

## OECD Economic Outlook: Analyses and Projections - June No. 79

*Summary in Finnish*

---

## OECD:n talouskatsaus: analyysiä ja ennusteita – kesäkuu, nro 79

*Suomenkielinen tiivistelmä*

### PÄÄKIRJOITUS

#### YLEISESTI OTTAEN EDELLEEN NOUSUJOHTEISTA, MUTTA HAAVOITTUVAA

Jean-Philippe Cotis, pääekonomisti

Edellisen *katsauksemme* julkaisemisen jälkeen maailman talous on jälleen kerran todistanut kykynsä kestää iskuja ja ylläpitää kasvuvauhtiaan. Aasia on kulkenut edellä Kiinan nauttiessa kaksinumeroisesta kasvusta, ja myös Intian talous kasvaa erittäin nopeasti. Vuosien deflatorisen heikkouden jälkeen Japani on lähtenyt uudelle polulle, kun vientiin on tullut mukaan henkilökohtainen kulutus ja työtulojen kasvu sen pääasiallisina vauhdittajina. Yhdysvalloissa hurrikaaneilla oli vahingollinen mutta vain hetkellinen vaikutus aktiivisuuteen, joka on vuoden 2006 alkupuolella palaamassa jo ennalleen. Manner-Euroopassa aktiivisuus väheni uudestaan viime vuoden loppupuolella, osittain nousseitten öljynhintojen takia, mutta lisääntyi vuoden 2006 alkupuolella.

Eteenpäin katsottaessa liiketoiminta- ja kuluttajatutkimukset ennustavat kasvunäkymien lähiaikoina lähenevän toisiaan OECD-maissa. Euroalueella kasvu olisi hieman muutamana tulevana kuukautena kehityssuuntauksen yläpuolella, samoin myös Japanissa ja Yhdysvalloissa. Useiden keskeytyneiden kasvuyritysten jälkeen laajamittaisemman elpymisen todennäköisyys, joka laajentuu kulutuskysyntään, parhaillaan Saksassa sijaa vallaten, on korkeimmillaan sitten 1990-luvun lopun jälkeen. Elinkeinotutkimukset todellakin ennustavat nyt, että luottamus kotimaisen kysynnän vauhdittamilla sektoreilla, kuten rakennusallalla ja vähittäismyynnissä, on reilusti keskitason yläpuolella, samalla kun se on kehittymässä progressiivisesti palvelusektorilla.

Myöhemmin tänä vuonna suhdannekehitys todennäköisesti kuitenkin haarautuu. Yhdysvalloissa viimeaikainen rahatalouden tilanteen kiristyminen on luonut olosuhteet pehmeälle laskulle, kun taas Euroopassa tavallista korkeampi kasvu mahdollistaisi talouden vaiheittaisen heikkenemisen resorption. Epävarmuuden takia poliittisen soveltuvuuden ja talousuudistusten laajuuden suhteen investointien elpyminen Euroopassa jäisi varsin hillityiksi, kun taas kulutuskysynnän kasvua syö Saksan arvonlisäveron suurehko nousu. Vuoden 2007 loppuun mennessä talouden heikkeneminen on vähintäänkin eliminoitu Japanissa ja Pohjois-Amerikassa, mutta runsas tarjonta saattaa silti kestää Euroopassa vaikuttaen inflaatiota ehkäisevään paineeseen.

Tässä hahmotelmassa, perustuen öljynhintojen vakiintumiseen 70 dollariin tynnyriltä, inflaationäkymät jäisivät suhteellisen suotuisiksi. Japanissa inflaatio kasvaisi 1 % aikaisin ensi vuonna ja vakiintuisi sen jälkeen, kun taas euroalueen inflaatio – erottuen Saksan arvonlisäveron noususta – jäisi alle 2 %:iin suurin piirtein samalle tasolle. Yhdysvalloissa, missä inflaatio nousi paljon korkeammalle tasolle viime vuonna, deflaatio kestäisi kuitenkin vähän kauemmin.

Tätä hahmotelmaa ympäröivät riskit ovat kuitenkin lisääntyneet suhteessa vaihtotaseen epätasapainoon, pitkäaikaisiin korkokantoihin ja asuntojen hintoihin nähden, kun taas äkilliset muutokset öljyn ja kulutustavaroiden hinnoissa vaikuttaisivat merkittävästi inflaatioon ja aktiivisuusarvioon.

Viime vuosina vaihtotaseen epätasapainolla on ollut taipumus kasvaa. Näin on käynyt euroalueella, jossa vuonna 2007 Saksan ylijäämä lähestyi 4,5 prosenttia bruttokansantuotteesta ja Espanjan alijäämä 10:ntä prosenttia. Tätäkin ilmeisemmin tilanne on ollut sama maailmanlaajuisesti, kun vaihtotaseen ylijäämä Kiinassa ja Japanissa lähestyi 5,5–6 prosenttia bruttokansantuotteesta vuonna 2007, kun taas Yhdysvaltojen alijäämä olisi yli 7,5 %.

Yhä uudestaan on sanottu, että tällainen epätasapaino ei ole pysyvää pitkällä aikavälillä, eikä se voi heijastaa ainoastaan pääoman vapaata liikkumista kohti parhaita investointimahdollisuuksia maailmanlaajuisesti, vaan myös suuremmissa mittakaavassa taustalla olevia epäonnistumisia finanssi-, rakenne- ja pörssikurssipolitiikassa. Tällaisten epätasapainojen julma levittäytyminen vahingoittaisi maailman taloutta, pahimmat tuottavuusvahingot keskittyisivät kenties vähiten ”mukautumiskykyisille” alueille, ei vähiten euroalueeseen. Voimakkaampi, joskin myöhästynyt lupaus kansainväliseltä yhteisöltä ryhtyä toimenpiteisiin, jotta vähennettäisiin äkillisen vaihtotaseen epätasapainon purkautumisen riskiä ja kustannuksia, on näin ollen tervetullut. Kuten tässä *talouskatsauksessa* tulee esille, epäselvää kuitenkin on, olisivatko tarvittavat muutokset kotimaisessa politiikassa, joita tarvitaan ehkäisemään pahinta mahdollista tilannetta näkyvissä olevassa tulevaisuudessa, paikallaan.

Riskejä, joita korkeat ja paikoin inflatoriset asunnonhinnat asettavat finanssi- ja talouden tasapainoisuudelle, ei tulisi ylenkatsoa, vaikka viimeaikainen viileneminen Ison-Britannian ja Itävallan asuntomarkkinoilla antaa ymmärtää, että ne voivat olla hallittavissa makrotaloudellisesta näkökulmasta, mahdollisuuksien ollessa hyvät pehmeälle laskulle. Asuntojen reaali hinnat ovat kuitenkin hiljattain olleet nopeassa nousussa, tai jopa kiihtyneet joissakin maissa, vaikka meneillään oleva nousu oli jo suurin laatuaan sitten 1970-luvun. Asuntojen ylihinnitteluriski voi kasvaa, kun pitkäaikaisten korkokantojen noustessa. Tässä *katsauksessa* olevien ekonometristen analyysien mukaan

asuntojen hintojen jatkaessa nousuaan vuonna 2006 samaa vauhtia kuin viime vuonna ja pitkäaikaisten korkokantojen noustessa, kuten ne ovat tehneet viime kuukausina, useissa suurissa maissa (Yhdysvallat, Ranska, Espanja) riskinä olisi asuntojen hintojen lasku.

OECD-maat voivat myös joutua painiskelemaan globalisaation monimutkaisten seurausten kanssa ”maahantuotun inflaatioon”. Toisaalta halpatuotantotalousmaiden, kuten Kiinan, liittymisellä kansainväliseen kaupankäyntiin on tervetullut deflaatiovaikutus, jonka tässä arvioidaan olevan euroalueella 0,3 prosenttiyksikköä vuodessa viimeisen viiden viimevuoden aikana ja 0,1 prosenttiyksikköä Yhdysvalloissa. Toisaalta mahdollisuus, että globalisaatio ei ole vain tuonut muutosta öljyn ja tavaroiden hintoihin, vaan pikemminkin pitkittänyt kasvusuuntausta, on tulossa nyt entistä vähemmän poliitikkojen tiedolliseksi kuriositeetiksi ja entistä enemmän käytännön huolenaiheeksi. Viimeisen kolmen vuoden aikana saatu kokemus todellakin antaa ymmärtää, että tavaroiden hintapaineet voivat painaa merkittävästi enemmän kuin maahan tuodun halpatuotannon deflaatiovaikutus. Tämä voi olla jopa edistysellisempää, jos protektionistipaineet lisääntyvät.

Epävarmuus taustalla olevista voimista, jotka ovat edistäneet viimeaikaisia öljyn ja tavaroiden hintoja, voi hankaloittaa keskuspankkien tehtävää, sillä on olemassa riski, että vastassamme on pysyvämpi inflaatioisku, eikä niinkään hetkellinen muutos, ja että vähittäismyyntitasolla aikaisemmat kasvut eivät vielä ole kunnolla takana.

Niiden talousjärjestelmien kannalta, jotka ovat jo lähellä täyttä työllisyyttä, kuten Yhdysvallat, pitkittyneen maahantuodun inflaatioiskun mahdollisuus, joka kaksinkertaistuu kasvusuuntakusen myötä inflaatio-odotuksissa, voi heilauttaa taseen kohti lisäkieristymistä. Euroalueella, jossa palkat ja työvoimakustannukset tuotantoyksikköä kohti kasvavat hitaasti, heikkenemisen lähtökohta on huomattava ja näin ollen laskevan inflaation lähde. Samaan aikaan, jos tuotehintojen paineet jatkuvat ja voimistuva elpyminen tulee näkyvästi esille, tarve rahatalouden kiristymiselle pitäisi selkiytyä. Sen todellinen tahti riippuu kuitenkin yksiselitteisistä merkeistä, että talouden taantuminen on häviämässä, jonka kiistämättömiä todisteita ei ole vielä vahvistettu.

Finanssirintamalla on nyt jonkin aikaa ollut vähän toimintaa, vaikka ikääntyvään väestöön liittyvät paineet kasvavat. Samoin kasvavat myös terveys- ja pitkäaikaishoitokuluista juontuvat paineet, joista lisää tämän *katsauksen* erikoisluvussa, jotka ovat vain osittain yhteydessä ikääntymiseen ja joissain tapauksissa jopa suurempiin eläkkeisiin liittyviin paineisiin. Rahapolitiikan keskittäminen on kiireellistä, ei vain julkisen rahatalouden kestävyuden palauttamiseksi, vaan myös elvyttämiseksi, seuraavan laskun edellä, tilan saamiseksi manööverille, joka tuhlattiin edellisen syklin huipussa, kun monissa Manner-Euroopan maissa veroviranomaiset liioittelivat kasvua leikkaamalla veroja ja lisäämällä menoja. Teoriassa finanssipolitiikan oletetaan auttavan hillitsemään elinkeinoelämän syklin oikkuja ja tasoittavan verotaakkaa eri sukupolville. Sen oletetaan myös allokoivan uudelleen resursseja tavalla, joka lisää yhteiskuntien hyvinvointia. Monissa maissa finanssipolitiikka toimii kuitenkin täysin päinvastoin. Koska se usein liioittelee ongelmia sen sijaan että lieventäisi niitä, finanssipolitiikka osoittautuu yhä useammin ongelmaksi kuin hyödylliseksi instrumentiksi. Näin ollen hallinnan palauttamista hyvinä aikoina tarvitaan kipeästi.

© OECD 2006

Tämä tiivistelmä ei ole virallinen OECD-käännös.

Tämän tiivistelmän kopioiminen on sallittua sillä edellytyksellä, että OECD:n tekijänoikeudet ja alkuperäisen julkaisun nimi mainitaan.

**Monikieliset tiivistelmät ovat käännettyjä otteita OECD:n julkaisuista, jotka on julkaistu alun perin englanniksi ja ranskaksi.**

Julkaisuja on saatavilla maksutta OECD:n verkkokirjastossa osoitteessa [www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)

Lisätietoja antaa: OECD Rights and Translation unit,  
Public Affairs and Communications Directorate.

[rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org)

Fax: +33 (0)1 45 24 13 91

OECD Rights and Translation unit (PAC)  
2 rue André-Pascal  
75116 Paris  
France

Vieraile osaston verkkosivuilla osoitteessa [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

