

Aktian Taloudellinen katsaus 3/4 2000:**Korot nousevat vielä, mutta eivät enää paljon...**

Jos koko maailman kokonaistuotannon tälle vuodelle ennustettu 5 prosentin kasvu toteutuu, tulos on paras 20-25 vuoteen. Samaan aikaan öljyn kallistuminen on lisännyt kansainvälisiä inflaatiopaineita ja euron heikkeneminen on vielä voimistanut niitä euromaissa. Kun euroalueen rahapolitiikka kiristyy, suomalaisille tärkeät markkinakorot nousevat vielä hieman. Korkojen noususyklin huippu on kuitenkin käsillä varsin pian. Näin ollen korot eivät nouse tasolle, joka vaarantaisi vahvan talouskasvun Suomessa.

Toukokuun jälkeen tapahtuneet ennusteilmapiirin suurimmat muutokset ovat seuraavat:

- Vaikka maailmantalouden kasvuennusteita vuodelle 2000 on reivattu edelleen ylös, samalla on alkanut spekulatio siitä koska kasvuhuippu ohitetaan.
- Yhdysvaltain talouskehitystä kuvaavat osin ristiriitaiset luvut ovat johtaneet siihen, että tunnelmat vaihtelevat koskien sitä onko kasvu todellakin hidastumassa ja, jos on, onko kyseessä "soft-landing" vai "hard-landing".
- Vaikka euroalueen vahvasta kasvunäkymästä vallitsee nyt yksimielisyys, monet ovat alkaneet kysellä onko nopeimman kasvun vaihe jo ohitettu.
- Optimismi Japanin talouden elpymisestä on nopeasti lisääntynyt.
- Vaikka ns. fundamentaalien odotetaan kääntävän euron vahvistumistrendille, käänteeseen ei odoteta olevan yhtä nopea kuin vielä loppukeväästä arvioitiin.
- Rahapoliittista pohdiskelua hallitsee edelleen keskustelu inflaatiosta. USAssa inflaatio on yllättänyt vaimeudellaan. Euroopassa kevään työmarkkinakierros pienensi huolta palkkainflaation nopeasta kiihtymisestä, mutta sen jälkeen kuluttajahintainflaatio on rikkonut Euroopan keskuspankin, EKP:n, tavoiterajan reilulla marginaalilla. Kun tämän asetelman odotetaan vallitsevan koko syksyn ajan, huoli palkkareaktiosta on lisääntynyt Euroopassa.
- Toiveet öljyn maailmanmarkkinahinnan nopeasta, merkittävästä ja pysyvästä alenemisesta ovat haihtuneet.
- Rahapolitiikan odotetaan kiristyvän edelleen Euroopassa, mutta Yhdysvalloissa yhä useammat uskovat, että korkojen noususyklin lakipiste on saavutettu ja seuraava korkoliike on alaspäin.
- Korkojen noususta ja tulokierroksen lievästi inflatorisista tuloksista huolimatta Suomen talouskehitystä koskeva optimismi on voimistunut lyhyellä aikavälillä. Inflaation kiihtymisestä on kuitenkin alettu olla huolissaan yhä useammassa puheenvuorossa.

Keskeiset ennusteluvut:

- Kokonaistuotanto kasvaa vuonna 2000 Yhdysvalloissa 5 % (toukokuussa vastaava ennuste oli 4.5 %). Ensi vuonna ennustamme kasvun hidastuvan "soft-landing" -skenaariota seuraten 3.1 (2.7) prosenttiin.
- Euroalueen BKT kasvaa 3.5 % (3.4 %) vuonna 2000 ja 3.4 % (3.2 %) vuonna 2001.
- Raakaöljyn dollarimääräiset maailmanmarkkinahinnat ovat kallistuneet viime viikkoina ja euron heikkeneminen on tehnyt nousun euromaiden kannalta vielä suuremmaksi. Jotta euroalueen kotoperäisen inflaation pysyväisluonteisempi kiihtyminen vältettäisiin, EKP kiristää edelleen rahapolitiikkaansa. Vuoden 2000 lopussa euroalueen ohjauskorko on 4.75 % ja nousee vuoden vaihteen jälkeen 5 prosenttiin. Silloin on käsillä korkojen noususyklin huippu Euroopassa. Yhdysvalloissa ohjauskorko pysyy lähikuukausina nykyisellä 6.5 prosentin tasolla.
- Euro vahvistuu, mutta ei välttämättä aivan lähikuukausien aikana. Vahvistuminen tulee osaltaan vähentämään paineita korkojen lisänostoihin euroalueella.
- Kokonaistuotanto lisääntyy vuonna 2000 Suomessa 5.5 % (5.0 %). Ensi vuonna kasvua on 4.5 % (4.0 %).
- Työttömyys alenee, mutta kiusallisen hitaalla vauhdilla. Ilman työmarkkinarakenteiden lisämuutoksia Tilasto-keskuksen luvuilla mitattu rakennetyöttömyys jää vähintään 8 prosentin tasolle – ehkä korkeammaksikin.

- Kuluttajahintojen nousuvauhdin kiihtyminen on johtunut ensisijaisesti öljyn kallistumisesta ja euron halpenemisesta. Palkkakustannusten nousun vuoksi inflaatio on Suomessa kilpailijamaita nopeampaa. Vuositasolla kuluttajahinnat kohoavat yli 3 % vuonna 2000. Suomi on liukunut euroalueen korkean inflaation maaksi. Tämä tulee heikentämään kasvumahdollisuuksiamme ennustejakson jälkeen tulevina vuosina.

Maailmantalouden keskeiset riskitekijät

Myönteisen globaalien kasvuskenaarion keskeisin riski liittyy USAn talouskehitykseen. Talousluvut, jotka ovat käytettävissä tätä kirjoitettaessa, eivät anna yksikäsitteistä osviittaa siihen onko toteumassa kasvun nopea vai vähittäinen hidastuminen. Riskinä on *"hard-landing"*. On syytä korostaa, ettei maailmantalous ole USAn *"hard-landing"* -skenaarion suhteen likimainkaan niin haavoittuvainen kuin 1½ - 2 vuotta sitten. Kokonaisuutena katsoen maailmantalouden kasvuriskit ovat nyt pienemmät kuin moniin vuosiin.

Inflaatoriskit heijastuvat rahapolitiikan päätöksiin ja korkojen kehitykseen. Yhdysvalloissa kalliin öljyn ruokkima inflaatio on pysynyt kurissa nopeutuneen tuottavuuskasvun ansiosta, mutta asetelma muuttuisi, jos 1) öljyn hinnat pysyisivät nykytasolla ja 2) tuottavuuskasvu hidastuisi laskusuhdanteen alkaessa. Euroopassa vaarana on, että öljyn aiheuttama hintojen nousu johtaa vaatimuksiin palkkakompensaatioista. Globaali riski on, että Japanin ja Kiinan kysynnän vahvistuessa raaka-aineiden kallistuminen vauhdittuu yleisemminkin.

EMU-jäsenyyden tuonut Suomeen matalamman korkotason

Eurojäsenyyden myötä reaalikorot ovat laskeneet Suomessa. Korkojen aleneminen on ollut selvä sekä lyhyissä että pitkissä reaalikoroissa. Ruotsissa reaalikorot ovat selvästi suomalaisia korkeammat. Ilman EMU-jäsenyyttä Suomen nykyinflaatio olisi ajanut korot selvästi nykyistä korkeammiksi.

Itsenäinen Suomen Pankki (SP) on osa eurojärjestelmää. Se osallistuu EKP:n neuvoston toimintaan tasavertaisena muiden jäsenpankkien kanssa. Rahapoliittisia päätöksiä tehdessään neuvosto tarkastelee euroaluetta kokonaisuutena. Näissä keskusteluissa ainoastaan kiistattoman korkeatasoinen analyysi antaa mielipiteelle painoarvoa. Kansallisesta näkökulmasta SP:n velvoite on pitää huolta, että kaikki myös meihin vaikuttavien ratkaisujen kannalta tärkeät tekijät tulevat asianmukaisella tavalla otetuksi huomioon. Siksi tulee edellyttää, että Suomen Pankilla on parhaat mahdolliset resurssit EKP-työssä.

Kotimaan suuntaan tapahtuva toiminta on yhtä tärkeä osa SP:n kansallista velvoitetta, sillä rahapolitiikka toimii halutulla tavalla vain jos a) keskuspankki ymmärtää yleisöä ja b) yleisö ymmärtää keskuspankkia. Jos tämä linkki katkeaa, rahapolitiikka ei onnistu tavoitteissaan. Euroalueella yhteisen rahapolitiikan onnistumisen edellytys on, että rahapolitiikalla on "spokesmanejia" ja pr-henkilöitä kaikissa maissa. Kullakin EKP-jäsenellä on pysyvästi tärkeä asiantuntijan, valmistelijan, välittäjän ja selittäjän rooli omassa maassaan. Tässä tehtävässä keskuspankit eivät kilpaile keskenään. Jos yksi keskuspankki hoitaa leiviskänsä huonosti, se vaikeuttaa koko alueen tavoitteiden saavuttamista.

EKP:n ohjauskorko ei ole optimaalinen ainoallekaan yksittäiselle euromaalalle muuten kuin sattumalta. Kansallisen politiikan tulee reagoida korkopolitiikan epäsopevuuteen, jotta talouspolitiikan kokonaisuus (ns. policy-mix) olisi pitkän aikavälin kasvun kannalta optimaalinen. Kansallisen keskuspankin luonnollinen rooli on toimia hallituksen ja koko kansan neuvonantajana. Kommunikatiohaaste, joka suuntautuu politiikkoihin, kotitalouksiin, yrityksiin ja etujärjestöihin on mittava. On oltava viesti. On oltava kommunikaatiokyky. On oltava uskottavuus, jonka edellytyksenä on tietty neutraalisuus.

Aktian taloudellinen katsaus

Aktian taloudellinen katsaus julkaistaan suomeksi ja ruotsiksi. Sen voi tilata osoitteesta Aktia Säästöpankki Oyj, Viestintä, PL 207, 00101 Helsinki; viestinta@aktia.fi tai tulostaa Aktian kotisivuilta www.aktia.fi.

AKTIA SÄÄSTÖPANKKI OYJ

Lisätietoja antaa:

Pääekonomisti Timo Tyrväinen, puh 010 247 6543

Lähettiläjä:

Ulrika Romantschuk, tfn 010 247 6590, 050 563 8554
viestintäpäällikkö
ulrika.romantschuk@aktia.fi

Jakelu: Tiedotusvälineet