



Suomen Pankki

Suomen Pankin ennusteita

syksy 1993

Ennusteraportti
Luottamuksellinen

21.9.1993

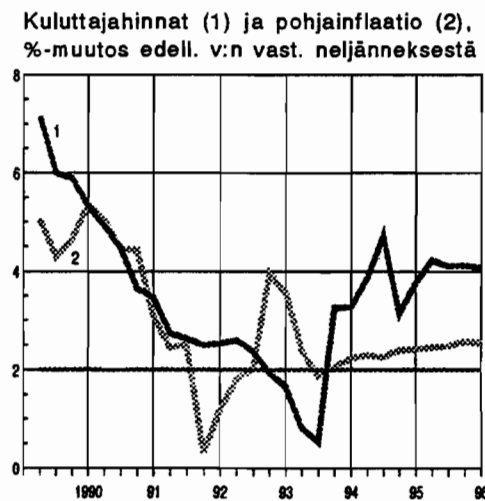
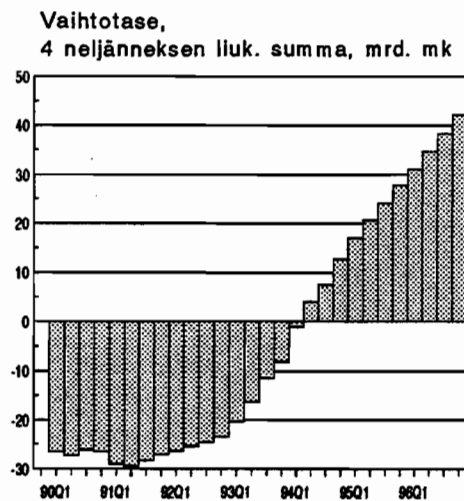
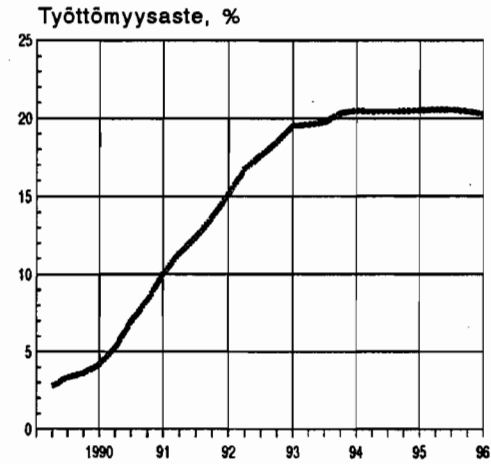
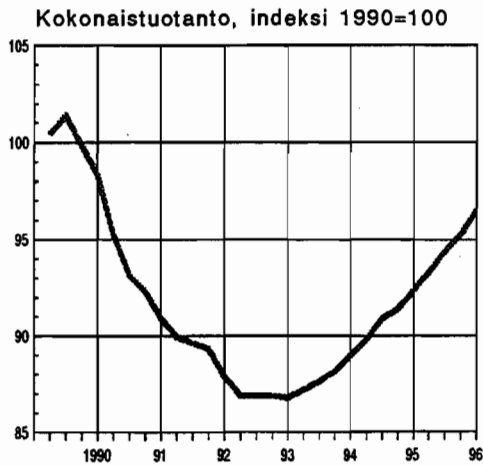
Taloudellinen kehitys vuosina 1993–1996

Suomen Pankki



Kansantalouden osasto

1 Yhteenveto



Suotuisa viennin kasvu ja kotimaisen kysynnän jyrkkänä jatkunut supistuminen tasapainottavat vaihtotaseen jo vuoden 1993 jälkipuolella – koko vuoden aikana alijäämää kertyy 8 mrd. markkaa. Ulkoisen tasapainon paraneminen, ja muutkin suotuisat kehityssuunnat, kuten kustannus- ja hintakehityksen vakaus sekä valtion menojen hillintä, luovat edellytykset sekä lyhyiden että pitkien kotimaisten korkojen alenemiselle keskeisten ulkomaisten korkojen (Saksan korkojen) tahdissa vuonna 1994.

Valtiontalouden alijäämän rajoittamiseen tähtäävä kireä finanssipolitiikka ja yksityisen sektorin pyrkimys vahvistaa rahoitusrakennettaan lykkäävät kotimaisen kysynnän nousukäänteeseen vuoden 1995 puolelle. Kun kotimaisen kysynnän

supistumisvauhti kuitenkin vaimentuu, viennin kasvu kääntää kokonaistuotannon nousuun vuoden 1994 alussa. Työttömyyden nousu pysähtyy vuoden 1995 alussa; työttömyysasteen arvioidaan olevan tuolloin yli 20 prosenttia.

Yksikkötyökustannusten arvioidaan alenevan edelleen vuonna 1994 ja ulkomaankauppahintojen nousun pysyvän verraten rauhallisena. Arvonlisäverouudistus nostaa kuluttajahintaindeksiä ensi vuoden jälkipuolella, mutta koko vuonna kuluttajahintojen nousu jää keskimäärin noin 2 prosenttiin. Vuonna 1995 inflaatio nopeutuu; yksikkötyökustannukset kääntyvät nousuun ja kysyntälaman hellittäminen helpottaa kustannusten siirtämistä hintoihin. Pohjainflaatioindikaattorin arvioidaan nousevan vuoden 1995 aikana noin 2 1/2 prosenttia.

Viennin vahva kasvutrendi ja kotimaisen kysynnän vaihteisuus johtavat nopeasti kumuloituvaan vaihtotaseen ylijäämään ja siten yksityisen sektorin ulkomaisten velkojen vähenemiseen. Valtiontalouden alijäämä alkaa pienentyä, mutta valtion velkaantuneisuus nousee suuremmaksi ja taittuu myöhemmin kuin hallitus on asettanut tavoitteeksi.

Taulukko 1. Ennusteen keskeisimpiä muuttujia

	1993	1994	1995	1996
Tavaroiden ja palvelusten vienti, määrän %-muutos	15.1	10.8	7.8	7.9
Kotimainen kysyntä, määrän %-muutos	-7.3	-2.1	1.9	3.2
BKT, mh, määrän %-muutos	-2.6	1.3	3.5	4.1
Työttömyysaste, %	18.1	20.0	20.5	20.5
Ansiotaso, %-muutos	0.8	0.5	4.4	5.3
Kuluttajahintaindeksi, %-muutos	2.1	2.0	3.9	4.1
Pohjainflaatio, %-muutos IV nelj. – IV nelj.	3.6	2.2	2.4	2.5
Valtion nettoluotonanto, % BKT:sta	-11.7	-10.8	-9.6	-6.5
Valtion velka, % BKT:sta	54.7	67.6	75.9	79.2
Vaihtotase, % BKT:sta	-1.7	2.7	5.5	7.7
Ulkomainen nettovelka, % BKT:sta	57.0	53.6	45.0	33.9
Heliborkkorko, 3 kk, %	8.0	5.7	5.5	5.5
Pankkien uusien luottojen korko, %	9.5	7.2	7.1	7.1
Verollinen jvk-korko	9.2	6.6	6.5	6.5

Ennustetun talouskehityksen suotuisin piirre on ulkomaisen nettovelan supistuminen. Toisaalta ennuste viittaa tavoiteristiriidan syntymiseen kasvun ja inflaation välillä. Vaiheessa, jossa kokonaistuotannon kasvu vasta riittää pysäyttämään työllisyyden heikkenemisen, pohjainflaatio nopeutuu yli tavoitteeksi asetetun 2 prosentin.

Tekninen oletus muuttumattomasta valuuttakurssista, myös muut lähtökohtaoletukset konservatiiviset

Ennustettua taloudellista kehitystä arvioitaessa on otettava huomioon ennusteen lähtökohtaoletukset. Markan ulkoisen arvon on oletettu pysyvän muuttumattomana (syyskuun puolivälissä vallinneella tasolla). Tältä pohjalta kotimaisten lyhyiden markkinakorkojen on arvioitu alenevan saman verran kuin tärkeimmät ulkomaiset korot (Saksan korot). Jos vaihtoehtoisesti markkaan oletetaan kohdistuvan revalvoitumisodotuksia, korkotaso Suomessa voisi alentua tätä enemmänkin. Tällöin päästäisiin matalampaan inflaation ilman suuria kasvumenetäyksiä.¹

Valtiontaloudesta tehdyt oletukset merkitsevät finanssipolitiikan jatkumista kireänä usean vuoden ajan. Finanssipolitiikan uskottavuus edellyttäneen menojen hillinnälle asetetuista tavoitteista kiinnipitämistä. Sen sijaan tulopuolella eli verotuksessa mitoitus voisi olla vähemmän kiristävä.

Ennusteeseen liittyen arvioitiin, olisiko maltillisella palkankorotuksella vuodeksi 1994 kysynnän ja kokonaistuotannon kasvun elpymistä nopeuttava vaikutus. Laskelman tulos osoittaa, että ns. "palkkaelvytyksen" vaikuttavuus hupenee tulojen lisäykseen kohdistuvan korkean marginaaliveron, palkankorotuksista aiheutuvan hintojen nousun ja yritysten kannattavuuden heikkenemisen vuoksi.

¹ Ennustelaskelman pohjalta tehdään vaihtoehtolaskelma, jossa oletetaan verokevennyksillä tuettava maltillinen tulosopimus vuodeksi 1994, markan vahvistuminen ja korkotason lasku Saksan korkojen alapuolelle. Laskelma raportoidaan erikseen.

Häiriöiden mahdollisuus edelleen suuri

Ennusteissa, jotka on tehty talouden jouduttua lamaan, on toistuvasti aliarvioitu Länsi-Euroopan lamaksi syventyneen taantuman kesto ja erityisesti Suomen kotimarkkinoiden laman syvyys. Euroopan osalta riski heikomman kasvun suuntaan on edelleen olemassa, mutta kaikissa ennusteissa, mm. OECD:n ja IMF:n, kansainvälisen kaupan kasvun odotetaan nopeutuvan vuonna 1994. Suomen vienti on aiempaa vähemmän riippuvainen Länsi-Euroopan markkinoista. Suurempi, erityisesti Suomen kotimarkkinasektoria koskeva riski, on Euroopan heikon taloudellisen kehityksen aiheuttamien jännitteiden purkautuminen valuuttakurssien ja korkojen muutoksina. Markan ulkoisen arvon heikkeneminen ja korkojen nousu heikentäisivät kehitystä kotimarkkinasektorilla.

Myös kotoperäiset syyt voivat aiheuttaa valuuttakurssia heikentäviä ja korkoja nostavia reaktioita rahoitusmarkkinoilla. Työmarkkinaosapuolten huomattavan erilaiset lähtökohdat neuvottelujen alkaessa ovat omiaan synnyttämään tällaisia reaktioita.

2 Kansainvälinen talous

Euroopan maiden korot seuraavat edelleen Saksan korkoja

ERMin vaihteluvälin laajennus ei ole johtanut suuriin valuuttakurssimuutoksiin eikä korkokehityksen eriytymiseen. Ennusteessa on oletettu valuuttojen pariteettien pysyvän ennallaan. Vaikka vaihteluvälin laajennus tarjoaa mahdollisuuden joustavampaan rahapolitiikkaan Euroopassa, huoli inflaatiotavoitteiden vaarantumisesta ja kilpailevien devalvaatioiden haitallisista vaikutuksista rajoittaa korkojen alentamista maissa, joiden valuutat ovat olleet spekulatiivisten kohteina. Länsi-Euroopan maiden korot seurannevat siten edelleen pitkälle Saksan korkojen kehitystä. Inflaation asteittainen hidastuminen antaa tilaa korkojen alentamiselle Länsi-Euroopassa. Saksan lyhyiden markkinakorkojen odotetaan alenevan vuoden 1993 syyskuusta vuoden 1994 joulukuuhun noin 1 1/2 prosenttiyksikköä. Pitkän koron odotetaan laskevan samana aikana 3/4 prosenttiyksikköä.

Taulukko 2. **Kansainvälinen talous**

	1992	1993	1994
OECD-maiden BKT, määrän %-muutos	1.4	0.9	2.3
Suomen vientimarkkinat, määrän %-muutos			
Kaikki alueet	4.1	0	2.8
Suomen viennille tärkeät länsimaat	3.4	1.0	2.5
Raakaöljyn hinta USD/b	19.3	18.0	18.1
Yksikkötyökustannukset			
Suomen viennille tärkeät länsimaat	2.2	1.0	1.4
OECD-maiden kuluttajahinnat, %-muutos	3.2	2.8	2.5
	1992	1993Q4	1994Q4
Saksan lyhyt markkinakorko	9.5	5.9	5.1
Saksan valtion obligaatiot	8.7	6.0	5.6

Kasvun elpyminen vaivalloista

Rahapolitiikan asteittaisesta kevenemisestä huolimatta kehittyneiden teollisuusmaiden talouskasvu on hyvin heikkoa vuonna 1993 ja elpyy vain hitaasti ensi vuonna. Kasvua vaimentaa lähes kaikissa maissa julkisen talouden suuri alijäämä ja toimet alijäämien supistamiseksi. Euroopan OECD-maiden kokonaistuotanto supistuu vuonna 1993 ja kasvun arvioidaan jäävän alle 2 prosentin vuonna 1994. Yhdysvalloissa kasvu yltää kumpanakin vuonna 2 1/2 – 3 prosenttiin. Japani kärsii jenin vahvistumisesta; kasvua tukeva finanssipolitiikka ei riitä käynnistämään selväpiirteistä suhdannenousua vielä vuonna 1994.

Suomen vientimarkkinoista Euroopan ulkopuolisten alueiden merkitys on kasvanut ja tämä kehityssuunta jatkuu lähivuosina. Etenkin vienti Kaakkois-Aasiaan kasvaa voimakkaasti. Itäisessä Keski-Euroopassa ja Venäjällä meneillään oleva rakennemuutos on kääntänyt välillä kuihtuneen viennin uuteen nousuun. Länsi-Euroopan tuonti supistuu osin ensi vuonna (Saksa, Ranska, Ruotsi) ja jatkossa se toipuu hitaasti. Kokonaisuutena Suomen vientimarkkinat eivät kasva kuluvana vuonna lainkaan, mutta ensi vuonna kasvu arvioidaan vajaan 3 prosentiksi.

Inflaatio hidastuu

Heikon taloudellisen aktiviteetin seurauksena inflaatiopaineet pysyvät vähäisinä Vuoden 1993 aikana inflaation vaimentumista edesauttaa eniten raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku. Teollisuusmaissa työkustannusten nousuvauhti on hidastunut ja se pysyy vaimeana lähitulevaisuudessa. Palkat reagoivat ulkoisten inflaatiopaineiden (raaka-aine- ja muut tuontihinnat) vähenemiseen ja työllisyyden heikkenemiseen. Eurooppalaisissa OECD-maissa työttömyysasteen arvioidaan nousevan vuonna 1994 keskimäärin lähes 12 prosenttiin.

Taantuman pitkittyminen lisää jännitteitä rahoitusmarkkinoilla ja talouspolitiikassa

Erityisesti Euroopassa valuuttakursseihin ja korkoihin kohdistuvat paineet kasvavat sitä suuremmiksi, mitä pidemmälle suhdannekäännne lykkääntyy ja mitä suuremmaksi työttömyys nousee. Paineita lisää sekin, että suhdanneautomatiikan vuoksi aktiivisen finanssipolitiikan liikkumavara samalla kapenee. Näiden paineiden purkautuminen yhdessäkin maassa korkojen tuntuvana alentamisena ja/tai valuuttakurssin tuntuvana heikentymisenä laukaisisi helposti ketjureaktion, joka voi johtaa korkojen nousuun.

Suomen kannalta akuutein tekijä on paine Ruotsin kruunun heikentymiseen. Ellei elokuun jälkipuolelta alkaen ilmennyt Ruotsin talouspolitiikan uskottavuuden heikkeneminen ja sen heijastumat Suomeen pian väisty, tämä voi johtaa Suomessa jo syksyn aikana inflaation hillinnän ja kotimaisen kysynnän elpymisen edellytysten suhteen huonompaan kehitykseen kuin ennusteessa on arvioitu.

3 Talouden tasapaino

Teollisuuden osuus tuotannosta kasvaa – työttömyyden nousu taittuu vasta kotimarkkinatuotannon elvyttyä

Kokonaistuotannon supistuminen jatkui vuoden 1993 alkupuolella. Käänteeseen arvioidaan ajoittuvan vuoden 1994 alkuun. Vuoden 1994 aikana kasvun elpyminen on vielä hidasta ja vasta kotimaisen kysynnän kääntyminen nousuun vuonna 1995 nopeuttaa kasvun 3.5 prosenttiin. Kysyntää myötäillen kasvuerot vientituotannon ja kotimarkkinasektorin välillä pysyvät suurena vielä vuosia. Tehdasteollisuuden osuuden bruttokansantuotteesta arvioidaan nousevan 30 prosenttiin vuonna 1996.

Työttömyyden lisääntyminen jatkuu vuoden 1994 lopulle, jolloin työttömyysasteen arvioidaan olevan runsaat 20 prosenttia.² Vuosina 1995 ja 1996 työttömyysaste pysyy jokseenkin ennallaan. Työttömyyden rakenne muuttuu enenevästi pitkäaikaistyöttömyydeksi.

Viennin vahva kasvu jatkuu, kotimainen kysyntä elpyy vain osittain

Teollisuuden hintakilpailukyky – suhteellisilla yksikkötyökustannuksilla mitattuna – vahvistuu 21 prosentilla vuonna 1993; vuodesta 1990 hintakilpailukyky on parantunut 63 prosenttia. Viennin markkinaosuuden kasvu on samana aikana 17 prosenttia. Hintakilpailukyky paranee edelleen 4–5 prosenttia vuonna 1994. Suomalaisen yritysten arvioidaan jatkossakin kykenevän lisäämään vientiä markkinaosuuksia kasvattamalla. Vientiä tukee myös suuntautuminen nopeasti kasvaville markkinoille.

Viennin ripeän kasvun vastapainona on edelleen supistuva kotimainen kysyntä. Teollisuudessakin tuotantokapasiteetin käyttöaste on useimmilla toimialoilla selvästi täyskäyttöisyyden alapuolella vielä vuoden 1993 jälkipuolella. Koti-

² Ennustelaskelmissa ei ole otettu huomioon niitä vaikutuksia, joita nuorten, työmarkkinoille tulevien ja toisaalta pitkäaikaistyöttömien työllistämisenä valtion työmarkkinatuella on. Vuoden 1994 talousarviossa on 1.7 mrd. markan määräraha, jolla on tarkoitus työllistää niihin ryhmiin kuuluvia työttömiä työttömyyskorvauksen suuruisella työmarkkinatuella. Määräraha riittää noin 50 000 henkilön työllistämiseen vuoden ajaksi.

markkinasektorin (rakentaminen, palvelut) tuotannon määrä on 18 prosenttia pienempi vuonna 1993 kuin vuonna 1990. Kapasiteetin vajaakäyttöisyyden ohella yritysten velkaantuneisuus viivästää investointien piristymistä.

Kasvavien vientitulojen ansiosta teollisuuden kannattavuus on kääntynyt paranevaksi ja yritysten velkaantuneisuus vähenee selvästi. Näiden suotuisien tekijöiden arvioidaan vilkastuttavan teollisuuden investointeja vuonna 1994 ja seuraavina vuosina. Kotimarkkinasektorilla suuri osa yrityksistä on edelleen tappiollisia eikä yritysten velkaantuneisuus vähene merkittävästi vuosina 1993 ja 1994. Tämän keskimääräisen kehityksen taustalla on kuitenkin erittäin suuria eroja yritysten välillä. Palvelualoilla investointien supistumisen arvioidaan jatkuvan ensi vuoden puolelle, minkä jälkeen niiden määrä kasvaa lievästi.

Taulukko 3. Yrittäjätoiminta

	1992	1993	1994	1995	1996
Teollisuustuotanto, määrän %-muutos	2.6	4.6	5.8	7.4	7.8
Tuotanto muussa yrittäjätoiminnassa	-6.5	-4.4	2.3	4.3	4.4
Pääomatulojen osuus arvonlisäyksestä (bruttotoimintaylijäämä), %					
Teollisuus	38.5	43.6	46.9	47.3	47.5
Muu yritystoiminta (pl. asuntojen omistus, rahoitus ja vakuutus)	32.2	28.2	28.1	28.5	28.7
Yksityiset investoinnit, määrän %-muutos					
Teollisuus	-14.3	-19.8	18.2	26.3	24.9
Muut tuotannolliset investoinnit	-23.2	-18.9	-5.8	1.2	4.0

Yritysten rahoituksen saatavuus helpottuu jatkossa. Tulorahoituksen paraneminen heijastuu myös pörssikursseihin, mikä tukee osake-emissiorahoitusta. Vaihtotaseen ylijäämäisyyden lisääntyessä myös lainarahoituksen saatavuus paranee. Suurelle osalle yrityksistä lainavakuudet pysyivät kriittisenä tekijänä, jota korostavat edellä todettu kotimarkkinayritysten velkaantuneisuus ja pitkään matalina pysyvät reaaliavarallisuuden hinnat.

Kotitaloudet käyttävät kulutukseen vain osan korkomenojen vähenemisen vapauttamista tuloista

Työllisyyden heikkeneminen ja valtiontalouden toimet aiheuttavat kotitalouksien käytettävissä olevan reaalityulon laskun jatkumisen vuonna 1994. Korkojen alenemisen vaikutus koko kotitaloussektorin tuloon on jokseenkin neutraali; sekä velkojen korkojen että rahoitussaatavista tulevien korkotulojen väheneminen vuosina 1993 ja 1994 yhteensä 9–10 mrd. markalla³ merkitsee kuitenkin tulonjaon huomattavaa muuttumista sektorin sisällä velalliskotitalouksien hyväksi. Velalliskotitalouksien korkeammaksi oletetun kulutusalttiuden vuoksi tämä tulonjaon muutos lisää (ceteris paribus) yksityistä kulutusta. Vallitsevassa taloudellisessa tilanteessa korkomenojen vähenemisestä osan arvioidaan kuitenkin kana-voituvan säästämisen lisäykseksi.

Kotitalouksien kulutusalttiuden arvioidaan nousevan hieman vuosina 1993 ja 1994 sekä alenevan vuonna 1995, jolloin reaalityulojen kasvu ja kahdet veronpalautukset lisäävät säästämistä. Rahoitussäästämisen osuus pysyy lähivuosina korkeana, sillä uusien asuntojen hankinnan odotetaan elpyvän hitaasti. Alentunut korkotaso ja varovaiseen nousuun kääntyneet asuntojen hinnat tukevat asuntoinvestointien vilkastumista vuonna 1995.

Taulukko 4. Kotitaloudet

	1992	1993	1994	1995	1996
Käytettävissä oleva reaalityulo, %-muutos	-3.9	-6.8	-5.5	3.1	0.4
Yksityinen kulutus, määrän %-muutos	-5.2	-5.6	-5.0	1.5	1.7
Asuntoinvestoinnit, määrän %-muutos	-16.1	-24.6	-3.1	6.5	7.3
Bruttosäästämistä, ¹ %	14.1	12.9	12.8	13.7	12.2
Nettosäästämistä, ² %	6.3	5.1	4.7	6.2	5.0
Rahoitussäästäminen, ³ %	5.0	5.4	4.5	6.4	5.8

¹ Bruttosäästö/käytettävissä oleva bruttotulo.

² (Bruttosäästö – poistot)/käytettävissä oleva nettotulo.

³ (Bruttosäästö – investoinnit)/käytettävissä oleva bruttotulo.

³ Veloista maksettavien korkojen väheneminen ei ole velallisten käytettävissä niissä tapauksissa, joissa lainaehdot merkitsevät velan maturiteetin lyhenemistä, jos korko alenee. Pankkiyhdistyksen arvioiden mukaan suuri osa kotitalouksien lainoista on tällaisia.

Valtiontalouden alijäämät alkavat pienentyä

Julkisen kulutuksen ja investointien määrän supistuminen jatkuu lähivuosina. Valtion kokonaismenojen määrän kasvu pysähtyy vuonna 1994, vuosina 1995 ja 1996 niiden arvioidaan supistuvan reaalisesti työttömyydestä aiheutuvien menojen kasvun pysähtyttyä ja valtion velan korkojen kasvun tasaantuessa. Budjettitalouden menojen⁴ supistaminen vuoteen 1995 mennessä reaalisesti vuoden 1991 tasolle on saavutettavissa ennusteen mukaisella valtiontalouden kehityksellä. Koko valtiontalouden menojen määrän vuonna 1995 arvioidaan muodostuvan 5–6 prosenttia suuremmaksi kuin vuonna 1991.

Vuonna 1994 toteutettavien menoleikkausten välittömät ja välilliset vaikutukset kohdistuvat suurella määrällä kotitalouksiin. Lisäksi palkansaajien työttömyysvaikutusmaksun nostaminen (0.2 prosentista 1.87 prosenttiin palkkatuloista) ja arvonlisäverouudistus kiristävät kotitalouksien tuloihin ja kysyntään kohdistuvaa verorasitusta. Myös veronpalautusten siirtyminen vuoden 1994 joulukuusta vuoden 1995 puolelle vähentää kotitalouksien käytettävissä olevaa tuloa vuonna 1994.

Valtiontalouden alijäämäisyys vähenee vuonna 1994 ja seuraavina vuosina. Pankkituen maksatusten arvioidaan jäävän vuosina 1993–1996 vuosittain selvästi alle 10 mrd. markan. Asteittain väheneväkin nettorahoitustarve kumuloi nopeasti valtion velkaa, joka nousee vuoteen 1996 mennessä noin 80 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Ennusteen mukainen taloudellinen kehitys taittaisi velkaantumisen kasvun vasta vuosikymmenen lopussa.

Velkaantumisesta aiheutuva korkomenojen kasvu hidastaa osaltaan rahoitus-alijäämän (kansantalouden tilinpidon mukainen nettoluotonanto) supistumista. Alijäämä, josta valtion nettokorkomenot on vähennetty (ns. primäärialijäämä) supistuu lähivuosina verraten nopeasti.

Hahmoteltu valtiontalouden asteittainen tasapainottuminen edellyttää talouden kääntymistä kasvuun, mikä puolestaan on ehdollinen mm. oletetulle korkojen alenemiselle. Korkotason alenemisella on lisäksi tuntuva välitön vaikutus valtiontalouden alijäämään. Epävarmuutta liittyy myös verokertymiin, jotka saattavat jäädä laskettua pienemmiksi verojäämien kasvun vuoksi.

⁴ Budjettitalouden menokehyksessä ei oteta huomioon pankkitukea eikä siitä aiheutuvia korkomenoja.

Taulukko 5. **Julkinen talous**

%-muutoksia	1992	1993	1994	1995	1996
Julkinen kysyntä, määrän %-muutos	-1.1	-6.5	-5.2	-3.9	-0.9
Valtion menot (pl. finanssisijoitukset), määrän %-muutos	4.5	3.4	0.7	-2.4	-3.0
Valtion rahoitusjäämä (nettoluotonanto), mrd. mk	-36.2	-54.7	-51.2	-48.3	-35.4
Valtion rahoitusjäämä (nettoluotonanto), % BKT:sta	-7.6	-11.7	-10.8	-9.6	-6.5
Valtion rahoitusjäämä ilman nettokorkomenoja (primäärinen alijäämä), mrd. mk	-33.6	-41.4	-33.7	-27.4	-11.9
Valtion rahoitusjäämä ilman nettokorkomenoja (primäärinen alijäämä), % BKT:sta	-7.1	-8.8	-7.1	-5.4	-2.2
Valtiontalouden nettorahoitustarve (-) (kassatalous), mrd. mk	-71.8	-67.7	-64.0	-61.5	-48.8
Pääomatuki pankeille, mrd. mk	22.3	9.0	7.0	5.0	9.0
Valtion velka, % BKT:sta	37.9	54.7	67.6	75.9	79.2

Inflaatiopaineet alkavat purkautua talouden käännyttyä nousuun⁵

Ulkoisten inflaatiopaineiden laantuminen keväällä markan vahvistumisen myötä ja lievästi alentuneet kotimaiset kustannukset hidastavat kuluttajahintojen nousun vajaaseen 2 prosenttiin vuoden 1993 aikana. Tuontihyödykkeiden aiemman kallistumisen asteittainen siirtyminen kuluttajahintoihin nostaa kuitenkin pohja-inflaation nousuvauhdin vuoden 1993 aikana 3.6 prosenttiin.

Ennusteessa on oletettu, että syksyn sopimuksissa palkansaajien ansiotasoon ei keskimäärin ottaen tule korotuksia vuodeksi 1994. Mm. julkisella sektorilla lomarahosta oletetaan luovuttavan vuonna 1994, mikä alentaa keskipalkkoja. Kun tuottavuus nousee edelleen verraten ripeästi, yksikkötyökustannusten aleneminen jatkuu ensi vuonna. Hintoja nostavat eniten julkisen sektorin toimenpiteet, erityisesti arvonnlisäverotukseen siirtyminen, jonka arvioidaan nostavan kuluttajahintojen tasoa (ceteris paribus) noin 1 1/2 prosenttiyksiköllä. Hintojen nousun arvioidaan toteutuvan vuoden 1994 jälkipuolella ja osin vuoden 1995

⁵ Kustannusten ja hintojen kehityksestä on laadittu erillinen 21.9.1993 päivätty muistio: Inflaation osatekijät: nykytila ja näkymät.

alussa. Tuontihintojen odotetaan nousevan vuonna 1994 keskimäärin 5 prosenttia. Lisäksi asuntojen hinnoilla on lievä kuluttajahintaindeksiä nostava vaikutus. Pohjainflaatio hidastuu vuoden 1994 aikana 2.2 prosenttiin.

Kysynnän kasvun nopeutuminen lisää inflaatiota. Työkustannusten nousua lisää patoutuneiden paineiden purkautuminen. Yksikkötyökustannukset nousevat noin 2 1/2 prosenttia vuonna 1995 ja yli 3 prosenttia vuonna 1996. Kun lisäksi tuontihinnat kohoavat noin 3 prosentin vauhdilla, pohjainflaatio nopeutuu vuoden 1995 aikana 2.4 prosenttiin ja pysyy 2.5 prosentin tasolla vuonna 1996. Kuluttajahintaindeksin arvioidaan nousevan runsaat 3 prosenttia vuoden 1994 aikana ja noin 4 prosenttia vuosina 1995–96. Näin nopea kuluttajahintaindeksin nousu lisää osaltaan palkankorotusvaatimuksia ja siten painetta pohjainflaation kiihtymiseen.

Taulukko 6. Kustannukset ja hinnat

%-muutoksia	1993	1994	1995	1996
Ansiotasoindeksi	0.8	0.5	4.4	5.3
Yksikkötyökustannukset	-2.2	-3.4	2.4	3.3
Tuontihinnat, %-muutos	15.5	4.8	3.6	3.2
Kuluttajahinnat	2.9	2.3	3.9	4.2
Kuluttajahintaindeksi, joulukuusta joulukuuhun	1.7	3.3	3.8	4.1
Pohjainflaatio ¹ , joulukuusta joulukuuhun	3.6	2.2	2.4	2.5

¹ Kuluttajahintaindeksi, pl. julkisen sektorin toiminta, asuntohintojen ja asuntolainakorkojen vaikutus

* * *

Kysymykseen palkankorotusten sopivuudesta ja vaikutuksista lähiajan taloudelliseen tilanteeseen ei ole yksiselitteistä vastausta. Palkankorotusten puolesta puhujat ovat perustelleet sitä erityisesti kulutuskysynnän elvyttämisen tarpeella. Korotukset on vaadittu osaksi sellaista tulopoliittista ratkaisua, joka sisältää myös verotuksen lievennyksen.

Ennusteeseen liittyen on tehty laskelma, jossa sopimuspalkkoihin on oletettu vuodeksi 1994 keskimäärin 2 prosentin korotus. Valtiontaloutta koskevat oletukset samoin kuin valuuttakurssin ja korkojen kehitys on pidetty samoina kuin perusennusteessa.

Laskelman tulokset osoittavat, että nimellisten palkkojen nousu – muiden taloudelliseen kehitykseen vaikuttavien tekijöiden pysyessä ennallaan – ei lisää kotitalouksien reaalista käytettävissä olevaa tuloa. Palkkojen lisäykseen kohdistuva korkea marginaalivero, palkankorotusten hintoja nostavat ja yritysten kannattavuutta heikentävät vaikutukset estävät tämän. Kielteiset vaikutukset voimistuvat, jos palkkojen nousu johtaa valuuttakurssia heikentäviin ja korkoja nostaviin reaktioihin.

Vaihtotaseessa kasvava ylijäämäisyys, lisääntyvän likviditeetin purkautumiskanavia vaikea arvioida

Vaihtotase on vuoden 1993 jälkipuolella tasapainossa ja jatkossa ylijäämä kasvaa nopeasti. Kansainväliseen ja kotimaiseen reaalitaloudelliseen kehitykseen liittyvien heikomman kehityksen riskien toteutuminen ei muuttaisi tätä kehityssuuntaa, sillä niiden vaikutukset olisivat voimakkaampia kotimaiseen kysyntään ja tuontiin kuin vientiin.

Kaikkien kotimaisten sektoreiden arvioidaan pyrkivän vähentämään velkaantumistaan, mikä myöhentää vaihtotaseen ylijäämästä tulevan likviditeetin kotimaista kysyntää elvyttäviä vaikutuksia. Näin ollen luotonkysyntä pysyy laimeana, vaikka reaalikorot laskevat. Likviditeetin lisääntymistä hillitsee myös pääoman tuonnin tyrehtyminen vuonna 1994, jolloin mm. valtion on oletettu suuntaavan lainanottoaan kotimaahan. Vuosina 1995 ja 1996 pääomanliikkeet ovat selvästi vientivoittoiset. Edelleen on oletettu Suomen Pankin neutraloivan interventiolla osan likviditeetin kasvusta, joten valuuttavaranto vahvistuu ja samalla liikepankeille muodostuu kasvava nettosaatava Suomen Pankilta.

Taulukko 7. Kansantalouden rahoitustasapaino

	1992	1993	1994	1995	1996
Vaihtotase, mrd. mk	-23.4	-8.1	12.8	27.7	42.1
Vaihtotase, % BKT:sta	-4.9	-1.7	2.7	5.5	7.7
Säästämisaste, % BKT:sta	11.4	11.8	16.5	19.6	23.0
Investointiaste, % BKT:sta	16.3	13.5	13.8	14.1	15.3
Rahoitusjäämä (vaihtotase)					
Julkinen sektori (ml. TEL-rahastot)	-6.1	-9.2	-7.2	-5.5	-2.3
Yksityinen sektori	1.1	7.5	9.9	11.0	10.1

Yritysten – erityisesti avoimen sektorin – tulorahoituksen vahvistuminen ja kansantalouden ulkomaisen rahoituksen tarpeen nopea väheneminen pienentävät pankkikriisin vaikutuksia kysyntään jatkossa ja luottolaman vaikeutumisen uhkaa. Kannattavuuttaan nopeasti parantavilla pörssiyrityksillä on todennäköisesti varsin hyvät mahdollisuudet hankkia sekä omaa että vierasta pääomaa suoraan markkinoilta.

Pankkien luottotappioiden ennustetaan supistuvan vuoteen 1996 mennessä puoleen vuodelle 1993 arvioidusta 20 mrd. markasta. Pankit pystyvät supistamaan tappioitaan selvästi, mutta vakavaraisuusvaatimus rajoittaa luotonannon laajentamista lähivuosinakin. Pankkien luotonantoa hillinnee myös varovaisuus riskinotossa. Suurten yritysten mahdollisuudet arvopaperimarkkinoiden hyödyntämiseen antaa sinänsä tilaa pankeille pk-sektorin rahoittamiseen.

Ennusteen mukainen likviditeetin kehitys viittaa korkojen osalta paineeseen ennusteessa oletettua matalampiin lyhyisiin markkinakorkoihin. Odotusjohteiset pääomanliikkeet voivat kuitenkin tuottaa ennustetusta paljonkin poikkeavan likviditeetin. Aivan lähitulevaisuudessa ulkoinen maksuvalmius pysynee kireänä ja rajoittaa siten mahdollisuutta korkojen alenemiseen.