

Aktian Taloudellinen katsaus 4/4 2000:

Suomessa vahva kasvu jatkuu, mutta mitä tekee inflaatiopeikko työttömyydelle?

Yhdysvaltain talouskasvu on hidastumassa, mutta samalla ovat nousseet "hard-landing" -riskit. Euroalueen kasvu ylittää USAn vuosina 2001-2002. Euron vahvistuessa euroalueen inflaatio hidastuu. Se vähentää korkopaineita ja vaikka yksi EK:n ohjauskoron nosto saatetaan vielä nähdä, korkotaso kääntyy laskuun varsin pian. Vuoden 2003 alkuun mennessä euroalueen ohjauskorko on painunut 3 prosenttiin. -Suomessa talouskasvu jatkuu yleiseurooppalaista nopeampana, mutta niin myös inflaatio. Vahvoiltakaan näyttävät BKT-luvut eivät ehkä riitä estämään työttömyyden lisääntymistä vuoden 2002 jälkeen.

Syyskuun jälkeen tapahtuneet ennustelmapiirin suurimmat muutokset ovat seuraavat:

- Maailmantalouden kasvuennusteita vuodelle 2001 on yleisesti korjattu alas.
- Yhdysvaltain talouskehitystä kuvaavat luvut ovat lopultakin vahvistaneet, että kasvu on taittumassa. Samalla on lisääntynyt huoli, että kyseessä ei olekaan "soft-landing" vaan "hard-landing".
- Euroalueella ollaan nyt yksimielisiä, että vahvimman kasvun vaihe on jo ohitettu. Jatkon osalta useimmat odottavat kasvun uutta piristymistä yli 3 prosentin tasolle ensi vuoden alkupuolella, kun taas osa odottaa kasvun jäävän ensi vuonna 2½-3 prosentin haarukkaan.
- Optimismi Japanin talouden nopeasta elpymisestä on hiipunut.
- Syyskuussa keskeisten keskuspankkien kärsivällisyys loppui ja euron heikkeneminen pyrittiin lopettamaan tukitoilla. Se näyttää onnistuneen ja jatkossa euroa vahvistaa, että euroalueen talouskasvun uskotaan ohittavan USAn. Markkinoiden eurokielisyys on heilahtanut nopeasti euromyönteisyydeksi.
- USAssa inflaatio on yllättänyt vaimeudellaan. Euroopassa YKHI-inflaatio on rikkonut EK:n tavoiterajan reilulla marginaalilla. Vaikka huoli palkkareaktiosta on olemassa Euroopassa, euron vahvistumisen ja öljyn halpenemisen odotetaan ratkaisevan alueen inflaatio-ongelman. Tämä näkyy koroissa.
- Öljyn maailmanmarkkinahintojen taso oli syys-marraskuussa selvästi odotettua korkeampi, mutta tulevaisuuden osalta pessimismi on nyttemmin vähentynyt.
- Yhä useammat uskovat, että korkosyklin huippu on lähellä tai jo saavutettu Euroopassa. Yhdysvalloissa on siirrytty spekulimaan siitä kuinka pian FED alentaa ohjauskorkoaan.
- Korkojen noususta ja kotoperäisen inflaation kiihtymisestä huolimatta Suomen talouskehitystä koskeva optimismi on säilynyt vahvana. Inflaation kiihtymisestä ja sen työttömyysvaikutuksista on keskusteltu vähän.

Keskeiset ennusteluvut:

- Maailmantalouden aktiviteetti on ollut poikkeuksellinen vuonna 2000. Kun koko maailman BKT lisääntyy 5%, talouskasvulla mitaten vuosi on paras lähes kahteen vuosikymmeneen. Kysyntä on vetänyt hintoja ylös ja lisännyt inflaatiopaineita. Se on saanut keskuspankit kautta maailman kiristämään rahapolitiikkaa ja nostamaan ohjauskorkoja. Ensi vuonna globaali kasvu laantuu, mutta noin 4 prosentin tasolla se ylittää edelleen maailman pitkän aikavälin keskimääräisen kasvun. Inflaatiopaineet pienenevät, mutta eivät katoa. Samalla vähenevät korkopaineet, mutta tuskin katoavat kokonaan. Vuonna 2002 globaali kasvu hidastuu edelleen piristyäkseen vuonna 2003.
- Merkittävä osa globaalien kasvun hidastumisesta vuonna 2001 seuraa Yhdysvaltain talouskasvun taitumisesta. Kokonaistuotanto kasvaa Yhdysvalloissa 5.2 % (syyskuussa vastaava ennuste oli 5.0 %) vuonna 2000 ja 2.8 % (3.1 %) vuonna 2001. Tässä "soft-landing" skenaariossa kasvu pysyy yli 2 prosentin tasolla myös vuonna 2002. Nousukäänne lienee käsillä vuoden 2003 lähestyessä.
- Yhdysvalloissa rahapolitiikan kiristäminen on ohi. Ohjauskorko pysyy lähikuukausina nykyisellä 6.5 (6.5) prosentin tasolla ja kääntyy laskuun ennen kesää.
- Yhdysvalloissa "hard-landing" -riski on ilmeinen. Kun annamme "soft-landing" -todennäköisyydeksi 60 %, on "hard-landing" -todennäköisyys 40 %.
- Euron vahvistuminen jatkuu ja kesäkuun lopussa sen dollarikurssi on .98 (1.00). Raakaöljyn tynnyrihintaa vaihtelee pitemmällä aikavälillä 24-28 (25-30) dollarin haarukassa.
- Euroalueen BKT kasvaa 3.4 (3.5) % vuonna 2000 ja 3.1 (3.4) % vuonna 2001. Aktiviteetti vaimenee vuoden 2002 aikana ja suhdannesyklin pohja ajoittuneen vuoteen 2003.

- Vaikka euroalueen inflaation kiihtyminen on johtunut voittopuolisesti ulkoisista tekijöistä, myös sisäiset kerrannaisvaikutukset ovat ketjuuntumassa. Siksi Euroopan keskuspankki EKP saattaa kiristää rahapolitiikkaansa vielä kerran. Silloin euroalueen ohjauskorko nousisi 5.0 (5.0) prosenttiin kääntyäkseen kesän jälkeen laskuun. Kun ulkoiset tekijät ovat toisaalta jo kääntämässä inflaatiotrendiä, lisäkorotus saattaa jäädä tekemättä. Annamme lisäkorotukselle 55 prosentin todennäköisyyden, joten 45 prosentin todennäköisyydellä korkosyklin huippu on euroalueella jo saavutettu. Suhdanne- ja inflaatiokuvamme mukaan EKP:n ohjauskorot tulevat laskemaan 3 prosentin tasolle vuoden 2002 lopulla tai vuoden 2003 alussa. Kesän 1999 ja kesän 2000 välisenä aikana on siis nähty se vaihteluväli, jonka sisällä euroalueen ohjauskorot heilahtelevat tulevien 10-20 vuoden aikana. Haarukan alaraja on noin 2.5 % ja yläraja noin 5 %. Markkinakorkojen vaihteluväli on vastaava.
- Suomen kokonaistuotanto lisääntyy 5.5 (5.5) % vuonna 2000. Ensi vuonna BKT kasvaa 4.3 (4.5) prosenttia. Kansainvälisen kysynnän laantumista ja kilpailukyvyn vähittäistä rapautumista heijastaen kasvu hidastuu 3½ prosentin tasolle vuonna 2002. Vuosi 2003 tulee olemaan laskusuhdanteen pohja Suomessa.
- Ansiotasoa kohoaa tehtyjen sopimusten seurauksena yli 4 (4) prosenttia vuonna 2001. Palkkakustannusten nousun vuoksi inflaatiomme jatkuu kilpailijamaita nopeampana. Vuositasolla kuluttajahinnat kohoavat 3.4 (3.2) % vuonna 2000. Vaikka kuluttajahintojen 12 kuukauden nousuvauhti hidastuu nykyiseltä yli 4 prosentin tasolta siten, että ensi vuoden aikana hinnat kohoavat alle 2½ prosenttia, keskimääräinen hintataso on vuonna 2001 2.8 (2.6) % kuluvan vuoden tasoa korkeampi. Syynä ovat kuluvalta vuodelta siirtyvät pohjavaikutukset. Suomi on sementoitumassa euroalueen korkean inflaation maaksi. Tämä heikentää pitkän ajan kasvumahdollisuuksiamme ja vaikeuttaa työttömyysongelman todellista ratkaisemista.
- Kun merkittävä osa BKT-kasvusta tulee sähköteknisestä vientiteollisuudesta, jossa tuottavuuslisäyksen osuus on suurempi ja työllisyyslisäyksen osuus pienempi, vahvoiltakaan näyttävät BKT-luvut eivät ehkä riitäkään painamaan työttömyyslukuja alaspäin. Vuonna 2000 keskimääräinen työttömyysaste on Tilastokeskuksen luvuilla mitattuna 9.8 (9.7) % ja vuonna 2001 se on 9.1 (9.0) %; Työministeriön luvut ovat 3-4 prosenttiyksikköä korkeammat. Vuonna 2002 työttömyyden aleneminen saattaa pysähtyä ja, jos kasvu hidastuu vuonna 2003, työttömyys saattaa kääntyä uuteen nousuun.

Maailmantalouden keskeiset riskitekijät:

Myönteisen globaalin kasvuskenaarion keskeisin riski liittyy USAn kehitykseen. Talousluvut, jotka ovat käytettävissä tätä kirjoitettaessa, eivät anna yksikäsitteistä osviittaa siihen onko toteumassa kasvun nopea vai vähittäinen hidastuminen eli "hard-" vai "soft-landing". "Hard-landing" -prosessin voisi käynnistää 1) öljyn tynnyrihinnan nousu pitemmäksi ajaksi yli 40 dollariin, 2) dollarin "liian nopea" heikkeneminen tai 3) negatiivisen "varallisuusvaikutuksen" kertautuminen. Viimeisin vaihtoehto on todennäköisin. - Vaikka maailmantalous ei ole USAn "hard-landing" -skenaarion suhteen yhtä haavoittuvainen kuin 2-3 vuotta sitten, varsinkin Aasian maiden kautta tulevat negatiiviset kerrannaisvaikutukset olisivat globaalin kasvun kannalta merkittävät.

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:

Jonna Varhama, puh. 010 247 6294, 050 543 2926

tiedottaja

jonna.varhama@aktia.fi

Jakelu: Tiedotusvälineet