



Suomen Pankki

Suomen Pankin ennusteita

kevät 1985

osa 1

S U H D A N N E - E N N U S T E

V U O S I K S I 1 9 8 5 - 1 9 8 7

1	ENNUSTEEN PÄÄPIIRTEET	1
2	LÄHTÖKOHTAOLETUKSET	2
3	KANSAINVÄLINEN TALOUS	4
4	KOTIMAINEN SUHDANNEKEHITYS	5
	Vienti	
	Kotimainen kysyntä	
	Kokonaistuotanto ja tuonti	
5	RAHOITUSMARKKINAT	9
	Korot	
	Pääomanliikkeet	
	Rahan määrä ja luotot	
	Valtiontalouden rahoitus	
	Pääomamarkkinat	
6	KANSANTALOUDEEN TASAPAINO	14
	Työvoiman kysyntä ja tarjonta	
	Inflaatio ja hintakilpailukyky	
	Ulkoisen tasapaino	
7	TALOUSPOLITIKAN ONGELMAT	18
LIITE	VAIHTOEHTOISTEN LÄHTÖKOHTAOLETUSTEN VAIKUTUKSISTA	19
	Dollarikurssin poikkeaminen oletetusta	
	Ennusteesta poikkeava vientimarkkinoiden kehitys	
	Kasvuhakuinen korkopolitiikka	

ENNUSTETAULUKOT
ENNUSTEKUVIOT

Ennuste perustuu 15.2.1985 mennessä saatuihin tietoihin.

1 ENNUSTEEN PÄÄPIIRTEET

Maailmantaloudessa meneillään oleva noususuhdanne jatkuu vielä kuluvan vuoden ajan. Teollisuusmaissa tuotannon kasvu jää kuitenkin viimevuotista alhaisemmaksi Yhdysvaltain talouden kasvuvauhdin hidastumisen vuoksi. Euroopassa kasvu vauhdittuu hieman, kun sitä tukevat enenevässä määrin myös kotimaiset investoinnit. Ensi vuonna kansainvälisen talouden kasvu hidastuu ja suhdannetaantumien pohja ajoittuu OECD-maissa vuoden 1987 alkupuolelle. Kokonaisuutena katsoen edessä olevasta kansainvälisestä taantumasta arvioidaan tulevan lievä ja lyhyt. Keskeisissä teollisuusmaissa harjoitettu pitkän aikavälin vakauttamispolitiikka näyttää vakiinnuttavan kansainvälisen inflaatiovauhdin 4 - 5 prosentin tasolle.

Yhdysvalloissa sekä ulkomaankaupan että valtiontalouden alijäämät syvenevät samalla, kun tasapaino Euroopan teollisuusmaissa ja Japanissa paranee. Kun lisäksi kasvu- ja inflaatioerot kaventuvat, ennustettu kehitys on omiaan voimistamaan epäilyjä valuuttakurssien nykyisen rakenteen kestävydestä. Vakavin uhka maailmantalouden tasapainoiselle kehitykselle onkin Yhdysvaltain budjetti- ja vaihtotasevajeiden lataama aikapommi.

Suomessa kokonaistuotannon kasvu jatkuu pitkän aikavälin keskiarvonsa tuntumassa ensi vuoden puoliväliin asti. Taantumien pohja saavutetaan hieman myöhemmin kuin OECD-maissa keskimäärin, ts. vuoden 1987 jälkipuoliskolla, jolloin kasvuvauhti painunee yhden prosentin tuntumaan. Idän- ja lännenviennin vastakkaiset kasvurytmit sekä investointitoiminnan tasaisuus vähentävät suhdannevaihtelua.

Vuonna 1982 alkanut pitkän aikavälin tasapainouraa vastaava kasvu jatkuisi vuoteen 1986 asti. Ulkoisten tekijöiden ohella

Kansantalouden osasto

28.2.1985

tämä on tulosta talouspolitiikan investointien kasvua tasaa-
vasta ja inflaatiota hidastavasta vaikutuksesta.

Ennusteessa rahapolitiikan on oletettu jatkuvan inflaation-
vastaisena. Tämä näyttäisi yhdessä vaimean ulkomaankauppa-
hintakehityksen kanssa johtavan Suomen inflaation painumiseen
kilpailijamaiden tasolle ensi vuoden aikana. Yksikkötyö-
kustannuksilla mitattu kilpailukyky säilyy likimain tämän
hetkiselällä tasollaan koko ennusteperiodin ajan. Jos kuitenkin
dollari säilyy ennusteessa oletettua vahvempana, tämä lisää
varsinkin lähikuukausien hintapaineita. Tällä ei kuitenkaan
välttämättä ole olennaisia kilpailukykyvaikutuksia.

Sekä vaihtotaseen että valtiontalouden tasapaino pysyy
tydyttävänä kaikkina ennustevuosina. Sen sijaan työttömyys
alkaa lisääntyä jo vuoden 1986 aikana.

Talouspolitiikan keskeisin ongelma on valinta ennusteessa
oletetun suhteellisen kireän rahapolitiikan linjan ja vaihto-
ehtoisen, kasvuhakuisemman linjan välillä. Kysymys on siitä,
missä määrin painotetaan lyhyen aikavälin työllisyys-
näkökohtia ja tuotantopotentiaalin kasvutarpeita suhteessa
vakaan valuuttakurssin ja alenevan inflaation tavoitteisiin.

KESKEISET ENNUSTELUVUT

	1983	1984	1985	1986	1987
Bkt,mh, määrän %-muutos	2.9	2.9	3.5	2.7	1.5
Työttömyysaste, % työvoimasta	6.1	6.2	6.1	6.2	6.5
Kuluttajahinnat, %-muutos	8.4	7.1	5.7	4.6	4.2
Vaihtotase, % bkt:sta	-1.9	0.0	-0.1	-0.3	-0.7
Tavaravienti, määrän %-muutos	3.9	9.7	4.1	3.7	-1.0
Kotimainen kokonaiskysyntä, määrän %-muutos	2.9	1.4	3.9	2.7	1.8
Valtion nettorahoitustarve, % bkt:sta	3.1	1.4	0.8	1.1	1.2
Valtion velka, % bkt:sta	13.9	14.5	14.1	14.2	14.6
SP:n vaihdettava varanto vuoden lopussa, mrd. mk	8.2	18.8	24.1	24.1	23.4
Kokonaisluottoekspansio, %-muutos	13.6	13.3	10.9	9.7	9.4
Pankkien markka-antolainaus, %-muutos	12.9	13.8	13.8	11.5	12.2

2 LÄHTÖKOHTAOLETUKSET

Kansainvälinen talouspolitiikka

Yhdysvaltain talouspolitiikassa oletetaan ennustejakson aikana varsin vähän muutoksia. Finanssipolitiikka jatkuu ekspansiivisena vuonna 1985, eikä sen arvioida olennaisesti kiristyvän jatkossakaan. Rahapolitiikan linjan oletetaan säilyvän nykyisen kaltaisena eli hieman keveämpänä kuin viimevuosina. Valtiontalouden ja ulkomaankaupan syvenevien alijäämien rahamarkkinavaikutukset johtavat kuitenkin korkotason nousuun.

Länsi-Euroopan maissa finanssipolitiikka pysyy pääsääntöisesti kasvua hillitsevänä. Eräissä maissa kireyden voidaan kuitenkin odottaa lievenevän julkisen talouden tasapainon parantumisen myötä. Ennusteessa oletettu vahva dollari ja Yhdysvaltain kohoava korkotaso rajoittavat rahapolitiikan olennaisen keventämisen mahdollisuuksia Euroopassa.

Kotimainen talouspolitiikka

Keskuspankkipolitiikan mitoitusten on oletettu säilyvän kuluvan vuoden helmikuun mukaisina. Peruskorko pysyy 9 prosentissa, päiväkorko 14 prosentissa ja kassavarantovelvoite 5.6 prosentissa.

Pankkien antolainauksen keskikoron on oletettu liukuvan edelleen ylöspäin. Kuluvan vuoden lopussa sen arvioidaan olevan 10.5 % ja vuoden 1986 lopussa hieman tätä korkeampi.

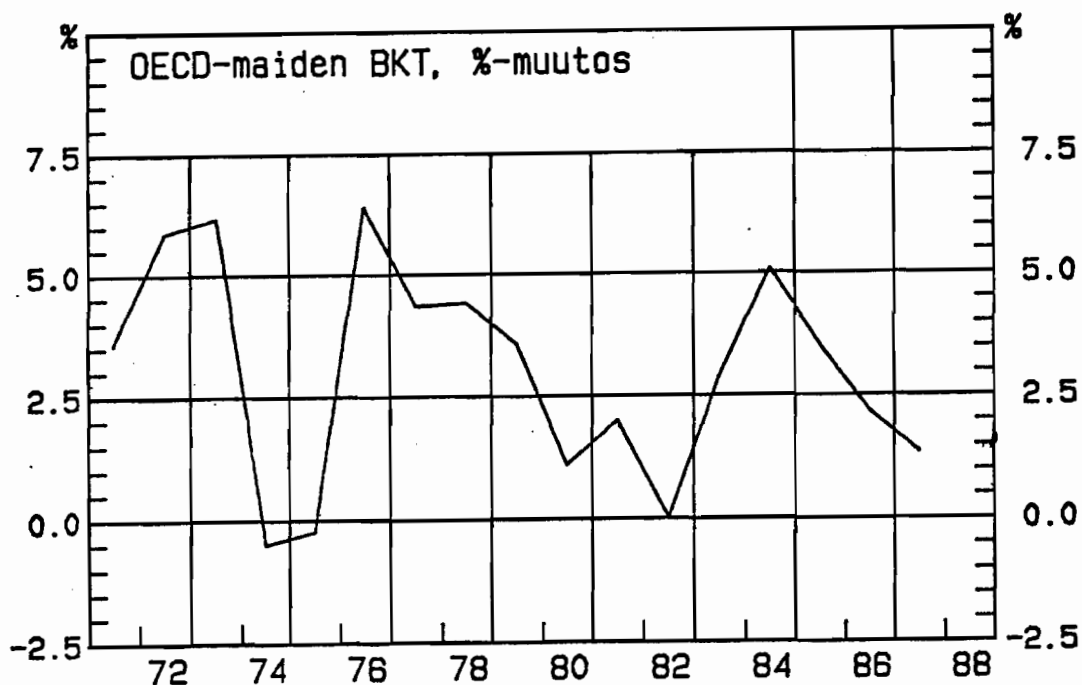
Ulkomaantalouden ennusteet perustuvat oletukseen, että valuuttaindeksi pysyy nykytasollaan (102.5) koko ennustejakson ajan ja kurssirakenne tammikuun 1985 mukaisena. Yhdysvaltain dollarin osalta tämä merkitsee markkakurssia 6.64.

Kansantalouden osasto

28.2.1985

Valtiontalouden ennusteessa on kuluvaan vuoteen otettu huomioon budjetin mukaiset tulo- ja menoperusteet. Valtiontalouden alijäämän viime vuonna alkanut supistuminen jatkuu tänä vuonna lähinnä veroasteen nousun takia. Vuosien 1986 ja 1987 osalta finanssipolitiikan vaikutus on oletettu likimain neutraaliksi.

3 KANSAINVÄLINEN TALOUS



Teollisuusmaissa kokonaistuotannon kasvu on syksyllä ennustetulla urallaan. Yhdysvalloissa kasvuvauhti hidastuu noin puoleen viime vuoden seitsemästä prosentista. Ensi vuonna kasvu heikkenee finanssipolitiikan kasvuvaikutuksen pienentymisen ja korkotason nousun johdosta. Hitaimman kasvun vaihe ajoittuu vuoden 1986 jälkipuoliskolle. Heikkoa hintakilpailukykyä heijastaen enenevä osa kotimaisesta kysynnästä purkautuu tuontiin.

Kansantalouden osasto

28.2.1985

Vaikka kasvu jatkuu Euroopan tärkeimmissä maissa vakaana vielä koko kuluvan vuoden ajan, suhdannenousu jää kokonaisuutena katsoen vaimeaksi. Vuonna 1985 kasvua tukevat viennin ohella yritysten investoinnit. Vallitseva talouspolitiikan linja ja heikko työllisyyskehitys hillitsevät kysyntää. Laskukauden pohja ajoittuu Euroopassa vuoden 1987 alkupuolelle eli noin puoli vuotta myöhäisemmäksi kuin Yhdysvalloissa. Suomen läntiset vientimarkkinat kasvavat tänä vuonna 6 %, ensi vuonna 4 % sekä 2 % vuonna 1987.

Suhdannenousu ei riitä kääntämään työttömyyttä laskuun Euroopassa. Samalla paineet nimellispalkkojen nostamiseen pysyvät lievinä. Kun lisäksi öljyn ja muiden raaka-aineiden reaalihintojen odotetaan jatkuvasti alenevan, edessä näyttää olevan hitaan kansainvälisen inflaation jakso.

4 KOTIMAINEN SUHDANNEKEHITYS

Vienti

Vuoden 1984 voimakkaan kasvun jälkeen lännenvienti lisääntyy tänä ja ensi vuonna vain vähän eikä lainkaan vuonna 1987. Vientimarkkinoihin nähden vaatimaton kasvu johtuu paitsi eräiden suurten toimitusten (mm. erikoisalukset, jalostusöljy) ajoittumisesta viime vuoteen myös metsäteollisuustuotteiden lännenviennin suhdanneherkkyydestä.

Neuvostoliiton-kaupan velaksi kääntynyt saldo ja uuden runkosopimuskauden alkaminen mahdollistavat idänviennin tuntuvan kasvun tänä ja ensi vuonna. Idänviennin voimistuminen korvaa-kin näinä vuosina lännenviennin laantumista. Kun Neuvostoliiton-kaupan saldon arvioidaan muuttuvan ensi vuonna uudestaan Suomen saatavaksi, idänvientti supistuu vuonna 1987 samanaikaisesti lännenviennin taantumien kanssa.

Kansantalouden osasto

28.2.1985

Kokonaisviennin arvioidaan kasvavan tänä ja ensi vuonna 3 - 4 % ja supistuvan lievästi vuonna 1987.

Kotimainen kysyntä

Yksityisten kiinteiden investointien kasvu on ennustejaksolla varsin tasaista, mutta vaimeaa. Tänä ja ensi vuonna lisäys on 2.5 % ja vuonna 1987 prosentti verran. Yritysten investointeja jarruttavat nouseva reaalikorko ja kapasiteetin käyttöasteen pysyminen täyskäyttöisyyden alapuolella. Ennustejakson loppua kohden myös heikkenevät kysyntänäkymät vähentävät investointihalukkuutta.

Avoimen sektorin kiinteät investoinnit kasvavat ennustejaksolla jonkin verran nopeammin kuin bruttokansantuote. Palveluelinkeinojen talonrakennusinvestointien supistuminen jatkuu vuonna 1985 eikä merkittävää kasvua ole odotettavissa myöhemminkään. Kaiken kaikkiaan yritysten investointien suhde kokonaistuotantoon pysyy jokseenkin samana kuin keskimäärin viime vuosina eli noin 10 prosenttina.

Raaka-ainehintojen rauhallisen kehityksen ja lyhytaikaisten finanssisijoitusten korkeiden tuottojen vuoksi yritykset lyhentävät hyödykkeiden varastossapitoaikoja. Varastokanta kasvaakin selvästi hitaammin kuin kokonaistuotanto. Samalla varastoinvestoinneista aiheutuva suhdannevaihtelu on totuttua vähäisempää.

Inflaation hidastuminen ja tulonjaon suhdannevaihtelu lisäävät ennustejaksolla työtulojen osuutta tulonmuodostuksessa. Reaalisten palkkatulojen kasvu on suhteellisen nopeaa, keskimäärin 3.5 % vuodessa. Nettoveroasteen kohoaminen kuitenkin rajoittaa kotitalouksien käytettävissä olevan tulon lisääntymistä keskimäärin 1/2 prosenttiyksiköllä kunakin ennustevuonna. Yksityinen kulutus kasvaa 3.5 % vuonna 1985,

Kansantalouden osasto

28.2.1985

josta kasvu hidastuu seuraavina vuosina jonkin verran. Kotitalouksien säästämistä pysyy korkeana.

Positiiviset reaalikorot heijastuvat myös asuntoinvestointeihin. Niiden määrä supistuu lievästi kaikkina ennustevuosina. Samalla kotitalouksien rahoitusvaateiden hankinta jatkuu vilkkaana.

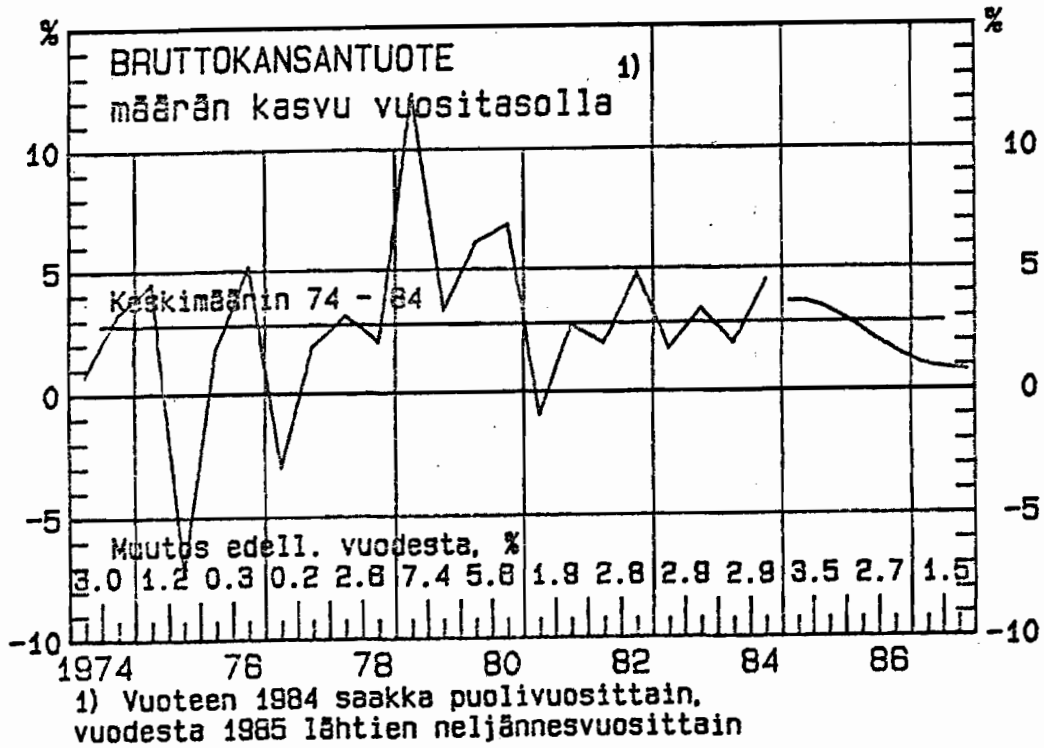
Julkisen kysynnän välitön kasvuvaikutus voimistuu hieman vuosina 1985 ja 1986, mikä johtuu lähinnä julkisista investoinneista. Koko julkinen kysyntä kasvaa keskimäärin vajaat 3 % ennustejaksolla. Julkisen sektorin kokonaisvaikutusta alentaa kuitenkin nettoveroasteen nousu yhteensä 1 1/2 prosenttiyksiköllä ennustejakson aikana. Valtiontalouden suhdannepuhdistettu alijäämä, joka kuvaa finanssipolitiikan päätösperäisiä vaikutuksia, pienenee kaikkina ennustevuosina. Valtiontalouden kokonaisvaikutus pysyy näin hieman kontraktiivisena, joskin vähemmän kuin vuonna 1984.

Kokonaistuotanto ja tuonti

Kotimaisen kysynnän ja idänviennin tukemana taloudellinen kasvu nopeutuu hieman kuluvan vuoden alkupuoliskolla, mutta alkaa sen jälkeen hitaasti vaimeta. Bruttokansantuote kasvaa tänä vuonna 3.5 % ja teollisuuden tuotanto runsaat 4 %. Vuonna 1986 kokonaistuotannon lisäys on vajaat 3 %, mutta vuonna 1987 enää 1.5 %.

Kansantalouden osasto

28.2.1985



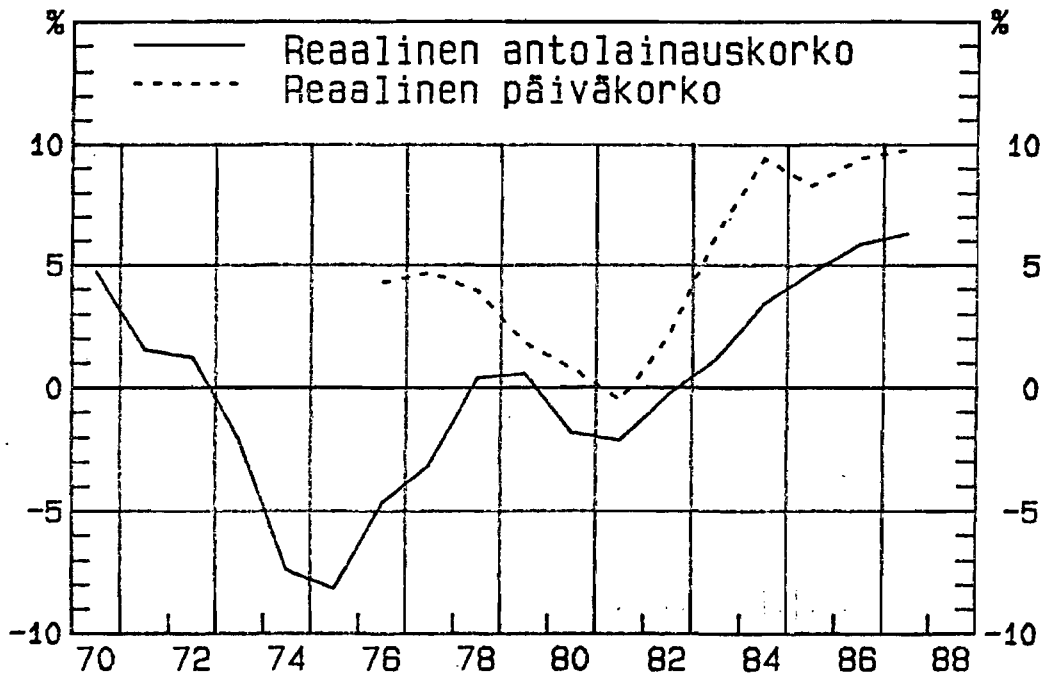
Tuonti voimistuu tänä vuonna investointi- ja varastokysynnän vilkastumisen seurauksena. Raaka-aineiden ja energian alentuneen tuontialttiuden ansiosta kokonaistuonnin vuosittainen lisäys jää kuitenkin verraten vähäiseksi.

Kansantalouden osasto

28.2.1985

5 RAHOITUSMARKKINAT

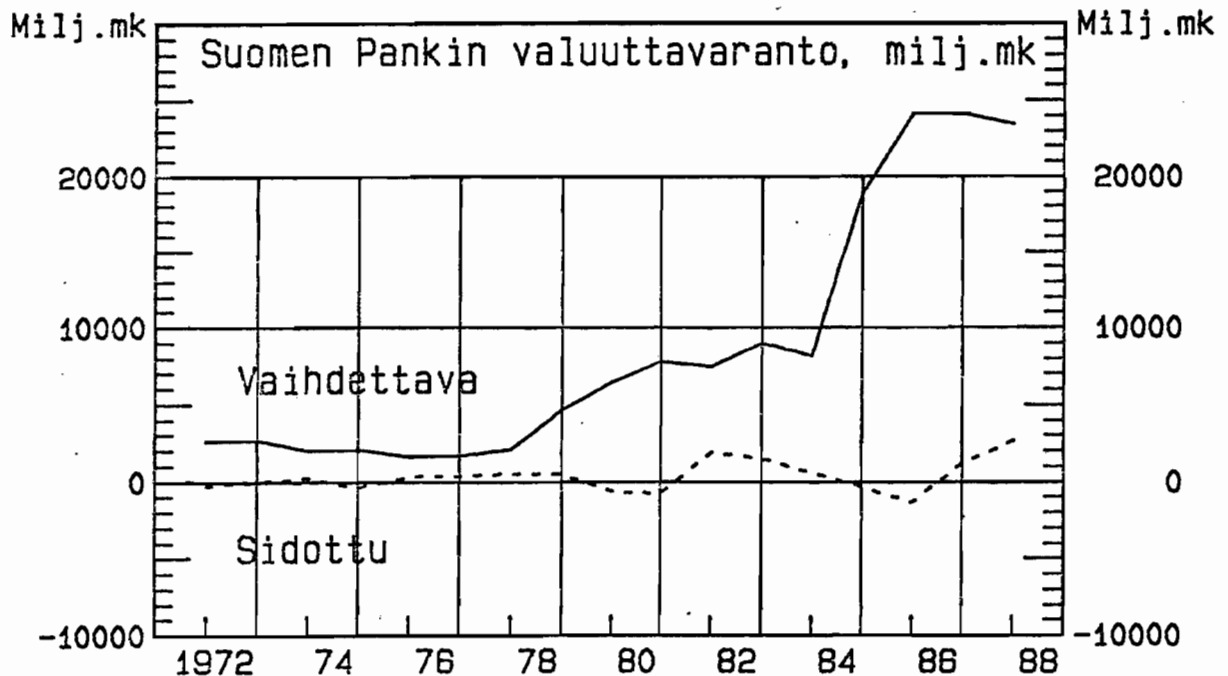
Korot



Muuttumattomat nimelliskorot ja hidastuva inflaatio nostavat reaalisen peruskoron runsaaseen 4 prosenttiin ja reaalisen päiväkoron vajaaseen 10 prosenttiin ennusteperiodin loppuun mennessä. Pankkien antolainauksen reaallinen keskiprosentti nousee yli 6 prosentin, kun markkinarahan määrän kasvu liu'uttaa keskiprosenttiä ylöspäin.

Suomalaisten ja ulkomaisten lyhytaikaisten korkojen välinen ero supistuu ennustejaksolla hieman ulkomaisten korkojen noustessa. Päiväkoron ja eurodollarikoron erotus pienenee nykyisestä viidestä prosenttiyksiköstä kolmeen. Korkeero pysyy kuitenkin riittävänä pitääkseen terminikurssit edelleen houkuttelevina viejien kannalta. Ennusteessa sekä yritysten että Suomen Pankin terminipositiot pysyvät vakaina.

Pääomanliikkeet



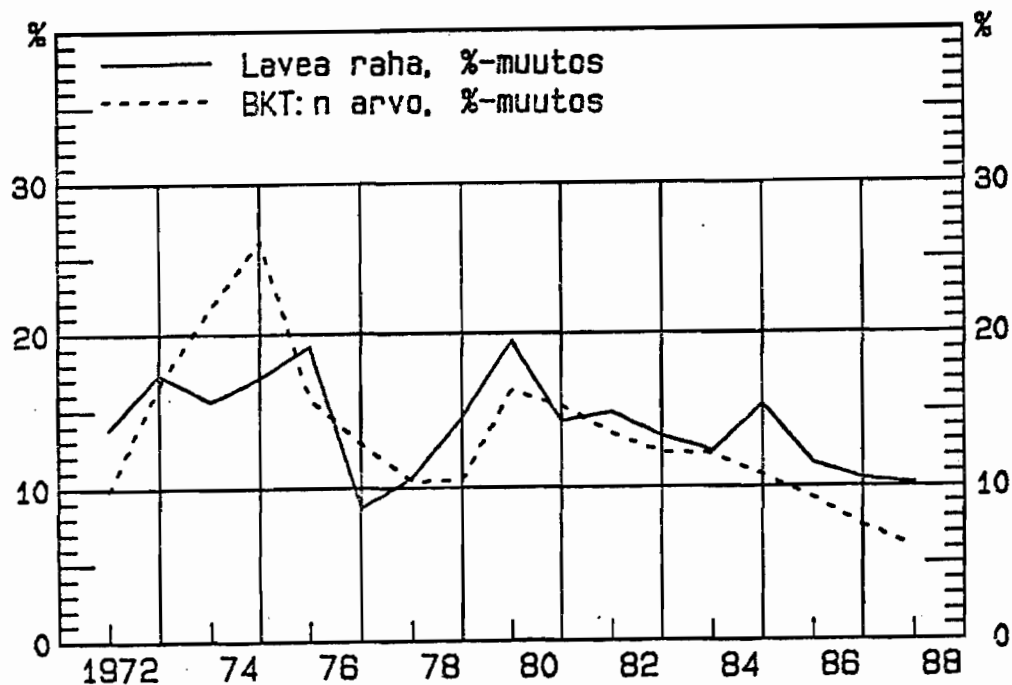
Pitkäaikaisen pääoman tuonti jatkuu tänä vuonna vilkkaana. Sitä ylläpitävät etenkin rahoituslaitosten pääomantuonti ja portfoliosijoitukset suomalaisiin arvopapereihin. Vaikka valtion pääomantuonti supistuu nettomääräisesti noin 1 1/2 mrd. markkaan, pitkäaikaista pääomaa tuodaan nettomääräisesti 4 mrd. markkaa vuonna 1985. Seuraavina vuosina pitkäaikaisen pääoman nettotuonti jää vähäiseksi vuotuisten kuoletusten muodostuessa noin 4 mrd. markkaa tämänvuotisia suuremmaksi.

Lyhytaikaisen pääoman tuonti tasaantunee viime vuoden ennätyslukemista korkoerojen alkaessa supistua. Suomen Pankin valuuttavarannon ennustetaan vielä tänä vuonna kasvavan noin 5 mrd. markalla. Vuosina 1986 - 87 valuuttavaranto supistuu hitaasti, samalla kun vaihtotaseen alijäämä kasvaa lievästi.

Kansantalouden osasto

28.2.1985

Rahan määrä ja luotot



Pankkitalletusten ja lavean rahavarannon¹ kasvu hidastuu selvästi viimevuotisesta, mutta jää edelleen nimellistulokehitykseen nähden nopeaksi. Tänä vuonna lavean rahavarannon ennustetaan kasvavan 11.5 % ja seuraavina ennustevuosina noin 10 prosentin vauhtia. Lavean rahan kysynnän nopeaan kasvuun vaikuttavat hidastuva inflaatio, korkeana pysyvä säästämisaste sekä entistä kilpailukykyisemmät talletuskorot.

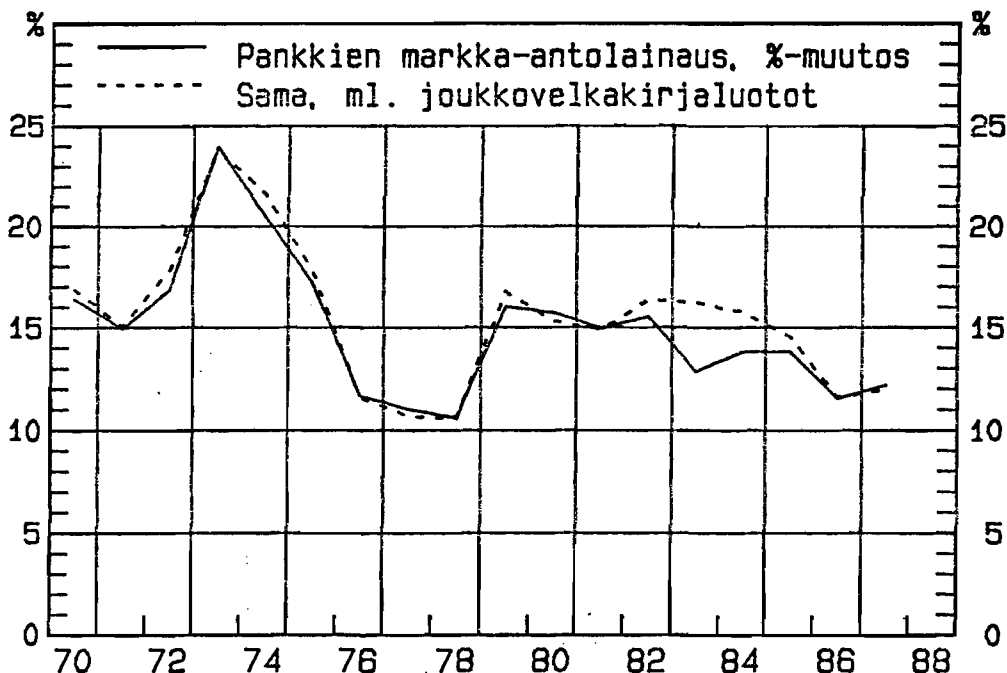
Pankkien markkamääräisen luotonannon kasvuvauhti hidastuu tänä vuonna 14.5 prosenttiin ja jää seuraavina vuosina 12 prosentin vaiheille. Joukkovelkakirjaluottojen viimeaikainen nopea kasvu tasoittuu lähelle perinteisen antolainauksen kasvua. Kun luottojen kasvu selvästi ylittää

Kansantalouden osasto

28.2.1985

normaaliehtoisten talletusten kysynnän kasvun, markkinarahan määrän lisääntyminen pankkien taseissa jatkuu nopeana, keskimäärin runsaan 4 mrd. markan vuosivauhtia.

Liikepankkien nettoasema keskuspankkiin nähden kevenee hieman. Niiden asema päivämarkkinoilla kuitenkin pysyy suurin piirtein nykyisellään kassavarantotalletusten kasvun johdosta.



Valtiontalouden rahoitus

Valtiontalouden viime vuosien tuloalijäämä muuttuu tänä vuonna väliaikaisesti pieneksi ylijäämäksi ja nettorahoitustarve jää 2.6 mrd. markkaan. Valtion velan suhde bruttokansantuotteeseen alenee noin 14 prosenttiin vuonna 1985, mutta alkaa sen jälkeen uudelleen kohota. Valtiontalouden tuloalijäämä ja nopeasti kasvavat valtionvelan kuolelut lisäävät bruttorahoitustarvetta keskimäärin 2 mrd. markkaa vuosina 1986 ja 1987.

Kansantalouden osasto

28.2.1985

Pääomamarkkinat

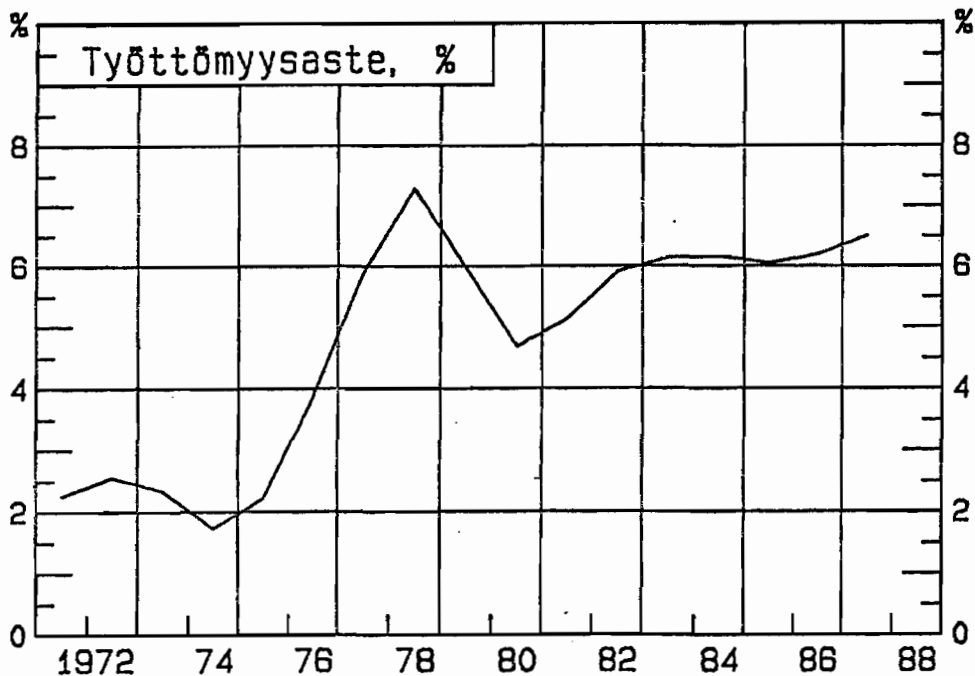
Valtion obligaatioemissiot yleisölle yltävät tänä vuonna 5 mrd. markkaan ja kasvavat edelleen hieman seuraavina vuosina. Myös yksityisen sektorin osake- ja joukkovelkakirjaemissiot pysyvät suurina. Sen sijaan suoraan pankeille tarkoitettujen erillislainojen kasvu jää viimevuotista vähäisemmäksi. Kaikkiaan yleisölle suunnattujen osake- ja joukkovelkakirjaemissioiden määrän arvioidaan olevan runsaat 10 mrd. markkaa kaikkina ennustevuosina.

Kansantalouden osasto

28.2.1985

6 KANSANTALouden TASAPAINO

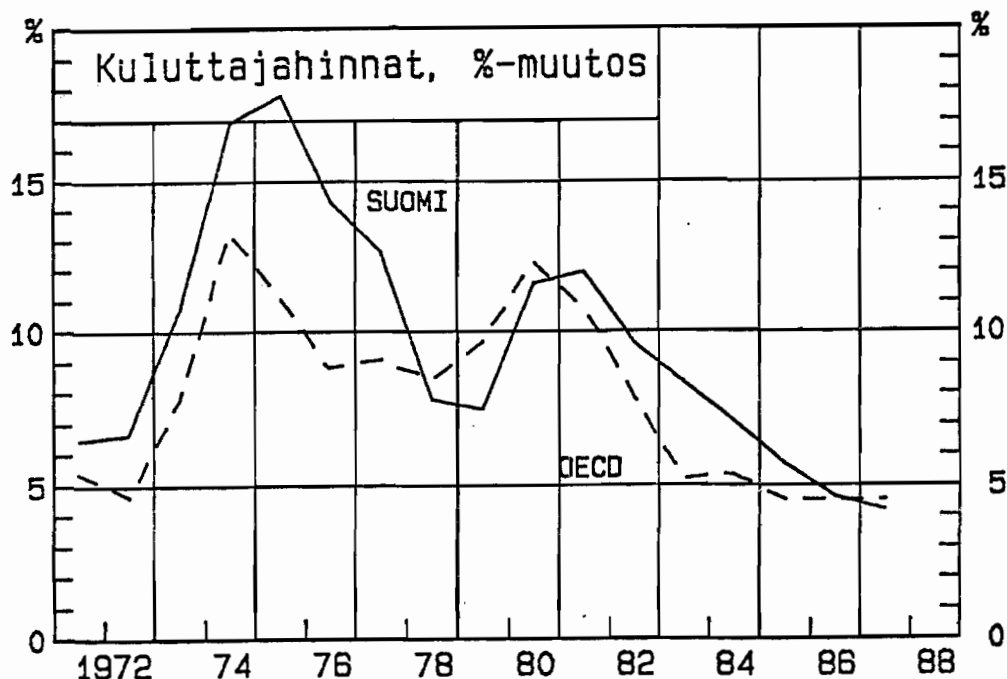
Työvoiman kysyntä ja tarjonta



Työllisten määrä kasvaa vuosina 1985 - 87 yhteensä 45 000 henkilöllä. Työllisyyden lisääntyminen keskittyy yksinomaan palveluelinkeinoihin. Teollisuustuotannon kasvuvauhti riittää lisäämään työllisyyttä vain vuonna 1985. Työllisyyden yleissuunta jalostuselinkeinoissa samoin kuin alkutuotannossa on aleneva.

Työikäisen väestön kasvu hidastuu, mutta työvoimaosuuden kohoaminen ylläpitää runsasta työvoiman tarjontaa. Työttömyysasteen arvioidaan pysyvän runsaan 6 prosentin suuruisena kuluvana ja ensi vuonna ja nousevan jonkin verran vuonna 1987.

Inflaatio ja hintakilpailukyky

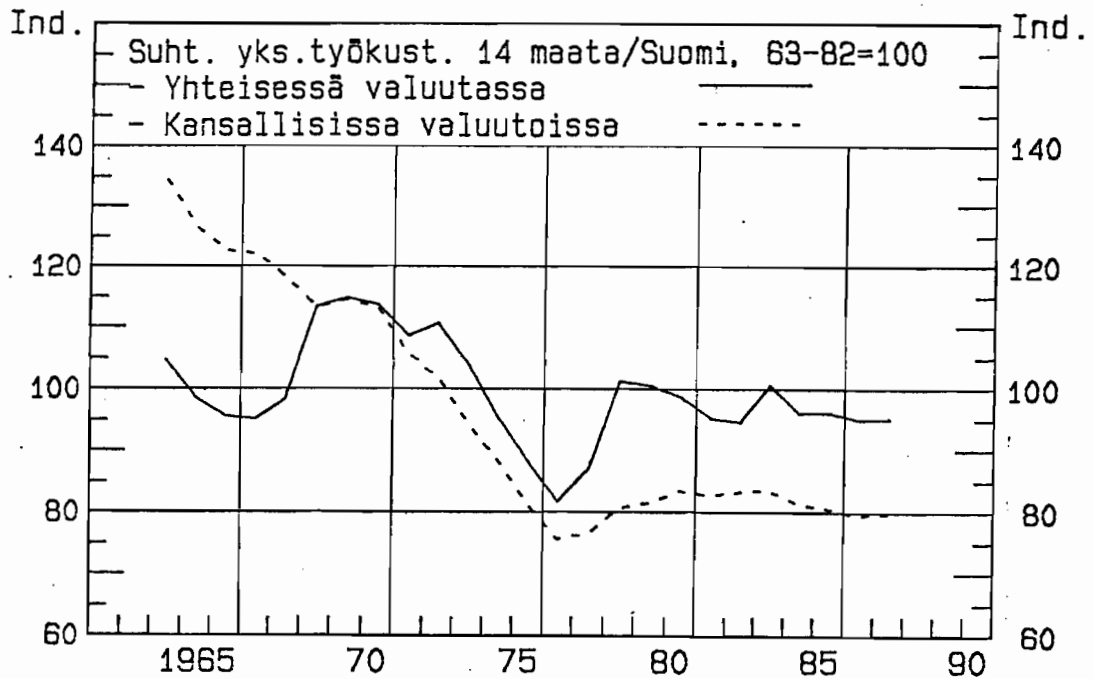


Kotimainen inflaatio hidastuu ennustejaksolla, samalla kun kansainvälinen inflaatio pysyy likimain ennallaan. Edellyttäen, että ennusteessa oletettu valuuttakurssirakenne toteutuu, kuluttajahintaindeksin arvioidaan kohoavan kuluvan vuoden aikana runsaat 5 %. Samalla ero kansainväliseen inflaatioon supistuu vajaaseen yhteen prosenttiin. Ensi vuonna hintojen nousuvauhti alenee läntisten teollisuusmaiden keskimääräisen inflaation tasolle.

Nimellispalkkojen nousu hidastuu selvästi kuluvan vuoden aikana. Koska ulkomaankauppahintojen nousu jatkuu vaimeana ja inflaatio-odotukset muutenkin heikkenevät samalla kun työllisyysnäkyvät alkavat huonontua, nimellispalkkojen nousuvauhdin ennustetaan edelleen alenevan vuosina 1986 ja 1987.

Kansantalouden osasto

28.2.1985



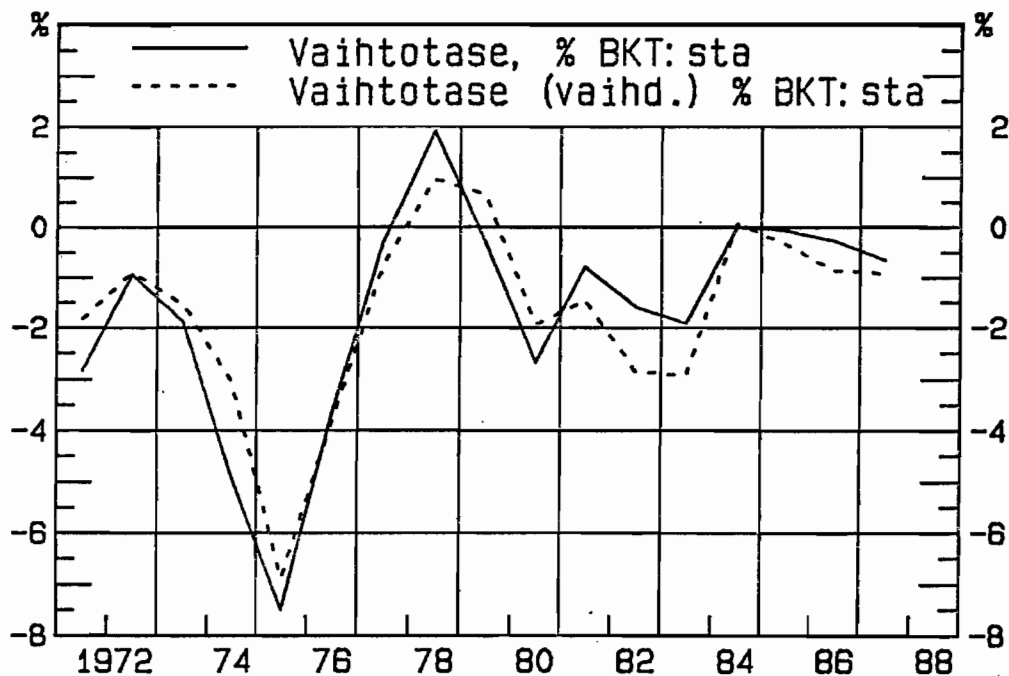
Teollisuuden yksikkötyökustannusten arvioidaan nousevan ennustejaksolla keskimäärin viiden prosentin vuosivauhdilla. Teollisuuden keskimääräinen kannattavuus säilyy hyvänä eikä työvoimakustannusten kehitys näytä muodostuvan ennustevuosina kilpailukyvn kannalta ongelmaksi.

Ulkoinen tasapaino

Kauppataase on ennustejaksolla vuosittain 4 - 5 mrd. markkaa ylijäämäinen ja myös palvelustase pysyy pari miljardia markkaa ylijäämäisenä. Pääomankorvausten ja tulonsiirtojen taseen kasvava alijäämäisyys merkitsee kuitenkin sitä, että vaihtotase on vuosina 1986 ja 1987 alijäämäinen.

Kansantalouden osasto

28.2.1985



Vaihdettavilla valuutoilla käytävän kaupan vaihtotase on ennustevuosina hieman alijäämäinen ja sidottujen valuuttojen vaihtotase lievästi ylijäämäinen. Suomen ulkomainen nettovelka suhteessa bruttokansantuotteeseen supistuu vuoden 1984 17 prosentista 14 1/2 prosenttiin vuonna 1987.

Kansantalouden osasto

28.2.1985

7 TALOUSPOLITIIKAN ONGELMAT

Ennusteen mukaan Suomen taloudellinen kehitys jatkuu vakaana ja tasapainoisena pitkälle ensi vuoteen. Kasvu ei olennaisesti poikkea pitkän aikavälin keskiarvosta ja inflaatio hidastuu kilpailijamaiden tasolle. Samalla valtiontalouden rahoitustasapaino paranee ja ulkoinen tasapaino pysyy tyydyttävänä. Sen sijaan työttömyys alkaa lisääntyä jo vuoden 1986 aikana.

Talouspolitiikan keskeisimmäksi ongelmaksi muodostuu valinta ennusteen mukaisen suhteellisen kireän rahapolitiikan linjan ja vaihtoehtoisen, kasvuhakuisemman linjan välillä. Suoritetut laskelmat viittaavat siihen, että jonkinasteista liikkumavaraa keventävään suuntaan on olemassa. Keveämpää linjaa puoltaa investointitoiminnan vaimeus, mikä merkitsee pääomakannan suhteellisen hidasta uusiutumista. Pitkällä aikavälillä tällä saattaa olla haitalliset vaikutukset kasvuun ja reaaliseen kilpailukykyyn. Toisaalta kevyempi politiikka lisää riskejä ennustettua epäsuotuisampaan inflaation, kilpailukykyyn ja ulkoisen tasapainon kehitykseen. Samalla korostuisi vuoden 1986 tuloratkaisun merkitys tulevan inflaatiokehityksen kannalta.