

Aktian Taloudellinen katsaus 1/4 2001:

Maailmantalouden aktiviteetti heikkenemässä. Suomessa kasvu silti jatkuu, mutta...

Yhdysvaltain talous ei elvy optimistisimpien skenaarioiden mukaan, vaan varsinainen nousukäänne siirtyy ensi vuoden puolelle. Euroalueen ohjauskorot kääntyvät laskuun vapun ja juhannuksen välillä ja sen jälkeen aleneminen on ripeämpää kuin tällä hetkellä yleensä uskotaan. Suomen talouskehitys jatkuu pintapuolisesti tarkastellen suotuisana, mutta pinnan alla ovat levinneet sellaiset palvelualojen inflaatioprosessit, jotka vaikeuttavat työttömyysongelman syvällistä ratkaisemista.

Joulukuun ennusteen jälkeen tapahtuneet ennusteilmapiirin suurimmat muutokset ovat seuraavat:

- Huoli maailmantalouden kasvunäkymistä on kasvanut.
- Yhdysvaltain ennätyspitkä noususuhdanne on päättynyt "hard-landingiin". Nyt väitellään onko laskusuhdanne V-mallinen, U-mallinen vai ajautuuko maa taantumaan.
- Euroalueella ollaan nyt yksimielisiä, että kuluva vuosi on heikompi kuin viime vuosi. Ennusteita on kuitenkin korjattu alas ehkä hieman liiankin innokkaasti.
- Optimismi Japanin talouden vahvistumisesta on hiipunut ja keskustelu maan rahoitussektorin kestävydestä on nostamassa päätään.
- Eurosta tuli markkinoilla suosikkivaluutta, kun euroalueen talouskasvu ohitti USAn. Nytemmin USAn elpymistä koskevan (yli)optimismin nousu on lisännyt uskoa dollariin.
- Euroalueen YKHI-inflaatio on rikkonut EKP:n tavoitearajan reilulla marginaalilla ja huoli palkkakehityksestä on edelleen agendalla. Euron vahvistumisen ja öljyn halpenemisen odotetaan kuitenkin ratkaisevan inflaatio-ongelmat.
- Öljyn maailmanmarkkinahintojen lasku alkoi odotettua aikaisemmin, mutta viime aikoina raakaöljyn hintakehitystä koskeva epävarmuus on uudelleen lisääntynyt.
- Nyt on selvää, että korkosyklin huippu on jo saavutettu myös Euroopassa. Paitsi Yhdysvalloissa myös euroalueella spekuloidaan vain siitä kuinka nopeassa tahdissa ohjauskorot alenevat.
- Suomen talouskehitystä koskeva optimismi on säilynyt vahvana. Talouspolitiikan voimakkaasta ekspansiivisuudesta ja sen tukemasta kotoperäisen inflaation kiihtymisestä ei ole tullut yleistä huolen aihetta, vaikka asetelman vaikutus pitkän aikavälin työttömyyskehitykseen on yksikäsitteisen epäsuotuisa.

Keskeiset ennusteluvut:

- Maailmantalouden aktiviteetti oli poikkeuksellinen vuonna 2000, kun koko maailman BKT lisääntyi noin 5 %. Talouskasvulla mitaten vuosi on paras lähes kahteen vuosikymmeneen. Kysyntä veti hintoja (ml. öljy) ja lisäsi inflaatiopaineita. Se sai keskuspankit kautta maailman kiristämään rahapolitiikkaa ja nostamaan ohjauskorkoja. Nyt globaali kasvu laantuu, joten myös inflaatiopaineet pienenevät. Samalla vähenevät korkopaineet.
- Merkittävä osa globaalin kasvun hidastumisesta johtuu Yhdysvaltain talouskasvun taitumisesta. Kun kokonaistuotanto lisääntyi Yhdysvalloissa 5 % vuonna 2000, tänä vuonna ennustamme kasvun hidastuvan 1.4 prosenttiin (joulukuun "soft-landing" -ennusteessa vastaava luku oli 2.8 %). Vuosikasvu jää alle 2 prosenttiin vuonna 2002, vaikka aktiviteetti on noussut vahvaksi jo vuoden 2003 lähestyessä.
- Yhdysvalloissa rahapolitiikan keventäminen jatkuu vauhdilla. Ohjauskorko, joka on nyt 5.5%, painuu alle 5 prosenttiin ensi vuoden alkuun mennessä.
- USAn taantumisen riski on niin ilmeinen, että annamme sen todennäköisyydeksi 35%. Monet ennustajat odottavat USAn kasvun kääntyvän nousuun jo kesällä. Tälle mahdolliselle, mutta epäuskottavalle, skenaariolle annamme vain 15 prosentin todennäköisyyden.
- Euron vahvistuminen jatkuu. Vaikka sijoittajien epäluulot hidastavat prosessia, kurssi pariteetissa 1:1 (1:1) kesäkuun lopussa. Öljyn tynnyrihintaa vaihtelee pitemmällä aikavälillä 22-27 (24-28) dollarin haarukassa.
- Euroalueen vienti kärsii euron vahvistumisesta ja USAn kasvun hiipumisesta. Toisaalta öljyn halpeneminen ja euron vahvistuminen hidastavat inflaatiota. Se tukee kulutuskysyntää, jota vahvistavat myös veronkevennykset monissa maissa. Euroalueen BKT, joka kasvoi 3½ % vuonna 2000, lisääntyy 2.9 % (3.1 %) tänä vuonna. Aktiviteetti vaimenee vuoden 2002 loppua kohden ja suhdannesyklin pohja ajoittunee vuoteen 2003.

- Euroalueen inflaatio hidastuu alle 2 prosentin tasolle vasta kesällä. Siksi Euroopan keskuspankki EKP ei kiirehdi rahapolitiikan keventämistä. Kun keventäminen alkaa kevään lopulla tai kesän alussa, eteneminen saattaa kuitenkin olla nopeampaa kuin tällä hetkellä uskotaan. Suhdanne- ja inflaatiokuvamme mukaan EKPN ohjauskorot laskevat 3 prosentin tasolle vuoden 2002 syksyyn mennessä.
- Syksyn 1999 ja syksyn 2000 välisenä aikana lienee euromaissa nähty vaihteluväli, jonka sisällä EKPN ohjauskorot heilahtelevat tulevien 10-20 vuoden aikana. Haarukan alaraja on noin 2½ % ja yläraja noin 5 %. Markkinakorkojen vaihteluväli on vastaava.
- Kokonaistuotanto lisääntyi Suomessa noin 5 ½ % vuonna 2000. Tänä vuonna BKT kasvaa 4.2 % (4.3 %) eli edelleen talouden pitkän aikavälin keskikasvua enemmän. Kansainvälisen kysynnän laantumista ja kilpailukyvyyn vähittäistä rapautumista heijastaen BKT:n kasvu hidastuu 3.4 (3.5) prosenttiin vuonna 2002. Laskusuhdanteen pohja voisi hyvin ajoittua vuoteen 2003.
- Suomen talouskasvusta merkittävä osa tulee sähköteknisestä vientiteollisuudesta, jossa tuottavuuden osuus kasvusta on suurempi ja työllisyyslisäyksen osuus pienempi. Nyt vahvaltakaan näyttävät BKT-luvut eivät paina työttömyyslukuja alas samoin kuin ennen. Vuonna 2000 keskimääräinen työttömyysaste on Tilastokeskuksen luvuilla mitattuna 9.8 % ja 9.1 (9.1) % vuonna 2001. Vuonna 2002 työttömyyden aleneminen saattaa käytännöllisesti pysähtyä, jolloin työttömyysaste olisi 8.8 %. Jos tulevan laskusuhdanteen pohja ajoittuu vuoteen 2003, työttömyys voi hyvinkin kääntyä uuteen nousuun. Ansiotaso kohoaa yli 4 (4) % vuonna 2001. Palkkakustannusten nousun takia inflaatio jatkuu kilpailijamaita nopeampana, kun palvelualoilla hintojen nousu on erittäin nopeaa. Kun Suomessa matalan tuottavuuskasvun palvelualoilla on maksettu samat palkankorotukset kuin korkean kasvun aloilla, työllisyys kärsii kahta kautta. Ensinnäkin palvelualojen yrityksissä työllistäminen vähenee, kun palkat nousevat enemmän kuin tuottavuus. Toiseksi keskimääräisen palkansaajan ostovoima kaventuu, kun palvelujen suhteelliset hinnat nousevat. Tämän heikentää palvelujen kysyntää, BKT:n kasvua ja työllisyyttä. Kuluttajahintojen 12 kuukauden nousuvauhti hidastuu nykyiseltä 3 ½ prosentin tasolta noin 2 prosentin tasolle vuoden loppuun mennessä. Vuositasolla inflaatio on vuonna 2001 silti 2.7 (2.8) %. Kilpailijoita nopeampi inflaatio heikentää pitkän ajan kasvumahdollisuuksia ja vaikeuttaa työttömyysongelman syvällistä ratkaisemista.

Maailmantalouden keskeiset riskitekijät

Globaalin kasvuskenaarion suurimmat riskit liittyvät USAn kehitykseen ja sen heijastusvaikutuksiin. Riskinä on, että USAn lasku purkautuu taantumaksi, jonka vaikutukset sitten levittäytyvät maailmantalouden kaikkiin osiin. Taantumaprosessin voisi käynnistää 1) uusi (lähi-idästä johtuva) öljykriisi, joka veisi öljyn tynnyrihinnan pitemmäksi ajaksi yli 40 dollariin, 2) pääomapako ja dollarin "vapaa pudotus", 3) pankkisektorin ongelmien kärjistyminen ja velkadeflaation uhka ja/tai 4) negatiivisen "varallisuusvaikutuksen" kertautuminen makro- ja mikroennusteissa. Viimeisin riski on suurin riski.

Euroalue ei ole USAn laskusuhdanteen suhteen yhtä haavoittuvainen kuin 2-3 vuotta sitten. Negatiiviset vaikutukset vahvistuisivat kuitenkin olennaisesti, jos kriisiytyminen leviää myös Aasian maihin. Niiden kautta kertautuessaan USasta lähtöisin olevat aktiviteettivaikutukset muodostuisivat euroopan kannalta varsin merkittäviksi.

Aktian taloudellinen katsaus julkaistaan suomeksi ja ruotsiksi. Sen voi tilata osoitteesta Aktia Säästöpankki Oyj, Viestintä, PL 207, 00101 Helsinki; viestintä@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