



Suomen Pankki

# **Suomen Pankin ennusteita**

syksy 1996

13.9.1996

---

# Taloudellinen kehitys vuosina 1996–1998

Suomen Pankki

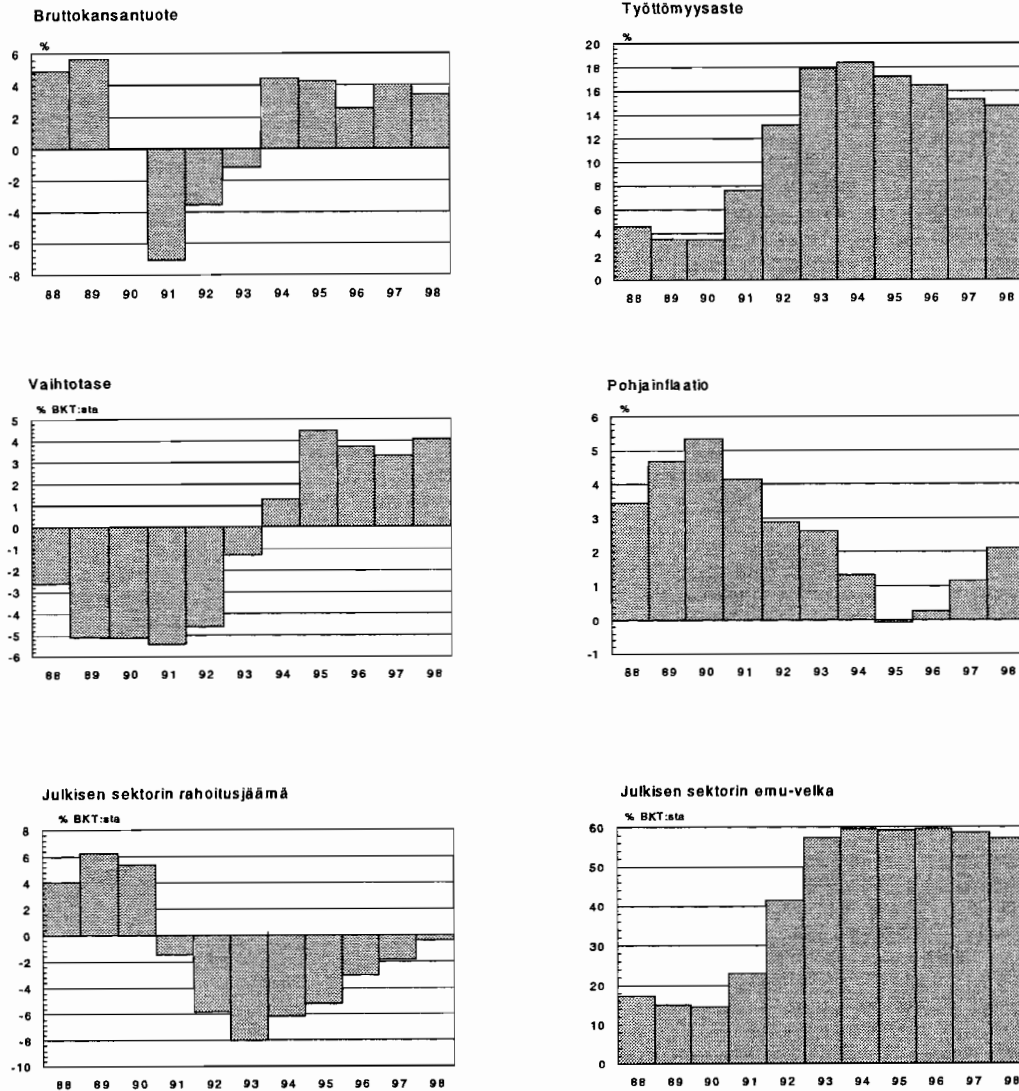


Kansantalouden osasto

---

## 1 Yhteenveto

Kuvio 1. Talouden keskeiset tasapainoluvut



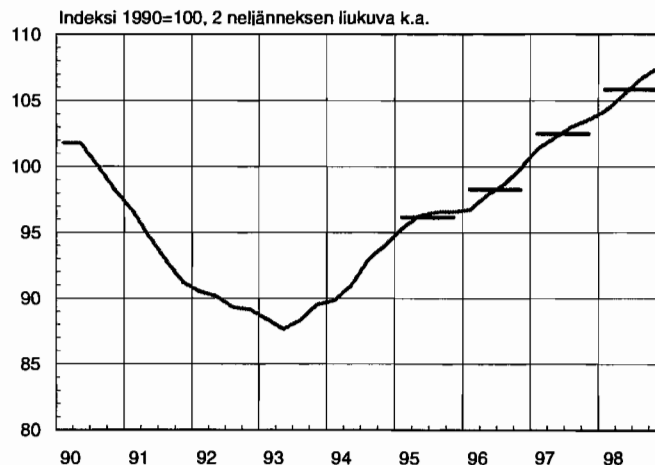
### Kasvu ja työllisyys

Kotimainen kysyntä, erityisesti yksityisen kulutuksen vahvana pysynyt kasvu, on kääntänyt kokonaistuotannon Suomessa jälleen nousuun vuoden 1995 lopulle jatkuneen lähes vuoden pituisen kasvupaussin jälkeen. Myös Länsi-Euroopan vientimarkkinoilla talouskasvun vähittäinen elpyminen alkoi kuluvan vuoden alkupuolella, minkä myötä vienti on kevästä alkaen piristynyt. Kotimaisen ja kansainvälisen talouden nykyinen tilanne on pääpiirteissään alkuvuodesta tehtyjen arvioiden mukainen.

EU-maissa talouskasvun arvioidaan olevan vuosina 1997 ja 1998 runsaat 2 % eli viimeisten kahden vuosikymmenen keskimääräisen kasvun suuruinen. Suomen muilla vientimarkkinoilla kasvu on nopeampaa. Vaikeus saavuttaa julkisen talouden EMU-lähentymiskriteereitä pysyy ongelmana useimmissa EU-maissa.

Suomessa kevennetty rahapolitiikka, finanssipolitiikan kireyden lieventyminen sekä kuluttajien ja yritysten vahvistunut luottamus paraneviin talousnäkyymiin pitävät kotimaisen kysynnän kasvun ripeänä myös jatkossa. Kun myös vienti laajenee, kokonaistuotannon vuositasolle korotettu kasvuvauhti yltää kuluvana ja ensi vuonna noin 4 prosenttiin ja yli 3 prosenttiin vuonna 1998. Kun bruttokansantuotteen määrässä vuonna 1996 ei ole lainkaan siirtymävaikutusta vuodesta 1995, tuotannon vuosikeskiarvoista laskettu kasvu jää kuluvana vuonna 2½ prosenttiin

Kuvio 2. **Kokonaistuotanto (BKT mh)**



Työvoiman kysynnän lisääntyminen kannustaa työmarkkinoille hakeutumista, mikä vaimentaa avoimen työttömyyden alenemista. Työttömyysaste on vuonna 1998 vielä lähes 15 %.

### ***Ulkoisen tasapaino ja rahoitustasapaino***

Viennin määrän selvästä notkahduksesta huolimatta vaihtotaseen ylijäämä on lähes 4 % BKT:sta vuonna 1996 ja tuntuva ylijäämäisyys pysyy kahtena seuraavana vuonna. Investointien kasvun myötä yksityisen sektorin rahoitusylijäämä pienenee, mitä kuitenkin kompensoi julkisen sektorin rahoitusaliijäämän supistuminen. Julkisen talouden alijäämän arvioidaan supistuvan kuluvana vuonna EMU-lähentymiskriteerin mukaisen 3 prosentin alijäämän tasolle. Vuonna 1997 alijäämä supistuu noin 2 % BKT:sta. Aiemmistä arvioista poiketen julkisen sektorin EMU-velka pysyy EMU-lähentymiskriteerin – koko julkisen sektorin

---

sulautettu velka enintään 60 % BKT:sta – alapuolella. Merkittävimmin tähän vaikuttaa valtiontalouden lainanottotarpeen jääminen aiemmin arvioitua pienemmäksi. Työeläkelaitosten finanssisijoitukset valtion ja kuntien lainoihin ovat olleet odotetusti suuret. Valtion velkaantuneisuus on ennustelaskelman mukaan suurimmillaan vuonna 1996 (69.7 % BKT:sta).<sup>1</sup>

### ***Inflaatio***

Vuosien 1996 ja 1997 inflaationäkymien osalta uusi ennuste poikkeaa melko vähän alkuvuoden ennusteesta. Kansainvälisestä taloudesta tulevat inflaatiopaineet pysyvät maltillisina. Tuontihintojen nousun arvioidaan olevan ennustejaksolla noin 2 % vuodessa. Tähän myötävaikuttaa oletus valuuttakurssin pysymisestä muuttumattomana kuluvan vuoden elokuun puolivälin tasolla.<sup>2</sup> Vuoden 1995 syksyllä solmitut palkkasopimukset varmistavat maltillisen palkkojen kehityksen. Palkkaliukumista ei näytä tulevan paineita; vuoden 1996 alkupuolella ne olivat odotettua hieman pienempiä. Työn tuottavuuden vähäisen nousun vuoksi yksikkötyökustannukset kohoavat kuluvana vuonna kuitenkin enemmän kuin alkuvuodesta arvioitiin.

Alkuvuodesta syntyneet ennustepoikkeamat merkitsevät kuluttajahintojen nousun jäämistä vuoden 1996 aikana hieman pienemmäksi kuin vuoden alussa arvioitiin. Ero on suurin pohjainflaatiossa, joka nousee vain vajaan prosentin vuoden 1995 joulukuusta kuluvan vuoden joulukuuhun.<sup>3</sup> Pohjainflaation arvioidaan pysyvän 2 prosentin alapuolella vuonna 1997.

Palkkasopimusten voimassaolo päättyy tammikuun lopussa 1998. Ennusteen mukaisen talouskehityksen arvioidaan johtavan palkkojen nousun vähittäiseen nopeutumiseen ja inflaatio-odotusten voimistumiseen. Tällaisen kehityksen taustalla on erityisesti tulonjakopaineiden heijastuminen palkkoihin yritysten kannattavuuden pitkään jatkuneen paranemisen seurauksena. Palkkakäyttäytyminen vastaa siten mallia, joka Suomessa on ollut varsin tavallinen.

---

<sup>1</sup> Julkisen sektorin ja sen eri alasektoreiden rahoitusasemaa kuvataan julkisesta taloudesta tehdyssä erillisessä raportissa.

<sup>2</sup> Valuuttakurssioletus on tekninen ja sinänsä tavanomainen oletus ns. "tiedossa olevan talouspolitiikan" -oletukseen perustuvissa ennusteissa. Markan mahdollista ERM-kytkentää ja EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymistä ei ole otettu huomioon ennusteen valuuttakurssioletuksessa eikä talousyksiköiden käyttäytymistä koskeissa arvioissa.

<sup>3</sup> Ks. alaviite 7 sivu 14.

Inflaatio-odotusten arvioidaan reagoivan palkkojen nousuun ja niiden odotettuihin hintavaikutuksiin. Suhdannousussa yritykset pyrkinevätkin siirtämään kustannukset hintoihin. Kuluttajahintojen nousun arvioidaan nopeutuvan yli 2 prosenttiin vuonna 1998. Ennusteessa oletettu palkkakäyttäytyminen, joka pitää tulonjaon ennallaan, johtaa myös seuraavina vuosina kuluttajahintojen yli 2 prosentin nousuun.

Ennusteessa ei ole oletettu verotukseen vuonna 1998 sellaisia lisäkevennyksiä, joista ei ole olemassa päätöksiä. Verokiilan pienentäminen on tarpeen osana työmarkkinoiden toimivuuden parantamista. Kevennyksen toteuttamisessa on kuitenkin voitava varmistua siitä, että sillä hillitään palkkapaineita. Noususuhdan- teessa verotuksen keventäminen ilman menojen rajoittamista olisi uhka inflaation hillinnässä onnistumiselle. Mahdollisuuksiin harjoittaa ekspansiivista finanssipoli- tiikkaa rajoittaa lisäksi valtiontalouden edelleen suuri rakenteellinen alijäämä.

Taulukko 1. Keskeiset muuttujat

	1994	1995	1996	1997	1998
Tavaroiden ja palvelusten vienti, määrän %-muutos	13.3	8.3	1.3	5.0	4.7
Kotimainen kysyntä pl. varastojen muutos, määrän %-muutos	1.1	3.9	3.8	3.9	3.3
– siitä yksityinen kulutus	1.9	3.8	3.8	3.3	2.2
– yksityiset investoinnit	-0.2	10.9	7.0	11.3	12.1
BKT, mh, %-muutos	4.4	4.2	2.5	4.0	3.4
Työttömyysaste, %	18.4	17.2	16.5	15.3	14.8
Ansiotaso, %-muutos	2.0	4.7	3.9	2.8	4.0
Yksikkötyökustannukset, %-muutos	-2.5	2.6	2.4	0.5	1.5
Tav. ja palv. tuontihinnat, %-muutos	-0.3	0.4	1.9	1.9	2.1
Kuluttajahintaindeksi, %-muutos	1.1	1.0	0.7	1.7	2.3
Pohjainflaatio, %-muutos	1.3	-0.1	0.2	1.1	2.1
jouluk.-jouluk., %-muutos	1.0	-0.6	0.8	1.6	2.5
Valtion nettoluotonanto, % BKT:sta	-11.4	-9.9	-6.5	-5.3	-4.2
Julkisen sekt. alijäämä, % BKT:sta	-6.2	-5.2	-3.0	-1.9	-0.5
Julkisen sektorin EMU-velka, % BKT:sta	59.5	59.2	59.6	58.6	57.2
Vaihtosuhte	1.9	5.1	-0.8	-2.8	-0.7
Vaihtotase, % BKT:sta	1.3	4.5	3.7	3.3	4.0
Ulkomainen nettovelka, % vientituloista	144.0	112.0	102.0	88.9	72.7
Heliborkorko, 3 kk, %	5.3	5.8	3.7	3.4	3.6
Pankkien uusien luottojen korko, %	7.4	7.5	5.7	5.7	5.9

***Ennusteen epävarmuudet***

Aivan lähiajan talouskehitykseen liittyvä luottamustekijöistä johtuva epävarmuus on nyt vähäisempi kuin arvioitaessa näkymiä kuluvan vuoden alussa. Taloudellisen toimeliaisuuden vilkastuminen on toteutunut odotetusti. Kevennetty rahapolitiikka ja finanssipolitiikan kireyden selvä vähentäminen vuonna 1997 tukevat kysynnän ja tuotannon kasvun jatkumista.

EU-maiden talouskehitystä koskeva epävarmuus ei ole väistynyt kasvun lievästä elpymisestä huolimatta. Vaikka talouskasvu Euroopassa muodostui ennusteen mukaiseksi, monilla mailla on suuria vaikeuksia erityisesti julkisen talouden EMU-lähentymiskriteerien saavuttamisessa. Tästä voi aiheutua valuuttakurssi- ja korkohäiriöitä, jotka tekisivät Suomen kansainvälisen ympäristön ennustettua kehitystä epävakaammaksi.

Ennusteessa on pyritty arvioimaan lähiajan talouskehitystä talouspolitiikan nykyisten regimien vallitessa. EU-integraation kehityksestä jatkossa aiheutuvat regimi-muutokset – mm. valuuttakurssin ja korkojen määräytymisen sekä rahapolitiikan harjoittamisen osalta – sekä regimimuutosten odotus- ja käyttäytymisvaikutukset voivat johtaa toisenlaiseen kehitykseen. Esimerkiksi odotus EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymisestä saattaa vakauttaa kustannus- ja hintakehitystä.

Suomen inflaation osalta riskit alkavat painottua ennustettua nopeamman inflaation suuntaan suhdannenousun jatkumisen ja sen pohjan vahvistumisen myötä. Kansainvälisen talouden ja viennin osalta näkymät pysyvät kuitenkin pitkään epävarmoina. Vientihintojen aleneminen ja siten vaihtosuhteen heikkeneminen voivat olla lähitulevaisuudessa ennustettua suurempia. Vuoden 1997 aikana inflaatio-odotuksiin alkavat enenevästi vaikuttaa tiedot ja käsitykset vuotta 1998 koskevista budjettiratkaisuista.

## 2 Ennusteoletukset

Suomen korko-oletusten muodostamisessa on lähdetty siitä, että inflaatiotavoite pysyy rahapolitiikan mitoituksen ensisijaisena perusteena. Ennuste on (paine)laskelma, jolla arvioidaan, millaiseksi talouskehitys muodostuu politiikkakorkojen pysyessä muuttumattomina. Tämä lähtökohta merkitsee myös lyhyiden markkinakorkojen pysymistä käytännöllisesti katsoen nykytasollaan.

Ulkomaisten korkojen arviot on muodostettu inflaatiota koskevien ennusteiden perusteella. Rahapolitiikan on oletettu reagoivan inflaatiiovauhdin muutoksiin.

USA:ssa rahapolitiikan kiristämisen on oletettu tapahtuvan jo kuluvan vuoden puolella. Euroopassa inflaatio pysyy matalana ja korkojen nousun arvioidaan jäävän lieväksi vuosina 1997 ja 1998.

## Taulukko 2. Korko-oletukset

	1996 III nelj.	1996 IV nelj.	1997 IV nelj.	1998 IV nelj.
Lyhyet (3 kk) markkinakorot, %				
Suomi	3.4	3.4	3.4	3.6
Saksa	3.2	3.2	3.4	3.6
Yhdysvallat	5.5	5.6	5.9	6.0
Pitkät (10 v) korot, %				
Suomi	7.2	7.2	7.2	7.2
Saksa	6.3	6.3	6.4	6.4
Yhdysvallat	6.5	6.5	6.6	6.6
Pankkien uusien markkalainojen korko Suomessa	5.5	5.5	5.7	5.7

Tehdyt korko-oletukset merkitsevät Suomen ja Saksan lyhyiden korkojen eron vähittäistä poistumista. Suomen pitkän koron eron Saksan vastaavaan korkoon oletetaan pysyvän käytännöllisesti katsoen muuttumattomana.

Nimelliset valuuttakurssit on ennusteessa oletettu muuttumattomiksi. Ne perustuvat vuoden 1996 elokuun puolivälissä vallinneisiin<sup>4</sup> valuuttakursseihin. Markan lievä vahvistuminen huhtikuun jälkeen on kompensoinut osan alkuvuodesta tapahtuneesta heikkenemisestä. Näin ollen markan ulkoisen arvon muutosten vaikutus markkamääräisiin ulkomaankauppahintoihin ei ole keskeinen kysymys lähitulevaisuuden hintakehityksen ja inflaatiodynamiikan kannalta.

Finanssipolitiikka perustuu vuoden 1997 talousarvion päätösperäisiin tulo- ja menoperusteisiin ja jatkon osalta hallitusohjelmassa esitettyihin linjauksiin.

Palkkakehityksen oletetaan noudattavan sopimuspalkkojen osalta vuoden 1998 tammikuuhun saakka voimassaolevia sopimuksia. Palkkaliukumien ja jatkon osalta myös sopimuskorotusten arvioinnissa on otettu huomioon aiemmat kokemukset palkkakäyttäytymisestä; mm. yritysten hyvän kannattavuuden arvioidaan lisäävän palkkojen nousua.

<sup>4</sup> Kauppapainoin lasketun valuuttakurssi-indeksin (1982 = 100) pisteluku ennustelaskelmissa on 112.6, dollarin markkakurssi 4.44 ja Saksan markan markkakurssi 3.01.



### 3 Kansainvälinen talous

Uusimmat tilastotiedot osoittavat kasvupaussin päättyneen Länsi-Euroopassa vuoden 1996 alkupuolella. Suomelle tärkeistä vientimaista kokonaistuotanto on kääntynyt kasvuun mm. Saksassa ja Ruotsissa. Merkittävin poikkeama on Ranska, missä tuotanto supistui kevätkuukausina ja lähiajan näkymät ovat edelleen varsin epävarmat.

Kasvun odotetaan pysyvän EU-maissa keskimäärin melko vaatimattomana. Kasvua pidättelee lähinnä kuluttajien tulevaisuuden odotusten vaihteisuus. Yritykset investoivat melko varovaisesti ja mm. saksalaiset yritykset suuntaavat investointeja suorina sijoituksina keskisen Itä-Euroopan maihin, joissa matala kustannustaso on keskeinen kilpailutekijä. Vaimean talouskasvun vuoksi julkisen talouden tasapainon paraneminen on tavoiteltua hitaampaa. Saksalla on suuria vaikeuksia lähentymiskriteerien saavuttamisessa. Ranskassa julkisen talouden alijäämää näyttää pysyvän kahtena lähivuonna selvästi kolmen prosentin alijäämätavoitetta suurempana.

Taulukko 3. **Kansainvälinen talous**

	1994	1995	1996	1997	1998
G7-maiden BKT, määrän %-muutos	2.6	1.9	2.4	2.4	2.4
Suomen vientimarkkinat, kysynnän määrän (= tuonnin) %-muutos					
Kaikki alueet	11.6	9.2	7.8	7.2	5.7
Suomen viennille tärkeät länsimaat	11.8	6.9	5.4	6.0	6.0
Yksikkötyökustannukset, %-muutos					
Suomen viennille tärkeät länsimaat	-2.6	0.3	1.8	0.9	1.0
EU-maiden inflaatio (kuluttajahinnat *), %-muutos	3.4	3.2	2.9	3.0	3.2

\* Yksityisen kulutuksen deflaattori.

Inflaation osalta kehitys on Euroopassa kokonaisuutena myönteinen. Inflaatio-odotukset ovat maltilliset ja useimmissa maissa palkat ovat sopeutuneet hitaaseen inflaatioon. Teollisuuden yksikkötyökustannusten nousu on lievää, ennustejaksolla keskimäärin alle 2 prosentin. Yritysten keskimäärin hyvä kannattavuus ja vahvat rahoitusrakenteet viittaavat siihen, että talouksissa ei ole patoutuneita kustannuspaineita, jotka purkautuisivat hintojen nousun laaja-alaisena kiihtymisenä, kun kysynnän kasvu varmistuu.

Ennusteessa arvioitu kansainvälisen kaupan hintojen nousun lievä nopeutuminen vuosina 1997 ja 1998 heijastaa lähinnä suhdanneherkkien tuotteiden hintasyklin nousuvaihetta. Näiden raaka-aineluonteisten tuotteiden hintojen nousun ei odoteta voimistavan inflaatio-odotuksia, joten niillä ei ole merkittävää kuluttajahintoja kiihdyttävää vaikutusta. Suurena pysyvä työttömyys hillitsee osaltaan kustannuksia ja hintoja.

## 4 Suomen talous

### 4.1 Kysyntä ja tarjonta

#### ***Julkinen talous ja julkinen kysyntä***

Julkisen talouden rahoitustasapainon paraneva suunta on heijastunut finanssipolitiikan muodostumisena suunniteltua hieman vähemmän kireäksi. Menoleikkaukset toteutuvat hyvinkin tarkkaan suunnitelmien mukaisesti. Toisaalta valtion menoissa lisätään työttömyyden alentamiseen tähtäviä julkisen sektorin omia menoja – mm. julkisia investointeja – ja tukia yksityiselle sektorille. Verotuksen keventärristä jatketaan v. 1997 suuremmalla mitoituksella kuin alunperin kaavailtiin.

Taulukko 4. **Julkinen kysyntä**

	1994	1995	1996	1997	1998
Julkinen kulutus	-0.3	1.3	1.1	-0.9	-0.6
- siitä kunnat	-1.7	2.6	1.6	-0.8	-0.6
Julkiset investoinnit	1.6	-6.1	8.3	11.7	3.9
- siitä kunnat	-4.2	-1.9	14.6	21.6	5.4

Yksityiseen sektoriin kohdistuvien menoleikkausten ja verokevennysten nettovai-  
kutukset on vuonna 1996 noin 3 mrd. markan verran kiristävä. Ensi vuonna toteutet-  
tavat nettomääräisesti noin 4 mrd. markan verokevennykset ovat vajaat 2 mrd.  
markkaa suuremmat kuin yksityisen sektorin saamien tulonsiirtojen ja tukipalkkioi-  
den leikkaukset.

Valtion tulonsiirroissa kunnille toteutetaan lähes 4 mrd. menosäästöt vuonna  
1996. Vuonna 1997 valtionapuja leikataan 3.5 mrd. markalla ja kunnallisverosta  
myönnettäviä vähennyksiä lisätään vajaalla yhdellä mrd. markalla. Kuntien  
veroäyrin hinnan on oletettu pysyvän keskimäärin muuttumattomana.

Kuntien viime vuosina vahvistunut rahoitusasema mahdollistaa investointimenojen lisäämisen, mitä tukevat myös investointeihin annettavat valtionavut. Kuntien palvelutuotannon eli kulutusmenojen määrä pysyy ennustejaksolla lähes ennallaan. Kuntien rahoitusaseman kiristyminen näkyy rahoitusylijiämien häviämisenä vuonna 1996 ja vähäisenä rahoitusaliijäämänä kahtena seuraavana vuonna.

Valtiontalouden alijäämä supistuu tuntuvasti vuonna 1996, mutta seuraavina vuosina melko vähän. Alijäämän pysyminen suurena, 4–5 prosenttina BKT:sta, nopeasta talouskasvusta huolimatta on osoitus alijäämän rakenteellisesta luonteesta.

#### Taulukko 5. Julkisen talouden rahoitustasapaino

	1994	1995	1996	1997	1998
Valtion rahoitusjäämä (nettoluotonanto), % BKT:sta	-11.4	-9.9	-6.5	-5.3	-4.2
Valtion velka, % BKT:sta	60.3	65.8	69.7	69.5	69.7
Julkisen talouden alijäämä, % BKT:sta	-6.2	-5.2	-3.0	-1.9	-0.5
Julkisen sektorin sulautettu velka (EMU-määritelmä), %	59.5	59.2	59.6	58.6	57.2

#### *Vienti*

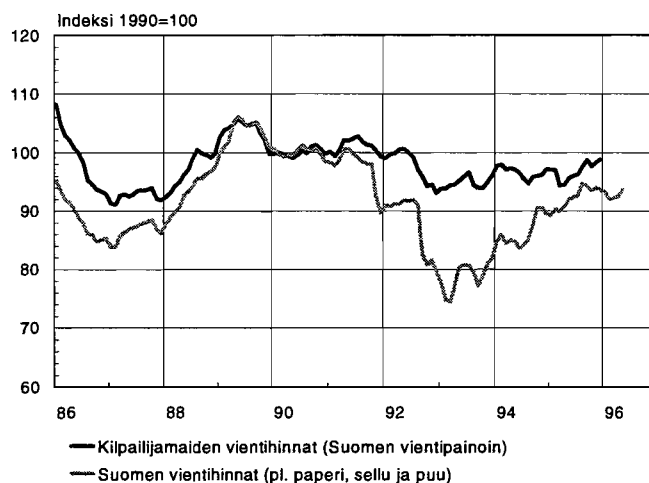
Tuotevarastojen supistumisen myötä viennin määrä on alkanut kasvaa kuluvan vuoden alkukuukausiin kestäneen tuntuksen pudotuksen jälkeen. Viennin määrän kasvu vuonna 1996 jää kuitenkin pieneksi. Runsaat laivatoimitukset vauhdittavat metalliteollisuustuotteiden vientiä, metsäteollisuus jää sen sijaan jälkeen vuoden 1995 toimitusmääristä.

Metsäteollisuuden suhdanteen odotetaan muodostuvan verraten suotuisaksi vuosina 1997 ja 1998 ja muun viennin määrän lisääntyvän markkinoiden kasvun verran. Koko viennin kasvussa näkyy vuonna 1997 vuoden 1996 alkupuolen matalan vertailutason vaikutus.

#### Taulukko 6. Vientimarkkinoiden kasvu ja viennin määrä

	1994	1995	1996	1997	1998
Vientimarkkinoiden kasvu*, %-muutos	10.0	5.1	4.6	5.1	5.1
Tavaraviennin määrä, %-muutos	13.0	7.6	1.8	4.8	4.4

\* 0.85 x kauppakumppanimaiden tuonnin kasvu.

Kuvio 3. **Vientihinnat Saksan markkoissa**

Viennin kilpailukyvyistä muodostuvassa kuvassa on piirteitä, jotka vaikeuttavat kilpailukyvyen tulkintaa ja siten viennin kasvun arviointia. Suomalaiset viejät ovat nostaneet valuuttamääräiset hintansa parina viime vuonna asteittain lähelle kilpailijoiden vientihintojen tasoa. Tällä hinnanasetannalla suomalaisten yritysten arvioidaan pitävän markkinaosuutensa keskimäärin muuttumattomina.

Kustannusten osalta kilpailukyky on keskimäärin hyvä ja viennin kannattavuus siten selvästi parempi kuin samalla suhteellisella vientihintatasolla 1980-luvun lopussa. Työvoimakustannuksissa saavutettu kilpailukykyetu säilyy lähivuosina.

### **Investoinnit**

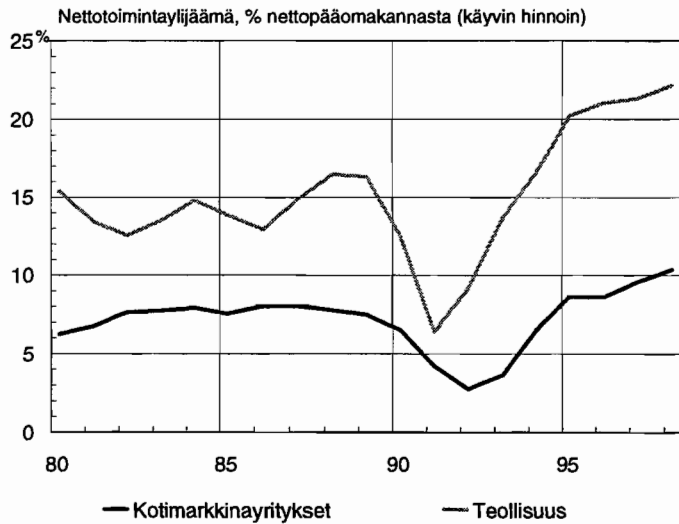
Kysynnän kasvu, yritysten rahoitusrakenteiden vahvistumisen jatkuminen ja alentuneet korot parantavat investointien kasvuedellytyksiä. Tuotannollisten investointien verraten nopea (prosentuaalinen) kasvu jatkuu lähivuosina. Useimmilla aloilla investointiaste (investoinnit suhteessa tuotantoon) jää silti selvästi aiemman trenditason alapuolelle. Viennin notkahdus on vähentänyt metsäteollisuudessa uusien investointihankkeiden aloituksia. Investointien kasvua ylläpitävät kuitenkin aiemmin käynnistetyt suuret hankkeet.<sup>5</sup>

Kotimarkkinasektorilla kysynnän ja tuotannon määrä saavuttaa vuoden 1990 suhdannehuipun tason vasta parin vuoden kuluttua, joten kapasiteetin lisäämisen suhteen on edelleen pidättyvyyttä. Ennusteen mukainen investointien määrä ei lisää sektorin (netto)pääomakantaa. Suotuisat kysyntänäkymät saattavat siten

<sup>5</sup> Tilastoissa kone- ja laiteinvestoinnit kirjataan sille vuodelle, jona ne otetaan käyttöön. Investointihankkeiden valmistumisen myötä teollisuuden investoinnit pysyvät runsaina, vaikka rahoitusvirta investointien rahoitukseen saattaa jopa supistua. Valmistumiseensa saakka keskeneräiset koneet ja laitteet sisältyvät valmistajan keskeneräisten töiden varastoon.

johtaa varsinkin ennustejakson lopulla ennusteessa arvioitua suurempaan investointien kasvuun.

Kuvio 4. Yritystoiminnan kannattavuus



Investointien kasvusta huolimatta yrityssektori pysyy keskimäärin rahoitusylijä-  
mäisenä ja yritysten velkaantuneisuus vähenee edelleen. Teollisuuden velkaan-  
tuneisuus alenee historiallisesti katsoen ennätysellisen matalaksi. Kotimark-  
kinasektorin yritysten velkaantuneisuus saavuttaa 1980-luvun alun tason.

Taulukko 7. Yrittäjätoiminta

	1994	1995	1996	1997	1998
Teollisuustuotanto, määrän %-muutos	12.5	9.2	2.6	4.7	4.7
Tuotanto muussa yrittäjätoim., %-muutos	3.0	2.2	1.8	5.0	4.0
Kiinteät investoinnit, määrän %-muutos	-0.2	10.9	7.0	11.3	12.1
Teollisuus	9.1	28.2	25.8	4.0	12.1
Muu yrittäjätoiminta	-0.7	14.0	5.9	12.4	12.8
Pääomatulot, % jalostusarvosta					
Teollisuus	46.7	47.0	46.8	46.6	46.9
Muu yrittäjätoiminta	49.7	49.6	48.7	49.1	49.4
Yritysten bruttovelka, % BKT:sta					
Teollisuus	127.0	100.1	90.2	83.7	76.3
Muu yksityinen sektori	76.7	64.0	57.2	50.7	45.1

**Kulutus**

Vuoden 1996 aikana tehdyissä kuluttajabarometreissä kotitalouksien arviot talouden kehityksestä ovat olleet lisääntyvässä määrin optimistiset. Kotitaloudet lisäävät kuluvana vuonna kulutukseen käytettävää osuutta tuloistaan. Alentuneet korot ovat osaltaan lisänneet valmiutta kestokulutustavarahankintoihin ja myös asuntoinvestointeihin.

Kotitalouksien tulojen kasvu perustuu palkkatulojen reaalisen ostovoiman lisääntymiseen. Ensi vuonna myös kevenevä verotus tukee tulojen kasvua. Kun kotitalouksien rahoitussaatavat ovat suuremmat kuin velat, korkojen alenemisen välitön vaikutus on kotitalouksien tuloja supistava.

Vahvistuneen luottamuksen ennustetaan nostavan kulutusalttiutta hieman myös vuosina 1997 ja 1998. Kotitalouksien nettosäästäminen on ennustejaksolla selvästi aiemman keskimääräisen tasonsa alapuolella. Bruttosäästäminen pysyy kuitenkin niin korkeana, että kotitalouksien säästäminen ylittää niiden investoinnit.

Virinnyt halukkuus suunnata säästöjä reaalisijoituksiin ja käyttää myös velkarahoitusta tukevat asuntoinvestointien kasvua. Lisäksi vanhojen asuntojen hintojen nousu parantaa uustuotannon edellytyksiä. Rakenteilla olevien asuntojen määrä oli kuluvan vuoden alussa varsin pieni, mistä syystä asuntoinvestointien määrä supistuu vielä vuonna 1996 asuntotuotannon aloitusten lisääntymisestä huolimatta. Vuosina 1997 ja 1998 asuntoinvestoinnit kasvavat yhteensä lähes kolmanneksen.

Laman ja korkeiden korkojen patoamia kysyntäpaineita on hyvin vaikea arvioida. Kysynnän ennustettua voimakkaampi kasvu näkyisi varsinkin vanhojen asuntojen hintojen nopeana nousuna ja jossain määrin myös rakennustarvikehintojen nousuna.

**Taulukko 8. Kotitalouksien tulot, kysyntä ja säästäminen**

	1994	1995	1996	1997	1998
Käytettävissä oleva reaalitytulo, %-muutos	-3.3	7.4	2.9	3.0	1.5
Yksityinen kulutus, %-muutos	1.9	3.8	3.8	3.3	2.2
Asuntoinvestoinnit, %-muutos	-4.4	-3.4	-6.2	17.3	11.0
Nettosäästämisaste, %	0.1	3.5	2.6	2.2	1.6
Pankkiluotot, % käytett. olevista tuloista	62.2	55.2	52.4	51.5	52.0

**Tuotanto, tuonti, työllisyys**

Tuotannon kasvu perustui vuoden 1996 alkupuolella yksityisen kulutuksen ja kiinteiden investointien laajenemiseen. Viennin piristymisen myötä tuotannonalojen väliset kasvuvauhdin erot pienentyvät ja toisin kuin tähän asti 1990-luvulla tuotannon kehitys muodostuu ennustejaksolla huomattavan yhtenäiseksi.

Tuonnin määrän kehitys seuraa melko kiinteästi niiden hyödykeryhmien kysyntään, joihin tuonti liittyy eli teollisuustuotantoa (raaka-ainetuonti), kone- ja laiteinvestointeja (investointitavaratuonti) ja yksityistä kulutusta (kulutustavaratuonti). Suuret valuuttakursseista aiheutuneet muutokset tuonnin ja kotimaisen tuotannon hintasuhteessa eivät ole tavaratuonnin osalta vaikuttaneet paljoakaan tuonnin markkinaosuuksiin.

Työllisten määrä kasvaa vuosina 1996–98 keskimäärin 1½ % vuodessa. Lisääntyvä työvoiman kysyntä nostaa hieman myös työn tarjontaa. Työttömyysasteen aleneminen pysyy siten verraten hitaana vuonna 1998 työttömyysasteen arvioidaan olevan vielä lähes 15 % eli vajaat 2 prosenttiyksikköä alempi kuin vuonna 1996.

Taulukko 9. **Tuotanto, tuonti ja työllisyys**

	1994	1995	1996	1997	1998
Bruttokansantuote, th, määrän %-m.	4.8	3.9	2.1	3.9	3.4
Teollisuustuotanto, määrän %-m.	12.5	9.2	2.6	4.7	4.7
Muun yksityisen sektorin tuotanto, m. %-m.	3.0	2.2	1.8	5.0	4.0
Julkiset palvelut, määrän %-m.	-0.2	1.2	2.2	-0.5	-0.6
Tuonti, määrän %-m.	12.8	6.3	2.0	5.6	3.8
Työpanos (työtunnit), %-m.	-0.4	1.1	1.0	1.5	0.6
Työllisten määrä, %-m.	-0.8	2.2	1.2	2.0	1.0
Työttömyysaste, %	18.4	17.2	16.5	15.3	14.8

**Kustannukset ja hinnat**

Uudenkin ennusteen valossa kustannus- ja hintanäkymät ovat rauhalliset ainakin vuoden 1997 lopulle. Kaksivuotiset palkkasopimukset pitävät kotimaisten kustannusten nousun maltillisena, eikä ulkomaankauppahinnoista tule suuria hintapaineita. Nämä näkymät vakauttavat myös inflaatio-odotuksia, joihin eivät tilapäiset valuuttakurssimuutokset eikä varallisuushintojen nousu näytä juurikaan vaikuttavan.

Markan ulkoisen arvon vaihtelut – alkuvuodesta heikkenevään suuntaan ja kesällä vahvistuvaan suuntaan – ovat näkyneet markkamääräisten tuontihintojen selvästi vähäisempänä vaihteluna. Tuontihintojen nousutrendin ennustetaan pysyvän hyvin lähellä 2 prosentin tasoa koko ennustejakson ajan. Ennuste sisältää oletuksen öljyn (tuonti)hinnan jäämisestä noin 10 % korkeammalle tasolle kuin millä se oli ennen syyskuussa tapahtunutta Lähi-Idän konfliktia.<sup>6</sup>

Vuoden 1998 tammikuun loppuun voimassa olevat palkkasopimukset hidastavat ansiotason nousua vuosina 1996 ja 1997. Palkkaliukumia merkittävästi lisääviä paineita ei tänä aikana ole näköpiirissä. Edellyttäen, että työn tuottavuuden nousu palautuu viime vuoden lopulle ja kuluvan vuoden alkupuolelle ajoittuneen poikkeuksellisen taantuman jälkeen aiemman trendin mukaiseksi, yksikkötyökustannusten nousu hidastuu selvästi vuonna 1997.

Valtiontalouden toimenpiteiden eli välillisten verojen korotusten vaikutus kuluttajahintaindeksiin on 0.6 prosenttiyksikköä vuoden 1996 aikana ja 0.3 % vuoden 1997 aikana. Vuoden 1998 osalta ennuste ei sisällä oletuksia välillisten verojen korotuksista.

Indeksilaskelmissa nettomääräistä välillistä verotusta (välilliset verot miinus tukipalkkiot) kiristää lisäksi tukipalkkioiden (maatalouden tulotuen) supistuminen. Tästä tulee laskennallinen verotariffi-indeksiä nostava vaikutus, joka vähennetään hyödykkeiden hinnoista verottomien hintojen eli pohjainflaation laskemiseksi. Menettelystä aiheutuu siten pohjainflaation todellisen muutoksen aliarviointi.<sup>7</sup> Pohjainflaation muutoksessa vuoden 1996 aikana harha on ½ prosenttiyksikköä, vuoden 1997 aikana ⅓ prosenttiyksikköä ja vuonna 1998 0.2 prosenttiyksikköä.

Yritysten kannattavuusmarginaalien muutoksia ja niiden vaikutuksia kuluttajahintoihin on vaikea arvioida. Jotkin indikaattorit, kuten viime vuosina huomattavan vähän (suhteessa vienti- ja tuontihintoihin) nousseet kotimarkkinoille myydyt teollisuustuotteiden hinnat viittaavat hintojen nousupaineen olemassaoloon.

---

<sup>6</sup> Muissa viimeaikaisissa kansainvälisen talouden ennusteissa öljyn hinnan on arvioitu halpenevan vuoden 1996 alkupuolella vallinneelta tasolta.

<sup>7</sup> *Indeksilaskelmissa maatalouden tulotuen alentamisella (kulutushyödykkeisiin kohdistuva osuus 600 milj. mk v. 1996, 400 milj. mk v. 1997 ja 200 milj. mk v. 1998) on nettomääräistä välillistä verotusta kiristävä vaikutus. Kun tämä tukipalkkioiden muutos ei vaikuta maataloustuotteiden tuottajahintaan, indeksissä näkyvä vaikutus on laskennallinen. Se lisää kutienkin sitä välillisten verojen hintavaikutusta, joka indeksiä laskettaessa vähennetään kulutushyödykkeiden hinnoista verottomien hintojen eli pohjainflaation laskemiseksi. Laskennallisen elementin vuoksi pohjainflaatioindikaattoriin syntyy harha, jonka suuruuteen vaikuttaa laskennallisen osan suuruus.*

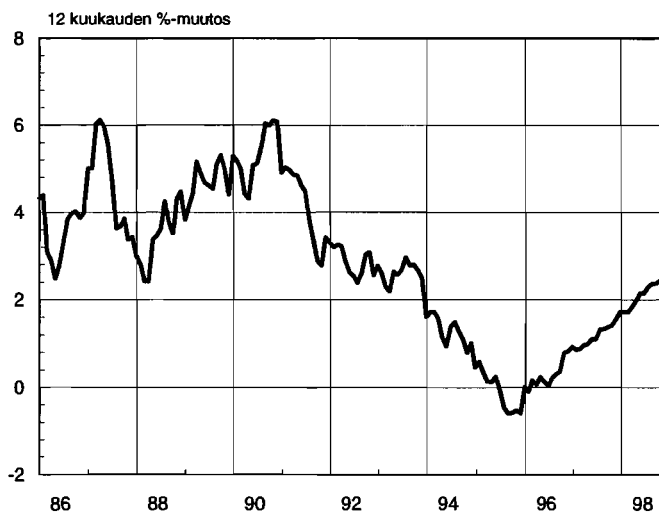


Marginaalien ei ennusteta juurikaan muuttuvan ennustejaksolla. Rahoituskustannusten aleneminen on eräs tekijä, joka hillitsee hintapaineiden purkautumista.

Asuntohintojen vuoden 1995 lopussa käynnistynyt nousu nopeutuu 10 prosenttiin vuoden 1996 aikana. Vuosina 1997 ja 1998 nousu jatkuu lähes yhtä nopeana. Asuntojen reaali hinnat palautuvat ennustejakson lopulla rahoitusmarkkinoiden liberalisointia edeltäneelle (1980-luvun puolivälin) tasolle.

Kuluttajahintojen hyvin maltillinen nousu jatkuu vuoden 1996 jälkipuolella ja vuonna 1997. Korkeiden ja asuntohintojen erisuuntaiset vaikutukset neutraloivat toisensa lähikuukausina. Jatkossa asuntohintojen kallistuminen nopeuttaa kuluttajahintaindeksin nousua. Varsinaiset hyödykehinnat (khi pl. asuntohinnat ja korot) nousevat vuoden 1996 aikana 2 % ja saman verran vuoden 1997 aikana. Pohjainflaatio, eli hyödykehinnat pl. välillisistä veroista ja tukipalkkioista muodostuvat osuudet, on hitaampi. Vuoden 1996 aikana pohjainflaatioindikaattori nousee vain yhden prosentin ja vuonna 1997 noin 1½ %.<sup>8</sup>

#### Kuvio 5. Pohjainflaatioindikaattori



Inflaatiota koskeva epävarmuus liittyy keskeisesti vuoden 1998 palkkaratkaisuihin. Ennusteessa palkkojen nousun nopeutuminen merkittävimmin vaikuttavaksi tekijäksi muodostuu pyrkimys palkkojen tulonjako-osuuden säilyttämiseen. Myös alojen väliset palkkasidonnaisuudet pysyvät vahvoina. Työkustannusten nousun nopeutuminen vuonna 1998 tapahtuu sekä sopimuspalkkojen että liukumien kautta.

<sup>8</sup> Verotariffi-indeksin laskennallinen vaikutus pienentää muutosta 1/3 prosenttiyksikköä.

Siinä vaiheessa, kun tulonjakoa koskevia vaatimuksia aletaan liittää palkkavaati-  
muksiin, inflaatio-odotusten voimistuminen on hyvin todennäköinen. Näin ollen  
inflaatio-odotusten on arvioitu voimistuvan.

Taulukko 10. **Kustannukset ja hinnat**

	1994	1995	1996	1997	1998
Sopimuspalkat (yksityinen sektori)	1.0	4.0	3.1	1.3	2.1
Ansiotaso	2.0	4.7	3.9	2.8	4.0
- teollisuus	4.5	7.1	3.7	3.0	3.6
- muu yksityinen sektori	1.5	4.2	4.1	2.7	4.0
- julkinen sektori	0.8	3.3	3.9	2.8	4.3
Työajan hinta	2.5	4.5	3.1	3.1	4.4
Työn tuottavuus	5.2	2.8	1.1	2.3	2.8
Yksikkötyökustannukset					
- vuosikeskiarvo	-2.5	2.6	2.4	0.5	1.5
- IV nelj. - IV nelj.	0.7	3.2	2.1	-0.4	-1.4
Yksikkötyökustannukset, teollisuus					
- vuosikeskiarvo	-4.8	3.2	2.7	-0.6	-0.9
Yksikkötyökustannukset, muu yksit. sektori					
- vuosikeskiarvo	-1.6	2.7	2.5	1.5	2.1
Tuontihinnat					
- vuosikeskiarvo	-0.3	0.4	1.9	1.9	2.1
Välittömien verojen korotusten vaikutus kuluttajahintaindeksiin, %-yks. (jouluk.-jouluk.)	0.9	1.1	0.6	0.3	0.1
Tukipalkkioiden vähentämisen laskennallinen vaikutus pohjainflaatioon %-yks. (jouluk.-jouluk.)	..	..	-0.5	-0.3	-0.2
Kuluttajahintaindeksi					
- vuosikeskiarvo	1.1	1.0	0.7	1.7	2.3
- jouluk.-jouluk.	1.6	0.3	1.4	2.1	2.6
Pohjainflaatio					
- vuosikeskiarvo	1.3	-0.1	0.2	1.1	2.1
- jouluk.-jouluk.	1.0	-0.6	0.8	1.6	2.5
Asuntohinnat IV nelj. - IV nelj	1.8	-4.3	10.2	8.5	8.1

Hinnanasetannan reagointi kohoaviin palkkoihin johtaa kuluttajahintojen yli  
kahden prosentin nousuun vuonna 1998. Kaikki kuluttajahintoja mittaavat indeksit  
nousevat vuoden 1998 aikana lähes yhtä paljon eli noin 2½ %. Kun välillisiin  
veroihin ei ole oletettu korotuksia, pohjainflaatio nousee saman verran kuin  
verolliset hyödykehinnat.

Palkanmuodostus, joka koko talouden tasolla pitää tulonjaon työtulojen ja pääomatulojen välillä ennallaan ja jossa alojen väliset palkkasidonnaisuudet estävät palkkaerojen lisääntyneen, johtaa pidemmälläkin aikavälillä kuluttajahintojen nousutrendin muodostumiseen avoimen sektorin (vientihintojen nousua nopeamaksi. Syynä tähän ovat alojen väliset erot työn tuottavuuden paranemisessa. Kun kotimarkkinasektorilla työn tuottavuus nousee hitaammin kuin avoimella sektorilla, samansuuruinen palkkojen nousu aiheuttaa kotimarkkinasektorilla suuremman yksikkötyökustannusten nousun.

### ***Ulkoinen tasapaino ja rahoitusmarkkinat***

Vaihtotase on muuttunut rakenteellisesti ylijäämäiseksi. Ulkomaisen velan supistumisen ja lainakorkojen alenemisen myötä pääomakorvausten taseen alijäämä on supistunut vuodesta 1993 vuoteen 1996 noin 12 mrd. markkaa. Korkomenojen pienentyminen jatkuu vuosina 1997 ja 1998. Tavaroiden ulkomaankauppa on muodostunut siinä määrin ylijäämäiseksi – vuonna 1995 ylijäämä oli 40 % suhteessa tavaratuontiin – että tuonnin määrän vientiä nopeampi kasvu kaventaa kauppataaseen markkamääräistä ylijäämää vain hieman. Vaihtotaseen ylijäämä on 3½–4 % bruttokansantuotteesta.

Taulukko 11. **Kansantalouden rahoitustasapaino**

	1994	1995	1996	1997	1998
Vaihtotase, mrd. mk	6.6	24.5	21.1	19.9	25.9
Vaihtotase, % BKT:sta	1.3	4.5	3.7	3.3	4.0
Säästämisaste, % BKT:sta	16.8	19.8	19.2	21.1	22.9
Investointiaste, % BKT:sta	15.5	15.3	15.5	17.8	18.8
Rahoitusjäämä (vaihtotase)					
Julkinen sektori	-6.2	-5.2	-3.0	-1.9	-0.5
Yksityinen sektori	7.5	9.7	6.7	5.2	4.5
– yritykset	6.0	6.2	4.0	3.0	2.8
– rahoituslaitokset	0.5	0.8	0.5	0.9	1.4
– kotitaloudet	1.0	2.7	2.2	1.3	0.3

Valtion valuuttamääräinen pääomantuonti jää nettomääräisesti nolnaan vuonna 1996 eli lainojen nostot ja kuoletukset oletetaan yhtä suuriksi. Yksityisen sektorin velkaantuneisuuden vähenemiseen on liittynyt tuntuva valuuttavelkojen takaisinmaksaminen, joka jatkuu kuluvana vuonna. Yksityisen sektorin pääomanliikkeet ulkomaihin nähden ovat nettomääräisesti pääomanvientiin painottuvia myös suorien sijoitusten (ml. lainat tytäryrityksille) ja kauppaluottojen osalta.

Yksityinen sektori vie pääomaa nettomääräisesti 40 mrd. markkaa. Vaihtotaseen suuresta ylijäämästä huolimatta valuuttavaranto supistuu noin 15 mrd. markalla vuonna 1996. Supistuminen ajoittui vuoden alkupuolelle. Elokuusta 1996 lähtien varannon tason oletetaan pysyvän 35 mrd. markan tasolla.

Ennuste vuosille 1997 ja 1998 on tehty olettaen valuuttavarannon pysyvän 35 mrd. markan tasolla. Valtion pääomantuonnin arvioidaan edelleen olevan kuoletustarpeen suuruinen. Yksityisen sektorin pääoman nettovienti muodostuu tällöin vaihtotaseen ylijäämän suuruiseksi. Markkamääräisesti tämä pääomanvienti jää selvästi pienemmäksi kuin vuonna 1996. Pääomanvientiä tapahtuu edelleen suorina sijoituksina, kauppaluottoina ja pitkäaikaisina viennin toimitusluottoina. Lisäksi valuuttalainoja kuoletetaan edelleen selvästi enemmän kuin uusia lainoja otetaan.

Asuntoinvestointien vilkastuminen ja yritysten markkarahtituksen jatkuva siirtyminen TEL-lainauksesta pankkiluottoihin lisäävät pankkien markkaluottojen kysyntää ennustejaksolla. Pankkien välittämien valuuttaluottojen kannan supistuminen jatkuu.

**Taulukko 12. Talletuspankkien tase ja raha-aggregaatit**

	1994	1995	1996	1997	1998
Yleisön pankkiluotot, mrd. mk	290.4	270.7	272.4	278.9	290.2
%-muutos	-8.9	-6.8	0.6	2.4	4.1
Yleisön markkatalletukset, mrd. mk	275.9	291.4	282.5	281.5	288.9
%-muutos	2.5	5.6	-3.0	-0.4	2.6
<b>RAHA-AGGREGAATIT</b>					
M1, mrd.mk	154.4	175.9	201.2	226.6	244.9
%-muutos	8.9	14.0	14.4	12.6	8.1
M2, mrd.mk	286.7	303.8	296.2	296.7	304.7
%-muutos	2.5	6.0	-2.5	0.2	2.7
- josta pankkitalletukset, mrd. mk	269.6	288.7	282.5	281.5	288.9
%-muutos	2.6	7.1	-2.1	-0.4	2.6
M3, mrd.mk	328.5	329.8	319.8	314.7	317.0
%-muutos	1.9	0.4	-3.0	-1.6	0.7
- yleisöllä olevat sij.todistukset, mrd. mk	41.8	26.0	23.7	18.0	12.3
%-muutos	-2.3	-37.7	-9.0	-23.9	-31.5

Kotitalouksien rahoitussijoitukset suuntautuvat enenevästi joukkovelkakirjalainoihin. Pankkitalletukset supistuvat selvästi vuonna 1996. Niiden arvioidaan lisääntyvän hieman vasta vuonna 1998. Verottomien määräaikaistalletusten purkautuminen pitää M1:n kasvun nopeana kaikkina ennustevuosina. M2 kasvaa vain lievästi ja M3 supistuu hieman.

Pankkien korkomarginaalin supistuminen jatkuu joskin selvästi hidastuvana. Merkittävin pankkien kannattavuutta parantava tekijä on kulujen supistuminen. Myös luotto- ja takaustappioiden pienentyminen tukee pankkien kannattavuutta.<sup>9</sup>

Taulukko 13. **Pankkien kannattavuus**, mrd. mk

	1994	1995	1-6/96	1996	1997	1998
Rahoituskate	13.7	12.4	5.5	11.3	12.1	12.0
Muut tuotot	8.6	8.2	5.4	9.5	8.5	8.7
Tuotot yhteensä	22.3	20.6	10.9	20.8	20.6	20.7
Toimintakulut yhteensä	16.3	15.6	7.2	14.3	13.6	13.0
Poistot	1.6	1.6	0.9	1.5	1.3	1.3
Tulos ennen luottotappioita	4.4	3.4	2.8	5.0	5.7	6.4
Luotto- ja takaustappiot	11.2	6.2	1.7	3.5	3.0	2.6
Liiketulos	-6.8	-2.8	1.1	1.5	2.7	3.8
Satunnaiset tuotot (netto)		-0.1		0.0	0.2	0.2
Tulos ennen veroja	-6.8	-2.9		1.5	2.9	4.0

<sup>9</sup> Yksityiskohtainen pankkisektorin ennuste raportoidaan erillisenä raporttina.