

TIMO TYRVÄISEN TEESIT JA TULKINNAT

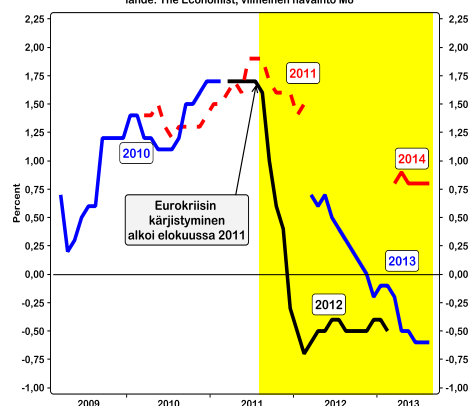
Aktian pääekonomistin talouskatsaus 14.8.2013

EUROLUEEN PITKITTYNUT TAANTUMA ON PÄÄTTYNYT ELPYMISESTÄ TULEE KUITENKIN VAISU

Kuvio 1

EMU: BKT:n konsensusennuste 2010-14, %

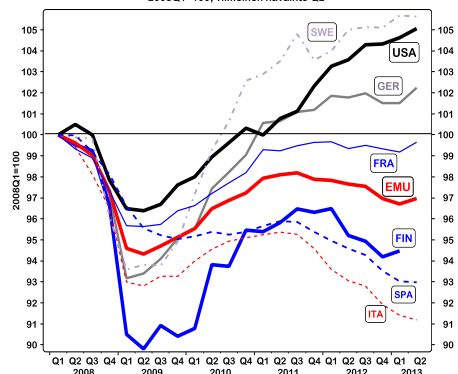
lähde: The Economist, viimeinen havainto M8



Kuvio 2

Kokonaistuotannon määrä eri maissa

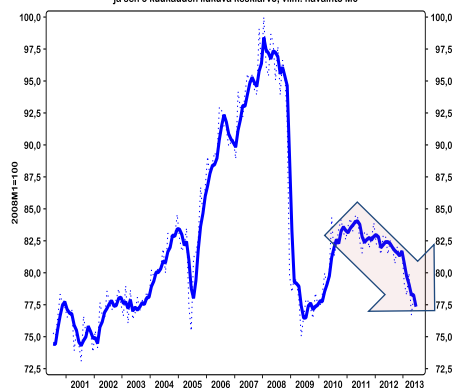
2008Q1=100, viimeinen havainto Q2



Kuvio 3

SUOMI: Teollisuustuotannon volyyymi

ja sen 3 kuukauden liukuva keskiarvo, viim. havainto M6



Eurooppalaisen velkakriisin rauhoittuminen etenee askel askeleelta. Yksi merkki tästä saatiin, kun euroalueen kasvuennusteiden luisu pysähtyi päättävän kesän aikana (kuvio 1). Spekulaatiot yhteisvaluutan hajoamisesta hiljenivät jo aikaisemmin. Tänä julkistettujen BKT-tilastojen vahvistavat, että kesällä 2011 alkanut eurotaantuma on päättynyt (kuvio 2).

Tärkeimmät kesän aikana tapahtuneet ennusteenäkymän muutokset ovat:

USAssa *fiscal cliff* vältettiin vuoden vaihteessa verotusta koskevalla sopimuksella, mutta itse perusongelman eli julkisen talouden velkaantumisen kestävä ratkaisu jäi pöydälle ja juustohöyläperiaatteella toimiva julkisten menojen leikkausohjelma (sequester) laukesi päälle kevään keskellä. Sen pelättiin lisäävän epävarmuutta ja jarruttavan talouden aktiviteettia, mutta vastoin odotuksia talouden elpyminen on jatkunut.

Kiinan johtoon nousseet *Xi Jinping*, puoluesihteeriksi ja presidentiksi, sekä *Li Keqiang*, pääministeriksi ovat korostaneet uudistuspolitiikan merkitystä ja uusia avauksia on myös kuultu. Teot ovat kuitenkin vähissä eikä myöskään elvytystoimia ole nähty vaikka talouskasvun hidastuminen on jatkunut. Suurimpien kaupunkien hengitysilmä ja ympäristösaasteet ovat nousseet uuden johdon akuutiksi haasteeksi.

Eurooppa ajautui taantumaan 2011 lopussa. Kesällä 2013 vahvistuneet arviot taantuman hellittämisestä ovat osoittautuneet oikeiksi ja tänään julkistettujen tilastojen mukaan taantuman päättäneen kesän tultaessa (kuvio 2). Elpyminen jää kuitenkin vaisuksi ja politiikkaan liittyvät epävarmuudet pitävät yllä riskiä, että vihreät versot jäävät jälleen kerran.

Spekulaatio euroalueen hajoamisesta on loppunut. Pitkien valtionlainojen korot ovat laskeneet kriisimaissa. Kyproksen kriisin jälkeen EKP laski ohjauskorkoaan 0.25 %-yksikköä eli 0.5 prosenttiin. Vahvistuneet talousluvut ovat vähentäneet odotuksia ohjauskoron lisälaskusta. Ohjauskoron nousukäänne nähdään kuitenkin vasta syksyllä 2014.

Pitkän tähtäimen riskinä on se, että Yhdysvaltain keskuspankki, FEDin, ultrakevyt politiikka lisää varallisuuskuplien ja/tai (pitemmällä aikavälillä) kiihtyvän inflaation riskiä ei vain Yhdysvalloissa vaan maailmantaloudessa yleisemminkin. FED täsmensi joulukuussa 2012, että negatiivisten reaalkorkojen ja kvantitatiivisen elvytyksen politiikkaa jatketaan niin kauan kuin työttömyysaste on yli 6.5 %. Ehtona on, että odotettu inflaatio on alle 2.5 %. Kesän aikana on vahvistunut käsitys, että FED aloittaa rahapolitiikan varovaisen kiristämisen jo syyskuussa ilmoittamalla, että uusien arvopapereiden ostoja aletaan vähentää. Elvytyksen purkaminen etenee varovaisin askelin ja hitaasti. Ohjauskoron nousu alkaa vasta syksyllä 2014.

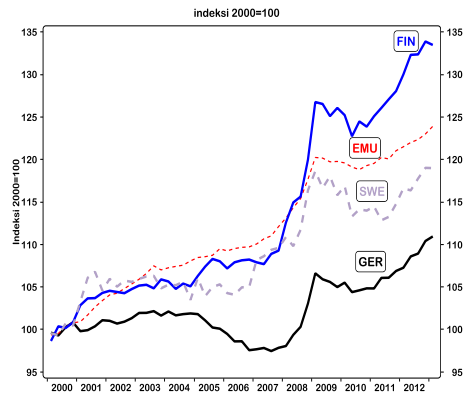
Suomen kesäkuussa julkistettujen BKT-luvut osoittivat, että viime vuoden sukellus oli ennakoituakin rajumpi. Myös vuoden 2013 kasvuennusteita on korjattu alas, kun vienti ei vedä ja teollisuustuotanto sukeltaa (kuvio 3). Samaan aikaan finanssipolitiikan kiristykset ja erityisesti veronkorotukset jarruttavat kotimaista kysyntää. Se heikentää muutenkin vaisuja kasvunäkymiä. Nyt näyttää siltä, että BKT supistuu 2013 yhtä paljon kuin viime vuonna siinäkin optimistisessä skenaariossa, jossa talouskasvu vahvistuu syksyn aikana.

Suomalaisen talouspolitiikan suuri positiivinen yllätys oli valtiovarainministeri Urpilaisen tiedotustilaisuus elokuun alussa. Hallitus näyttää vihdoin tunnistaneen tosiasiat. Taloudessa on suuria rakenneongelmia ja rapautunut kilpailukyky (kuvio 4) vaikeuttaa sekä työllisyyden turvaamista että kestävyysvajeen korjaamista. Tosiasioiden tunnustaminen on viisauden alku, mutta vasta teot kertovat sen onko viisauden sanoilla katetta.

Paljon on viime aikoina puhuttu keskitetyn palkkaratkaisun siunausellisuudesta. Tärkeää ei kuitenkaan ole palkkaratkaisun muoto vaan sisältö. Jos tavoitteena on *oikeasti* maltillinen sopimus, keskitetty on luultavasti paras tie siihen. Maltillisiksi on kuitenkin menneisyydessä kutsuttu kaikkia keskitettyjä sopimuksia silloinkin, kun ne ovat heikentäneet kilpailukykyä. Jos syntyy keskitetty sopimus, joka olisi ”maltillinen” totutussa mielessä, se vain vaikeuttaisi ongelmiamme.

Kuvio 4

FIN, GER, SWE & EMU: Yksikkötyökustannukset



Kuinka paljon työmarkkinaneuvotteluissa sitten on palkankorotusvaraa? Koska kilpailukyky on tärvätty, yleistä korotusvaraa ei periaatteessa ole lainkaan. Lähivuosien yleinen palkankorotusvara on syöty moneen kertaan vuosina 2000-2013.

Ilman jonkinlaisia korotuksia sopimuksia tuskin syntyy. Puheista päätellen vaarana on jopa se, että Suomen taantuvaa taloutta uhkaisi palkansaajajärjestöjen lakkoaseella ammuttu armonlaukaus. Lienee siis niin, että 0.5 prosentin tasolla oleva korotus on matalin realistinen korotustaso. Mitä korkeammiksi korotukset nousevat, sitä kauemmin kilpailukykyämme korjautuminen kestää ja sitä kauemmas siirtyy vientiyritysten työllistämismahdollisuuksien paraneminen.

Kilpailukykyyn palauttaminen vaatii luultavasti ainakin 4-5 vuoden ajan kilpailijamaita selvästi matalampia palkankorotuksia. Siksi esimerkiksi 3 vuoden hypermaltillinen sopimus olisi selvästi parempi kuin kahden.

Hallitus voi tukea kotimaista ostovoimaa tuloverotusta keventämällä. Se on tärkeää siksi, että kilpailukyky ei palaudu tulosopimusta tehtäessä, vaan vasta kun hypermaltillinen sopimuslinja on ollut vuosien ajan voimassa. Nopeaa ratkaisua menetetyn kilpailukykyyn palauttamiseen ei ole.

Kilpailukykyä parantavan palkkapolitiikan myönteiset vienti- ja työllisyysvaikutukset alkaisivat vähitellen vahvistua vuosikymmenen jälkipuoliskolla. Lähiajan talouskehitys onkin voittopuolisesti kotimaisen aktiviteetin varassa. Jos työttömyys nousee merkittävästi, julkisen talouden tasapainottaminen ja kestävyysvajeen korjaaminen on entistäkin haasteellisempaa.

Suomessa julkisen talouden tila on parasta eurooppalaista A-luokkaa. Sen ansiosta uuden valtionvelan korkomenot ovat historiallisen matalat. Juuri nyt, kun taloutemme on poikkeuksellisessa kriisissä, matalien korkojen antamaa liikkumavaraa tulee hyödyntää. Nyt on poliittisen päätöksenteon h-hetki.

Jos valtiovarainministeri Urpilaisen väläyttämää merkittäviä rakenneuudistuksia saadaa liikkeelle ja sovitaan työurien pidentämisestä koskevista ratkaisuista, meillä ei ole tarvetta pelätä luottoluokituksemme heikkenemistä.

Ekonomistin arvosana Kataisen-Urpilaisen hallituksen kahdesta ensimmäisestä vuodesta on *välttävä*. Jos Urpilaisen sanat muuttuvat teoiksi, neljän vuoden hallituskauden saldo voi nousta *kiitettäväksi*. Silloin risut muuttuvat ruusuiksi. Toivotaan parasta ja pelätään pahinta.

Aktia Pankki Oyj julkaisee tämän katsauksen vastikkeetta. Katsauksessa esittämämme analyysi ja sen perusteella tekemämme ennusteet perustuvat yleisön saatavilla oleviin tietoihin. Vaikka käytämme Aktia Pankin mahdollisimman luotettavina pitämiä lähteitä, olosuhteissa voi tapahtua varoittamatta suuriakin muutoksia, jotka vaikuttavat katsauksessa esitettyihin arvioihin. Aktia Pankki Oyj, sen tytär- ja osakkuusyritykset, sen yhteistyökumppanit tai edellä mainittujen palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa kommentteissa ja katsauksissa esitettyjen tietojen oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa vahingoista, joita niiden käytöstä mahdollisesti aiheutuu.