvua. Kulutus- alttiuden kohoaminen kuitenkin vauhdittaa yksityistä kulutusta. Rahoitusmarkkinoiden kiristyminen johtaa asuntoinvestointien lievään supistumiseen kuluvan ja ensi vuoden aikana. Ennustejakson lopulla suhteellisen hyvä tulokehitys vilkastuttanee jälleen asuntotuotantoa.

Yksityisen sektorin tulojen ja kysynnän kasvu lisäävät vero- tulojen kertymiä. Valtiontaloudessa oletetaan pyrittävän alijäämien supistamiseen, kun taas kuntasektorissa tulojen

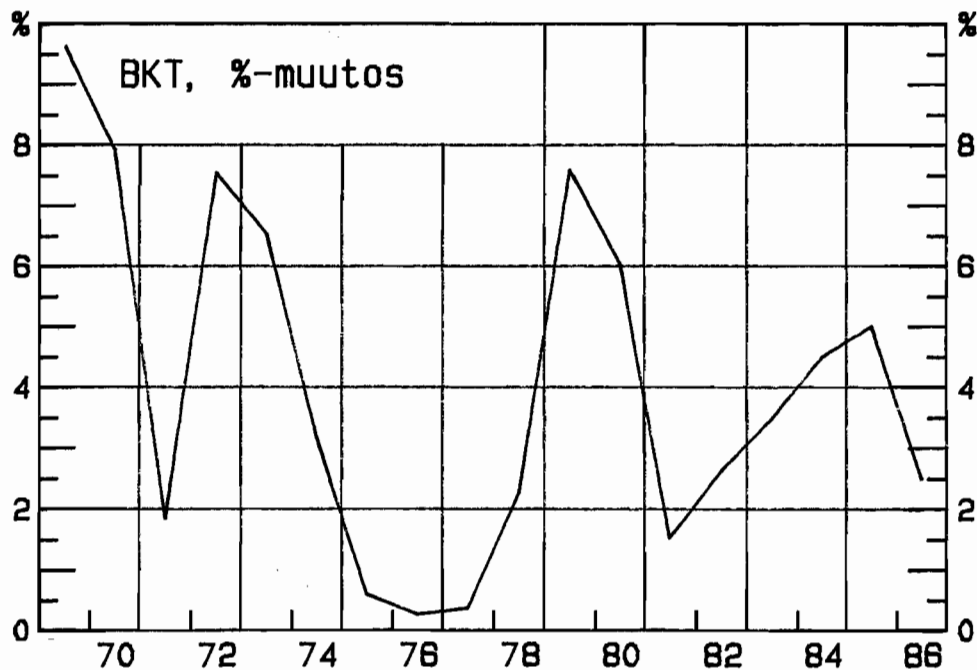
kasvun odotetaan tavanomaiseen tapaan lisäävän myös menoja. Julkisen sektorin menojen kasvun ja verotuksen kiristymisen yhteisvaikutus on kokonaiskysynnän kasvua lievästi rajoittava kaikkina ennustevuosina.

Kokonaistuotanto ja tuonti

Kokonaistuotannon kasvuvauhdilla mitattuna suhdannehuippu ajoittuu vuodenvaihteen 1984 - 85 tienoille. Kuluvana vuonna bruttokansantuotteen määrä ylittää edellisen vuoden tason 4 1/2 %, ensi vuonna kasvun arvioidaan yltävän 5 prosenttiin. Vuoden 1986 aikana kasvu on jo hyvin vähäistä, mutta edellisen vuoden keskimääräiseen tuotannon tasoon verrattuna lisäys on vielä 2 1/2 %.

Tuonnin kasvu myötäilee yleisen suhdannekehityksen ohella erityisesti varastoinvestointien vaihtelua. Raaka-aineiden ja tuotantotarvikkeiden tuonnin kasvu ajoittuu kuluvaan ja ensi vuoteen. Tuontialttius pysyy edelleen matalana taloudelliseen aktiviteettiin verrattuna.

KUVIO 2



5 KANSANTALouden TASAPAINO

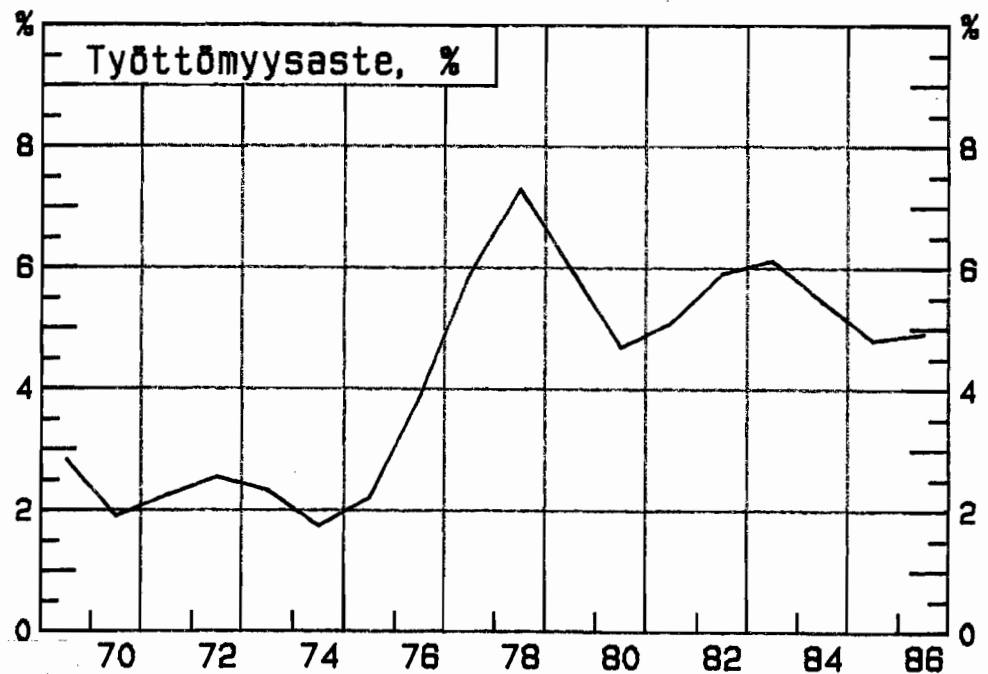
Työllisyys

Väestön ikärakenteen muutos lisää edelleen työvoimaan kuuluvien määrää. Vuosina 1984 - 1986 työvoima kasvaa runsaalla 50 000 hengellä. Siirtolaisuuden odotetaan pysyvän jokseenkin tasapainossa.

Työllisten määrä lisääntyy ennustejaksolla noin 80 000 hengellä. Kasvu keskittyy palveluelinkeinoihin. Myös teollisuudessa työllisyys paranee suhdanneluonteisesti, mutta se ei saavuta edellisen suhdannehuipun tasoa. Ennusteen valossa kansantaloudessa ei näyttäisi syntyvän merkittäviä työvoimakapeikkoja, joskin työvoiman kysynnän ja tarjonnan alueelliset erot saattavat aiheuttaa sopeutumiskitkaa.

Työttömyyden hidas aleneminen jatkuu vuoden 1985 lopulle. Alimmillaan työttömien määrä on 120 000 henkeä, mikä vastaa 4.7 prosentin työttömyysastetta. Suhdannelitilanteen heikentymisen myötä työttömien määrä alkaa kasvaa vuonna 1986 ja työttömyysaste kohoaa jälleen yli 5 prosentin.

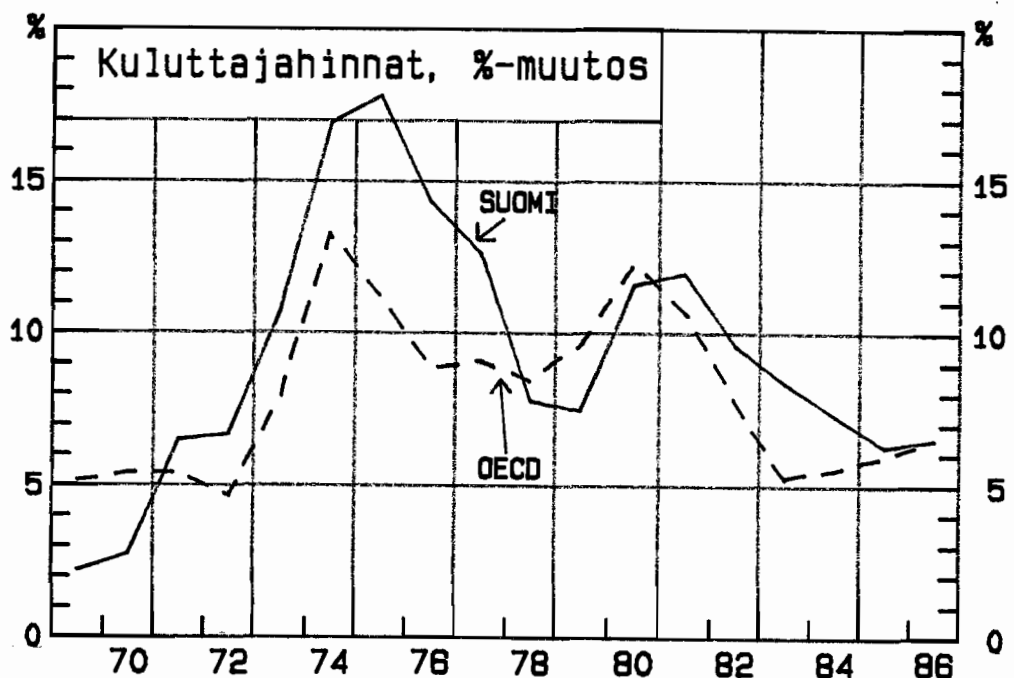
KUVIO 3



Inflaatio ja suhteelliset yksikkötyökustannukset

Tulopoliittisen kokonaisratkaisun seurauksena ansiotason nousuvauhdin ennustetaan hidastuvan. Tuloratkaisuun liittyvä indeksiehto hidastanee osaltaan hyödykkeiden hintojen nousua. Ulkomaankauppahinnoistakaan ei odoteta voimakkaita inflaatiopaineita. Nousukaudesta huolimatta kotimainen inflaatio hidastuu kuluvana ja ensi vuonna. Kuluttajahintojen kohoaminen on vielä kuluvan vuoden aikana jonkin verran nopeampaa kuin OECD-maissa keskimäärin, mutta ensi vuonna se hidastuu lähelle OECD-alueen keskiarvoa.

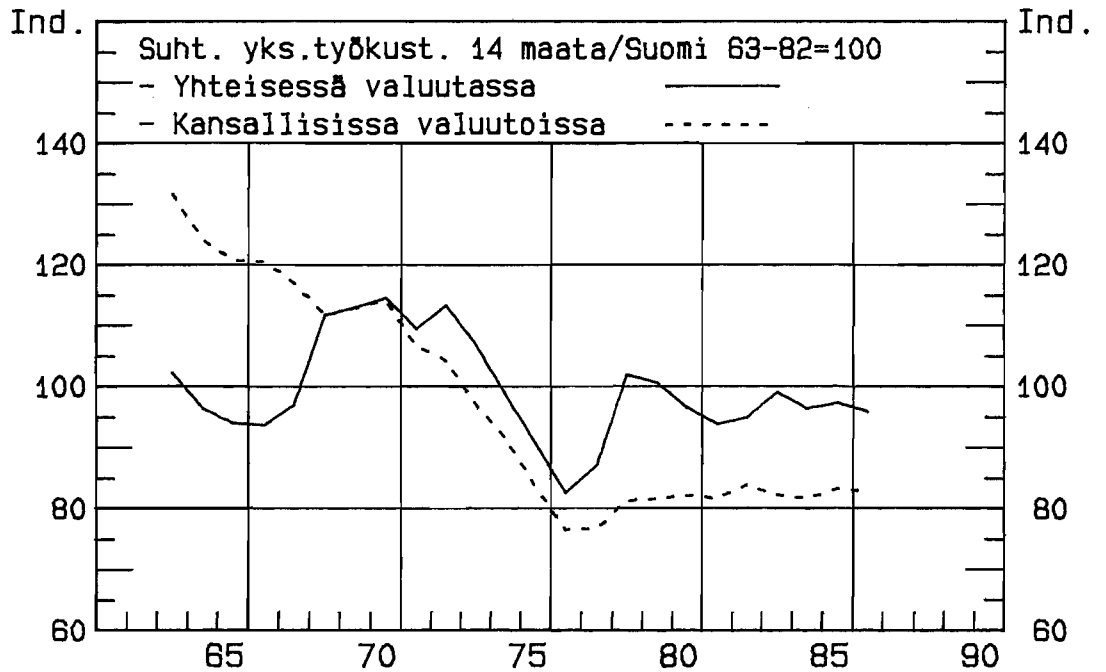
KUVIO 4



Joidenkin alojen kokonaisratkaisun ylittävistä palkkasopimuksista huolimatta ansiotason nousun arvioidaan hidastuvan noin 9 prosenttiin kuluvana vuonna ja edelleen 8 prosenttiin vuonna 1985. Vaihtosuhteen suotuisa kehitys ja yrityssektorin paraneva kannattavuus luovat kuitenkin paineita inflaation nopeutumiseen kaksivuotisen tulosopimuskauden päätyttyä.

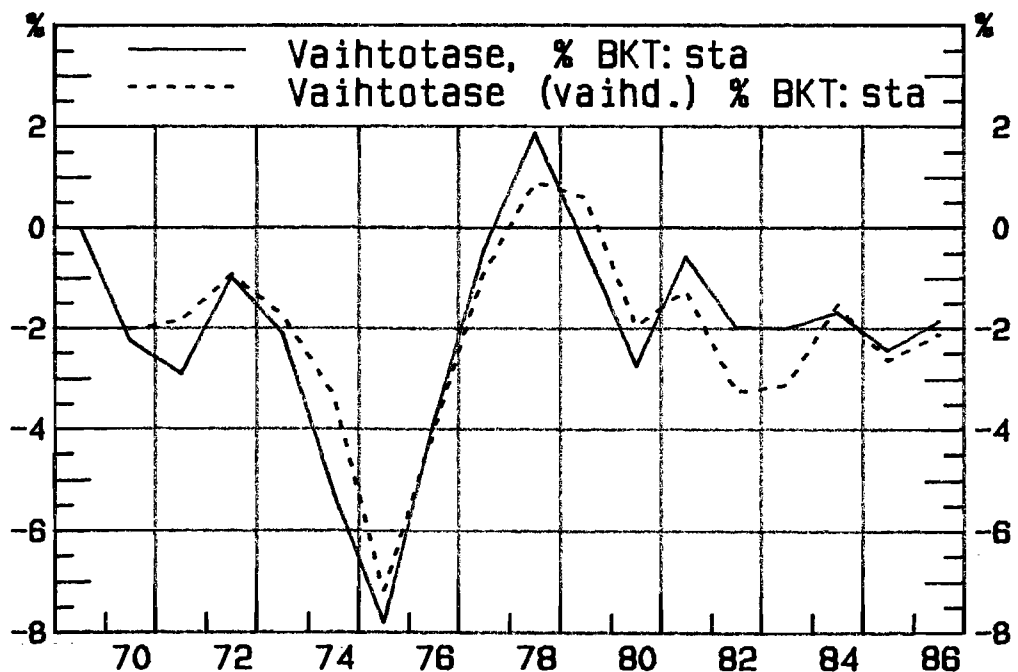
Tuottavuuden nopean kasvun ansiosta yksikkötyökustannusten nousun arvioidaan pysyvän ennustevuosina Suomessa keskimäärin samana kuin kilpailijamaissa. Näin ollen teollisuuden kansainvälinen hintakilpailukyky säilyy jokseenkin nykyisellä, lähellä pitkän ajan keskiarvoa olevalla tasolla.

KUVIO 5



Ulkoinen tasapaino Osittain viime vuodelta tapahtuneen vientitoimitusten siirtymisen vuoksi vaihtotaseen vaje pienenee tänä vuonna noin 5 mrd. markkaan. Läntinen vaihtotase paranee selvästi, mutta kahdenvälisen kaupan ylijäämä pienenee. Ensi vuonna koko vaihtotaseen vaje kasvaa yli 8 miljardiin markkaan, mutta alenee uudelleen vuonna 1986. Vaihtelut johtuvat pääasiassa länsikaupasta, sillä sidotuissa valuutoissa laskettava vaihtotase paranee tasaisesti tämän vuoden jälkeen. Suomen ulkomainen nettovelka kasvaa vähitellen ja on vuoden 1986 lopussa runsaat 18 % BKT:sta.

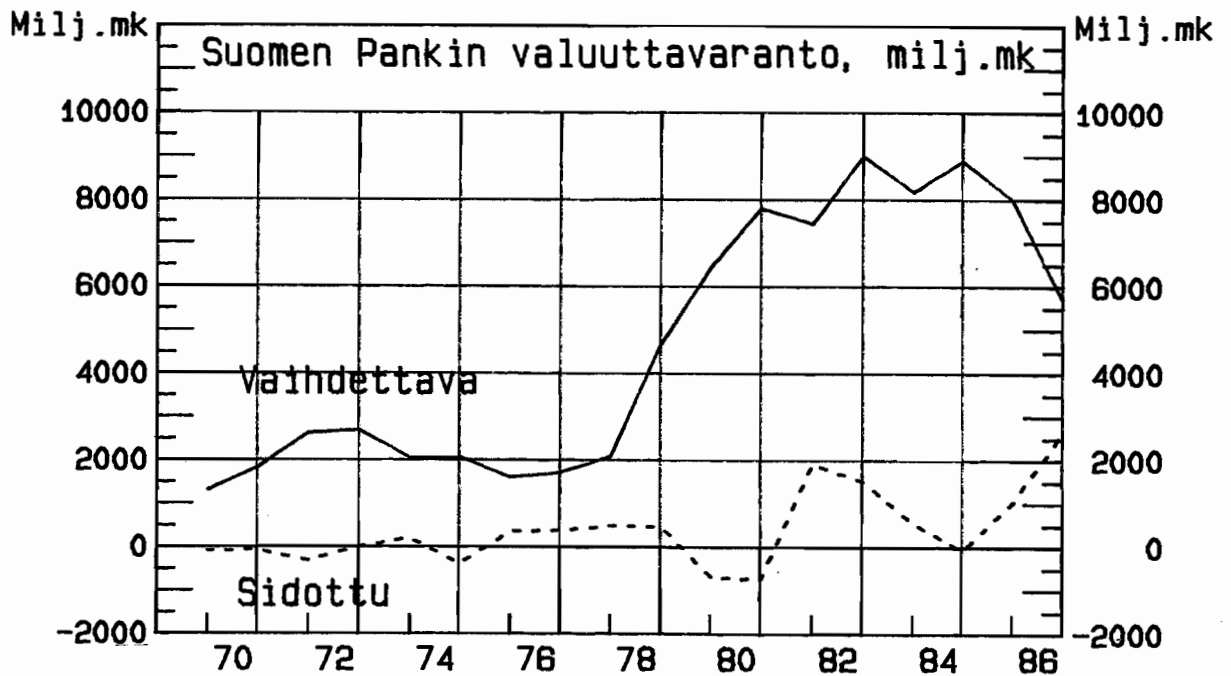
KUVIO 6



6 RAHATALOUDELLINEN KEHITYS

Ulkomaankaupan kehityksen ja korko-oletusten pohjalta arvioiden lyhytaikaisen pääoman tuonti jää ennustevuosina vähäiseksi. Sen sijaan pitkäaikaisen pääoman tuonti on arvioitu yritysten kasvavan rahoitustarpeen, nousseiden kotimaisten reaalikorkojen ja rahapolitiikan kireyden vuoksi viime vuosiin verrattuna melko suureksi. Silti vaihdettava varanto supistuu nykytasoltaan koko ennustejakson ajan. Myös sidotun saatavan arvioidaan vähenevän tuntuvasti tämän vuoden loppupuolella ja olevan vuoden päättyessä hieman negatiivinen. Se kasvaa kuitenkin uudelleen vuosina 1985 - 1986.

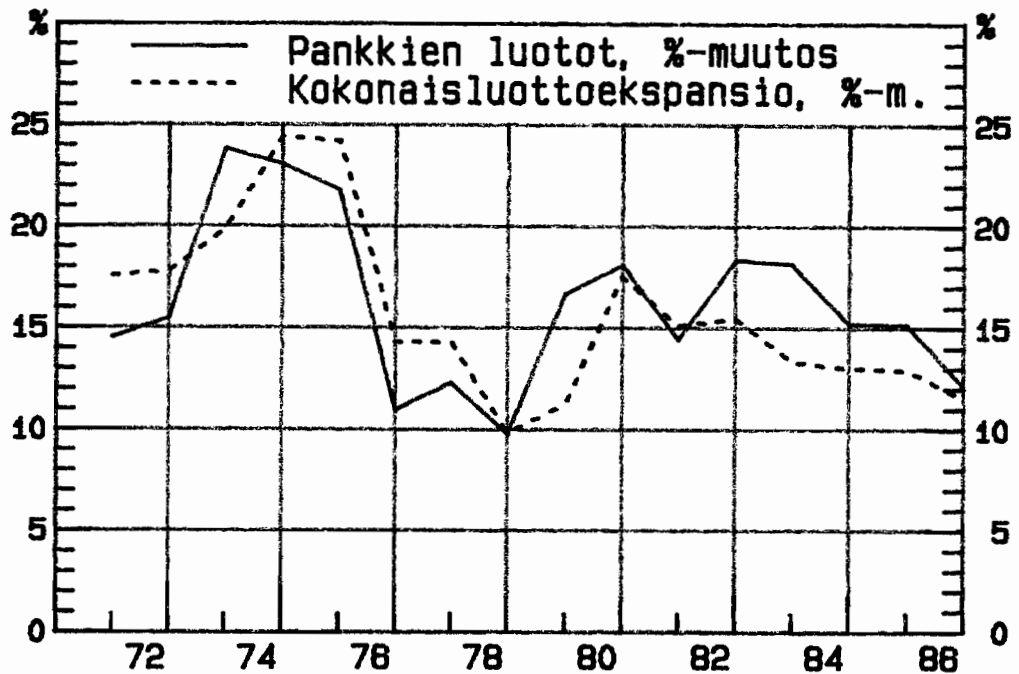
KUVIO 7



Suhteellisen niukaksi oletettu valtion menojen lisäys alentaa valtion nettorahoitustarvetta ennustevuosina ja valtion velkaantuneisuuden kasvu taittuu. Kuoletusten lisääntyessä valtion bruttorahoitustarve pysyy kuitenkin 11 mrd. markan tuntumassa. Samoin lainojen vuosittaiset nostot eri lähteistä säilyvät lähes nykyisellään.

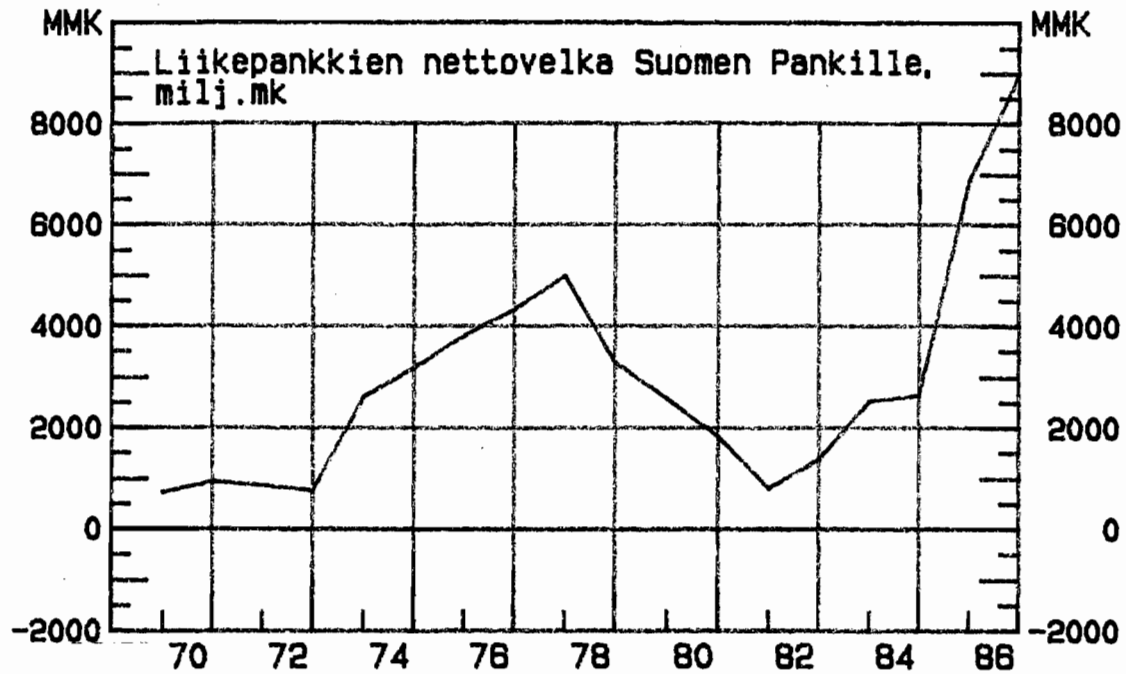
Kiristynyt rahapolitiikka on johtamassa pankkien luotontarjonnan tiukkenemiseen, mutta vilkkaana jatkuva investointitoiminta ylläpitää voimakasta luottojen kysyntää. Pankkiluottojen kasvuvauhti säilyykin tänä ja ensi vuonna noin 15 prosentissa. Yleisön ulkomaiset luotot lisääntyvät lähimain kotimaisten luottojen kasvua vastaavasti. Kokonaisluottokannan lisäys on vajaat 13 % vuosina 1984 - 1985. Seuraavana vuonna se vaimenee talouden kasvuvauhdin laantuessa. Pankkitalletusten kasvu on jonkin verran luottojen lisäystä hitaampaa.

KUVIO 8



Pankkien käyttämä keskuspankkirahoituksen määrä nousee tämän vuoden puolivälistä alkaen koko ennustejakson ajan. Tämä sekä markkinarahan käyttö rasittaa pankkien kannattavuutta. Oletettu päiväkoron aleneminen keventää kuitenkin selvästi kustannusrasitusta periodin loppua kohti.

KUVIO 9



Rahoitusmarkkinoiden muutokset, erityisesti markkinarahan lisääntyminen, ovat ilmeisesti jossakin määrin muuttamassa ja tehostamassa rahoituksen kanavoitumista. Ennusteessa on arvioitu, että rahoitusta sitoutuu aikaisempaa vähemmän avoimen sektorin varastoihin. Toisaalta lähinnä suljetun sektorin määrälliset rahoitusrajoitteet jäävät totuttua lievemiksi, mikä tukee ko. aloilla kiinteiden investointien kasvua.

7 EPÄVARMUUDET JA ONGELMAT

Yleisesti ottaen vuosia 1984 - 1986 koskeva ennuste sisältää varsin suotuisan taloudellisen kehityksen. Täysin ongelmatonta ja vailla epävarmuuksia tämä kehitys ei kuitenkaan ole. Erityisesti tässä yhteydessä on syytä mainita Yhdysvaltojen talouspolitiikkaan ja dollarin kurssikehitykseen liittyvät riskit, idänviennin kehitykseen liittyvät epävarmuudet sekä kotimaisilla työvoimamarkkinoilla syntyvässä olevat inflaatiopaineet ja rahamarkkinoiden rakennemuutoksiin liittyvät arviointivaikeudet.

Kansainvälisen talouden ennuste on tehty tavanomaisella muuttumattomien valuuttakurssien oletuksella hyvin tietoisena niistä paineista, jotka etenkin Yhdysvaltain suuresta vaihtotaseen alijäämästä johtuen kohdistuvat dollarin kurssiin. Oletus Yhdysvaltain talouspolitiikan kiristyvistä linjasta tukee dollarin arvoa, mutta ei riitä kokonaisuudessaan kumoamaan dollarin devalvoitumisodotuksia. Dollarin heikkeneemisellä ei ole suuria vaikutuksia maailmankaupan volyyymiin ja Suomen vientimarkkinoihin, etenkin vuonna 1984.

Kotimaisen kehityksen kannalta keskeisin kansainväliseen talouteen liittyvä epävarmuus on Länsi-Euroopan suhdannennousun voimakkuus. Lännenviennin nousu saattaisi johtaa kotimaiseen aktiviteetin ylikuumentumiseen etenkin, jos idänviennin supistuminen jäisi selvästi oletettua vähäisemmäksi. Ennustettu idänviennin supistuminen vastaa välittömältä tuotanto-vaikutukseltaan runsasta prosenttia BKT:sta. Lisäksi on olemassa vaara, että valtiontalouden kasvuvaikutus on ennusteessa oletettua vähemmän rajoittava.

Kotimaisen kysynnän kasvuedellytykset ovat varsin suotuisat. Yritysten kannattavuustilanne on aiempiin vuosiin verrattuna kohtuullisen hyvä, mikä osaltaan mahdollistaa ripeän investointien kasvun. Hyvään kannattavuustilanteeseen liittyy kuitenkin se ongelma, että palkkaliukumat voivat muodostua ennusteajanjaksona, etenkin sen loppupuolella, huomattavan suuriksi. Näin etenkin, kun tämän kevään tuloratkaisut näyttävät patoavan inflaatiopaineita tuleville vuosille.

Kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla on meneillään kehitys, jonka keskeisiä erityispiirteitä ovat tuottotietoisuuden lisääntyminen, markkinarahan osuuden laajeneminen ja positiiviset reaalikorot. Tämä kehitys muuttaa sijoituskohteiden suhteellisia tuottoja ja rahapolitiikan välitysmekanismia, eikä sen kaikkia vaikutuksia ole mahdollisesti kyetty ottamaan ennusteessa huomioon.

Ulkoisen tasapainon säilyttämiseen liittyvät ongelmat näyttäsivät tällä hetkellä olevan pikemminkin pääomataseen kuin vaihtotaseen puolella. Herkkyys ulkoista ja kotimaista rahoitusta koskeville häiriöille aiheuttanee toistuvia ongelmia.