

Aktias Ekonomiska översikt 1/4 2001:

Världsekonomin aktivitet försvagas. I Finland fortsätter tillväxten, men...

Den amerikanska ekonomin återhämtar sig inte enligt de mest optimistiska scenarierna, utan den verkliga vändningen uppåt sker först nästa år. Styrräntorna i euroområdet vänder nedåt mellan första maj och midsommar, varefter nedgången är snabbare än vad man allmänt tror för tillfället. Den finländska ekonomiska utvecklingen löper ytligt sett gynnsamt, men under ytan finns det sådana inflationsprocesser – speciellt i servicebranscherna – som försvårar en mera djupgående lösning av arbetslöshetsproblemet.

De största förändringarna sedan december är följande:

- Oron för världsekonomin tillväxtutsikter har vuxit.
- Den rekordlånga högkonjunkturen i USA har slutat i en *hard landing*. Twistefrågan är nu om lågkonjunkturen blir V- eller U-formig eller hamnar landet i en recession.
- I euroområdet råder det en enighet om att innevarande år blir sämre än fjolåret. Det kan dock hända att prognoserna har reviderats ner litet för ivrigt.
- Optimismen om en stärkning av den japanska ekonomin har dalat och man har igen börjat begrunda finansieringssektorns uthållighet i landet.
- Euro blev en favoritvaluta på marknaden då den ekonomiska tillväxten i euroområdet gick om USA. På senare tid har en (över)optimism om en återhämtning i USA stärkt tron på dollar.
- HIKP-inflationen i euroområdet har slagit ECB:s målsättning med en rejäl marginal och oron för löneutvecklingen finns fortfarande på agendan. En stärkning av euron och ett billigare oljepris förväntas dock lösa inflationsproblemen.
- Världsmarknadspriset på olja började sjunka tidigare än väntat, men på senare tid har osäkerheten om den kommande råoljeprisnivån ökat.
- Det är klart att räntecykeln's högsta punkt har uppnåtts även i Europa. Såsom i USA spekuleras det även i euroområdet nu endast över i vilken takt styrräntorna kommer att sjunka.
- Optimismen om den finländska ekonomiska utvecklingen är fortsatt stark. Den starkt expansiva ekonomiska politiken eller den med dess bidrag accelererade inhemska inflationen har inte blivit till allmänna orosmoln, trots att konstellationen onekligen har en ogynnsam verkan på arbetslöshetsutvecklingen på lång sikt.

Centrala prognossiffror:

- Aktiviteten i världsekonomin var exceptionell år 2000 då hela världens BNP ökade med ca 5 procent. Med den ekonomiska tillväxten mätt var året det bästa på närmare två årtionden. Efterfrågan drog med sig priserna (inkl. olja) och ökade trycket på inflation. Detta fick centralbankerna världen över att strama åt sin penningpolitik och höja styrräntorna. Nu håller den globala tillväxten på att mattas av, varför även inflationstrycket avtar. Samtidigt minskar räntetrycket.
- En betydande del av avmattningen i den globala tillväxten är en följd av att tillväxttenden i USA har brutits. Medan BNP i USA växte med 5 procent 2000, räknar vi med att tillväxten i år avtar till 1,4 procent (motsvarande siffra i *soft landing*-prognosen från december var 2,8 %). Den årliga tillväxten blir under 2 procent år 2002, trots att aktiviteten hunnit växa sig stark redan då vi närmar oss år 2003.
- I USA fortsätter man med att lätta penningpolitiken med fart. Styrräntan, som nu är 5,5 procent, ligger under 5 procent i början av nästa år.
- Risker för recession i USA är så uppenbar att vi ger den en sannolikhet på 35 procent. Flera prognosmakare förväntar sig att tillväxten i USA vänder uppåt redan i sommar. Detta möjliga men osannolika scenario ger vi en sannolikhet på 15 procent.
- Euron fortsätter att stärkas. Trots att placerarnas misstro dämpar processen, når kursen paritet 1:1 (1:1) i slutet av juni. Fatpriset på olja varierar mellan 22 och 27 dollar (24–28) på längre sikt.
- Exporten i euroområdet lider av att euron stärks och tillväxten i USA avtar. Å andra sidan dämpas inflationen på grund av billigare olja och starkare euro. Detta stöder konsumtionsefterfrågan, som dessutom stärks av skattelättnader i flera länder. BNP i euroområdet, som ökade med 3 ½ procent 2000, kommer att växa med 2,9 (3,1) procent i år. Aktiviteten försvagas mot slutet av 2002 och botten på konjunkturcykeln lär infalla 2003.
- Inflationen i euroområdet kommer att avta till under 2 procent först i sommar. Därför har Europeiska centralbanken ECB ingen brådska med att lätta på penningpolitiken. Då penningpolitiken börjar lättas i slutet av våren eller i början av

sommaren kan händelseförloppet dock vara snabbare än vad man tror för tillfället. Enligt vår konjunktur- och inflationsbild sjunker ECB:s styrräntor till 3 procent på hösten 2002.

- Från hösten 1999 till hösten 2000 torde man i euroländerna ha sett den variationsintervall inom vilken ECB:s styrräntor kommer att fluktuerat under de kommande 10–20 åren. Den nedre gränsen ligger vid ca 2 ½ och den övre gränsen vid ca 5 procent. Marknadsräntorna fluktuerar enligt samma mönster.
- Finlands BNP ökade med ca 5 ½ procent 2000. I år kommer BNP att växa med 4,2 (4,3) procent, vilket fortfarande överstiger den genomsnittliga tillväxten i ekonomin på lång sikt. Som en reflexion av en dämpad internationell efterfrågan och en gradvis nedbrytning av konkurrenskraften mattas BNP-tillväxten till 3,4 (3,5) procent 2002. Lågkonjunkturen kan mycket väl bottna 2003.
- En ansevärd del av den ekonomiska tillväxten i Finland under de närmaste åren härstammar från den eltekniska exportindustrin, där produktivitetens andel av tillväxten är större än sysselsättningsökningens. Nu räcker inte ens starka BNP-siffror till att pressa ned arbetslösheten så som förut. Den genomsnittliga arbetslöshetsgraden är enligt Statistikcentralens siffror 9,8 procent 2000 och 9,1 (9,1) procent i år. År 2002 kan arbetslösheten praktiskt taget sluta att sjunka, varvid arbetslöshetsgraden vore 8,8 procent. Om den kommande lågkonjunktursbotten infaller på 2003, kan arbetslösheten mycket väl vända uppåt på nytt. Inkomstnivån stiger med drygt 4 (4) procent 2001. På grund av lönekostnaderna förblir inflationen snabbare än i konkurrentländerna, då prisstegringen i servicebranscherna är mycket snabb. Då servicebranscherna med låg produktivitetstillväxt har i Finland fått samma löneökningar som branscherna med hög tillväxt, lider sysselsättningen på två sätt. För det första blir många sysselsättningsbeslut ogjorda i servicebranschen då lönerna stiger mera än produktiviteten. För det andra minskar en genomsnittlig löntagares köpkraft då tjänsternas relativa priser stiger. Detta försvagar efterfrågan på tjänster, BNP-tillväxten och sysselsättningen. Konsumentprisernas 12 månaders uppgångstakt saktar av från sin nuvarande nivå på 3 ½ procent till ca 2 procent under innevarande år. På årsbasis ligger inflationen trots allt vid närmare 2,7 (2,8) procent 2001. Då inflationen är snabbare än konkurrenternas försvagas våra tillväxtmöjligheter på lång sikt och det blir svårare att lösa arbetslöshetsproblemet på djupet.

Centrala riskfaktorer i världsekonomin

De största riskerna med ett globalt tillväxtscenario har att göra med utvecklingen i USA och dess återverkningar. Risken finns att nedgången i USA övergår i en recession, vars verkningar sedan sprider sig överallt i världsekonomin.

Recessionsprocessen kan utlösas av 1) en ny oljekris (på grund av Mellanöstern) som höjer oljepriset till över 40 dollar per fat för en längre tid, 2) kapitalflykt och "fritt fall" av dollarn, 3) en tillspetsning av problemen i banksektorn och ett hot om skuldeflation och/eller 4) en multiplicering av den negativa "förmögenhetseffekten" i makro- och mikroprognoser. Den sista risken anser vi vara störst.

Euroområdet är inte lika sårbart när det gäller den amerikanska lågkonjunkturen som för 2–3 år sedan. De negativa verkningarna kan ändå stärkas betydligt om krisbenägenheten sprider sig till länderna i Asien. Om negativa aktivitetsverkningar som har sin ursprung i USA återspeglas via Asien kan de få avgörande konsekvenser för Europa.

Aktias ekonomiska översikt publiceras på finska och svenska. Den kan beställas från Aktia Sparbank Abp, Kommunikation, PB 207, 00101 Helsingfors; kommunikation@aktia.fi eller skrivas ut från Aktias webbservice www.aktia.fi.

AKTIA SPARBANK ABP

Tilläggsuppgifter:

Chefsekonom Timo Tyrväinen, tfn 010 247 6543

Avsändare:

Ulrika Romantschuk, tfn 010 247 6590, 050 563 8554

kommunikationschef

ulrika.romantschuk@aktia.fi

Distribution: Massmedierna