

Pankinjohtaja Sinikka Salon esitelmä kunta-alan talous- ja rahoitusfoorumissa 15.2.2006

EU:N JA MAAILMAN TALOUS UUDESSA TILANTEESSA, MITEN EUROOPPA JA SUOMI PÄRJÄÄVÄT

Maailman kokonaistuotanto on kehittynyt pitkään suotuisasti. Tilapäisiä suhdannevaihteluita lukuun ottamatta tuotannon kasvu on nopeutunut jatkuvasti 1970-luvulta alkaen, ja tällä hetkellä maailman kokonaistuotannon trendikasvuksi arvioidaan noin neljä prosenttia vuodessa. Tämän suotuisan kehityksen taustalla on vahvoja taloudellisia voimia. Merkittävä tekijä on ollut uuden teknologian nopea kehitys ja käyttöönotto. Toisaalta useat aikaisemmin sisäänpäin kääntynyttä talouspolitiikkaa harjoittaneet maat ovat avautuneet ja integroituneet enenevästi maailman tavaroiden ja palveluiden kauppaan. Globalisaatio on edistynyt nopeasti myös rahoitusmarkkinoilla, mikä on edistänyt pääoman ja teknologian liikkuvuutta maailmanlaajuisesti.

Maailmantalouden pitkään jatkunut nopea kasvu ei ole ollut mahdollista ilman tuotanto- ja kysyntärakenteiden suuria muutoksia ja niihin liittyneitä kasvukipuja. Suurta huomiota on saanut osakseen teollisten työpaikkojen siirtyminen edullisen kustannustason maihin, eli ns. Kiina-ilmiö, jonka seurauksena irtisanomiset teollistuneiden maiden alhaisen tuottavuuden aloilla ovat lisääntyneet. Alhaisen tuottavuuden työpaikkojen katoaminen on taloudellisen kasvuprosessin luonnollinen ja pysyvä osa, mutta muutosvauhti on globalisaation myötä nopeutunut, ja omakohtaisena kokemuksena maailmantalouden rakennemuutoksen kouriin joutuminen saattaa epäilemättä olla vaikea ja hankala. Maailman kokonaistuotannon kasvun myötä myös niukkojen luonnonvarojen kysyntä on voimistunut, eikä ole yllättävää, että raaka-aineiden hinnat ovat nousseet nopean talouskasvun myötä. Viime vuosina erityisesti öljy ja öljytuotteet ovat kallistuneet huomattavasti.

Rahoitusmarkkinoiden kehittymisen ja integroitumisen myötä rahoitusasemaltaan alijäämäiset maat ovat voineet rahoittaa vaihtotasevajeensa helposti, ja vastaavasti ylijäämäiset maat ovat voineet sijoittaa ylijäämänsä vaivatta kansainvälisille rahoitusmarkkinoille. Vaihtotaseiden yli- ja alijäämät ovat näin muodostuneet aiemmin totuttua suuremmiksi. Tätä voidaan pitää yleisen kansainvälistymiskehityksen luonnollisena seurauksena. Kansainvälistymiskehityksen luonnollisena seurauksena sitä vastoin ei voi pitää sitä, että rahoitusvirrat ovat suuntautuneet vauraaseen ja pitkälle kehittyneeseen Yhdysvaltoihin, ja että Yhdysvaltoja ovat rahoittaneet tätä selvästi kehitysasteeltaan ja varakkuudeltaan alempana olevat Lähi-idän ja Itä-Aasian maat.

Käsittelen tämän esitykseni aluksi maailman, EU:n ja Suomen talouden tämänhetkistä tilaa ja lähiajan ennusteenäkymiä. Keskeinen skenaario on myönteinen. Kokonaistuotannon kasvun odotetaan jatkuvan suhteellisen nopeana koko maailmantaloudessa, ja EU:ssa ja Suomessa sen ennakoidaan jopa hieman nopeutuvan. Toisaalta maailmantalouden kehitystä varjostavat erilaiset epävarmuudet, joiden takia näköpiirissä on myös ennustettua hitaamman kasvun mahdollisuus. Tarkastelen maailmantalouden epävarmuuksista lähemmin korkeaa öljyn hintaa ja varsinkin vaihtotaseiden epätasapainoa. Vaikka Euroopan oma vaihtotase on kokonaisuutena ottaen jokseenkin hyvin tasapainossa, maailman vaihtotase-epätasapainojen hallitsematon purkautuminen saattaa järkyttää talouskehitystämme tuntuvastikin. Esitykseni lopuksi esitän muutaman ajatuksen siitä, miten Eurooppa ja Suomi selviävät tulevista haasteistaan etenkin, jos maailmantalouden riskit toteutuvat ja kokonaistuotannon kasvu tilapäisesti heikenee.

15.2.2006

Maailman kokonaistuotannon kehitys myönteistä

Viime vuonna maailman kokonaistuotannon arvioidaan kasvaneen jokseenkin trendikasvunsa vauhdilla eli runsaat 4 prosenttia, ja kasvun odotetaan jatkuvan lähes yhtä nopeana myös tänä vuonna. Tätä kasvua voidaan pitää hyvänä, vaikka se on pienempi kuin huippuvuonna 2004, jolloin maailmantaloudessa rekisteröitiin runsaan 5 prosentin vuosikasvu. Vuoden 2004 kasvu oli nopeinta yli kolmeen vuosikymmeneen.

Kokonaistuotannon nopea kasvu on paljolti Aasian maiden ansiota. Uusien tilastolukujen mukaan Kiinan talous on kasvanut noin 10 prosentin vuosivauhdilla jo yli kymmenen vuotta. Kiinan vanavedessä Intia ja muutkin Aasian kehittyvät taloudet ovat lisänneet tuotantoaan nopeassa tahdissa, vaikkakaan Aasian pienet kehittyvät taloudet eivät ole nyt päässeet yhtä kovaan vauhtiin kuin ennen viime vuosikymmenen lopun talouskriisiään. Japanissa deflaatiokausi näyttäisi viimein olevan päättymässä ja tuotanto elpymässä.

Teollistuneista maista kasvun veturi on jo pitkään ollut Yhdysvallat. Viime vuonna maan kokonaistuotanto kasvoi 3-4 prosenttia, ja tänä vuonna kasvun odotetaan pysyvän jokseenkin ennallaan. Yhdysvaltain talouskasvua on pitänyt viime vuosina yllä voimakas kotimainen kysyntä, ennen kaikkea kulutus. Kulutusta on tukenut kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen lisääntyminen työmarkkinatilanteen kohenemisen ja etenkin aikaisemmin myös verohelpotusten myötä. Lisäksi Yhdysvaltain kotitaloudet ovat säästäneet jatkuvasti yhä pienemmän osan tuloistaan, ja viime vuonna ne kuluttivat - ensimmäistä kertaa 1930-luvun laman jälkeen - enemmän kuin ansaitsivat. Asuntojen tuntuva arvonnousu on ollut yksi kulutusta ja velkaantumista pönkittäneistä tekijöistä.

Presidentti Bushin hallinnon finanssipolitiikka on ollut suhteellisen löysää, mikä on johtanut julkisen talouden ja osaltaan myös maan ulkoisen rahoitusaseman heikentymiseen. Suhteessa kokonaistuotantoon julkinen talous on nykyisin noin 3 % alijäämäinen, kun se oli vuonna 2000 runsaan prosentin ylijäämäinen. Viime ja toissa vuonna alijäämä ei tosin enää juuri suurentunut. Julkisen talouden alijäämän muodostumiseen ovat vaikuttaneet aikaisemmat verokevennykset ja Afganistanin ja Irakin sodat.

Myös Yhdysvaltain rahapolitiikka oli pitkään kevyttä. Kesäkuussa 2004 keskuspankki kuitenkin nosti rahapolitiikan ohjauskorkoa yhdestä prosentista 1,25 prosenttiin ja antoi samalla ymmärtää, että rahapolitiikassa on aika siirtyä vahvasti elvyttävästä virityksestä maltillisesti kohti neutraalimpaa korkotaso. Tämän jälkeen keskuspankki onkin nostanut ohjauskorkoa asteittain, ja tällä hetkellä korko on 4.50 prosenttia. Viimeaikaiset vahvat talousluvut ovat lisänneet markkinoiden odotuksia siitä, että keskuspankki nostaa ohjauskorkoaan vielä jonkin verran. Markkinat kuitenkin odottavat, että ohjauskoron tämänkertainen korotusjakso alkaa jo lähentyä loppuaan.

Päinvastoin kuin rahapolitiikan ohjauskorko ja lyhyet rahamarkkinakorot, Yhdysvaltain pitkät markkinakorot ovat pysyneet jokseenkin ennallaan, vaikkakin viime vuoden loppua kohden ne nousivat hie-man. Yhdysvaltain kymmenen vuoden korko on viime aikoina ollut noin 4 ½ prosenttia. Pitkät korot ovat alhaiset myös muualla kuin Yhdysvalloissa ja reaalisesti – siis inflaatio huomioon ottaen – ne ovat jääneet lähes maailmanlaajuisesti selvästi alle talouden kasvuvauhdin.

Alhaiselle pitkien korkojen tasolle on tarjottu erilaisia selityksiä. Aikaisemman hyvin kevyen rahapolitiikan – myös muissa maissa kuin Yhdysvalloissa - seurauksena omaisuushyödykkeiden markkinoille

15.2.2006

on tulvinut likviditeettiä, joka on ajanut ylös muiden varallisuusesineiden ohella pitkien joukkovelkakirjojen hinnat, eli pitkät korot ovat alentuneet. Toisaalta on puhuttu paljon säästämisen maailmanlaajuisesta ylitarjonnasta, eli säästämisen runsaudesta investointeihin verrattuna. Palaan tähän selitykseen myöhemmin tässä esityksessäni. Alhaiset pitkät korot epäilemättä kertovat myös maailmantaloudessa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä vallitsevista maltillisista inflaatio-odotuksista, joiden taustalla on mm. rahapolitiikkaa kohtaan tunnettu luottamus. Selitykseksi on tarjottu sitäkin, että eläkerahastot ja muut institutionaaliset sijoittajat ovat suunnanneet aikaisempaa suuremman osan sijoitussalkustaan kiinteäkorkoisiin sijoituskohteisiin.

Olivatpa pitkien korkojen alhaisuuden syyt mitkä tahansa, maailmantalouden rahoitusoloja voidaan pitää edelleen varsin kevyinä. Kevyt rahoitusmarkkinatilanne on osaltaan tukenut voimakasta ja laaja-alaista talouskasvua. Tämä on tietysti myönteinen ja toivottu asia. Toisaalta se on vaikuttanut myös joidenkin vähemmän toivottavien ilmiöiden syntymiseen:

- Vahvan kysynnän vuoksi öljyn ja muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ovat nousseet tuntuvasti viimeisen parin vuoden aikana. Runsa likviditeetti ja alhaiset korot ovat tukeneet raaka-aineiden kysyntää paitsi raaka-aineiden kulutuksen myös varastojen kerryttämisen ja ehkä myös spekulatiivisten positioiden ottamisen kautta.
- Keveät rahoitusolot ovat johtaneet yksityisen sektorin lisääntyneeseen velkaantumiseen, ja samalla asuntomarkkinat ovat kuumentuneet ja asuntohintojen nousu on ollut nopeaa.
- Kuluttajahintojen nousu on nopeutunut selvästi öljyn ja öljytuotteiden kallistumisen takia. Hintojen nousu voi levitä öljytuotteiden markkinoilta ja asuntomarkkinoilta muille hyödykemarkkinoille ja edelleen palkkoihin ja kustannuksiin, mikä antaa syytä huoleen pitkän aikavälin inflaationäkymistä.

Euroalueen kasvu on hidasta mutta nopeutumassa

Euroalueen tuotannon kasvu ylsi vuonna 2004 ensimmäistä kertaa neljään vuoteen potentiaalisen kasvuvauhtinsa tasolle, eli runsaaseen 2 prosenttiin. Tämäkin vaatimaton kasvupyräys jäi lyhytaikaiseksi, ja vuoden 2005 alkupuolella kasvu pysähtyi melkein kokonaan. Vuoden loppupuolella euroalueen taloutta kuvaavat indikaattorit alkoivat kuitenkin kohentua ja erityisesti liike-elämän näkymät piristyivät osin selvästikin. Viennin tukemana euroalueen kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna arviolta noin 1,5 prosenttia.

Merkit euroalueen kotimaisen kysynnän, erityisesti yksityisen kulutuksen, elpymisestä ovat olleet harvassa. Kotitalouksien luottamus on edelleen pysynyt suhteellisen heikkona, eivätkä muutkaan indikaattorit viittaa yksityisen kulutuksen nopeaan piristymiseen. Myös euroalueen työmarkkinatilanteen parantuminen on ollut hidasta. Kulutuskyynnän vaimetta selittää erityisesti Saksan heikko kehitys.

EKP:n rahapolitiikan keskeinen ohjauskorko eli kahden viikon huutokauppakorko oli pitkään 2 %, mutta viime joulukuussa EKP:n neuvosto päätti nostaa sen 2,25 prosenttiin. Korotus ei välttämättä tarkoita uusia korotuksia tulevaisuudessa, mutta markkinat odottavat EKP:ltä vielä paria samansuuruisia koronnostoa kuluvan vuoden aikana. Pitkät markkinakorot ovat pysyneet alhaisina myös euroalueella. 10 vuoden markkinakorko on tällä hetkellä nimellisesti noin 3½ prosenttia ja reaalisesti 1-2 prosenttia. Kokonaisuutena ottaen euroalueen rahoitusoloja voi edelleen pitää selvästi kasvua tukevana.

15.2.2006

Tänä vuonna euroalueen kokonaistuotannon kasvun odotetaan nopeutuvan noin kahden prosentin tuntumaan. Suotuisat rahoitusolosuhteet, inflaation hidastuminen, yritysten voittomarginaalien kasvu, rakenneuudistusten edistyminen ja vahva maailmantalous tukevat kasvun lievää elpymistä. Myös vilkkaat asuntomarkkinat nostavat varallisuutta ja tukevat kulutusta useassa euroalueen maassa.

Suomessa talouskasvu jäi vuoden 2005 alkupuoliskolla vähäiseksi teollisuustuotannon heikkouden takia. Viime vuoden alussa metalli- ja elektroniikkateollisuuden vahva kasvu pysähtyi tilapäisesti ja toisella neljänneksellä metsäteollisuuden työmarkkinakiista pudotti teollisuuden tuotantoa tuntuvasti. Kokonaistuotannon vuosikasvu, noin kaksi prosenttia, perustui lähes kokonaan kotimaiseen kysyntään. Toisaalta viime vuoden alhainen vertailutaso nostaa tämän vuoden kasvulukuja, ja vuoden 2006 bruttokansantuotteen kasvuksi ennustetaan 3-4 prosenttia. Yksityisten palvelujen tuotanto kasvaa kokonaistuotantoa nopeammin, kun taas julkisten palvelujen tuotannon kasvu pysyy verkkaisena.

Maailmantalouden riskit

Pitkään kestäneestä nopeasta kasvusta huolimatta maailman talousnäkyymiin liittyy riskejä, eikä kasvu ole enää kaikilta osin yhtä tukevalla pohjalla kuin aikaisemmin.

Öljyn korkean hinnan vaikutukset talouskasvuun ovat jääneet ainakin toistaiseksi pelättyä vähäisemmiksi. Tätä selittää osaltaan se, että hinnan nousun perussyö on ollut vahva talouskasvu, joka on lisännyt öljyn kysyntää etenkin Aasian nousevissa talouksissa ja Yhdysvalloissa. Teollisuusmaissa energian käyttö on sitä paitsi tehostunut selvästi 1970- ja 1980-luvun öljykriisien ajoista. Öljyn hinnan kallistumisen suhteellisen vähäisiä vaikutuksia kasvuun selittää osaltaan sekin, että öljyn ja öljytuotteiden hintojen nousun välilliset vaikutukset muiden tuotteiden hintoihin ja palkkoihin ovat jääneet pieniksi. Tätä on auttanut rahapolitiikan hyvä uskottavuus, joka on pitänyt taloudenpitäjien inflaatio-odotukset maltillisina öljytuotteiden kallistumisesta huolimatta. Inflaatio-odotusten maltillisuus on puolestaan tukenut pitkien korkojen pysymistä alhaisina ja talouskasvun pysymistä nopeana.

Maailman rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen myötä mahdollisuudet antaa ja ottaa velkaa kansallisista rajoista riippumatta ovat parantuneet. Maat ovat siten voineet kerryttää aikaisempaa suurempia vaihtotaseen ali- ja ylijäämiä. Tätä mahdollisuutta on käytetty viime vuosina hyväksi huomattavassa määrin.

Yhdysvaltain vaihtotase on ollut negatiivinen – siis maata on rahoitettu ulkomailta nettomääräisesti – jo 1990-luvun alusta saakka. Aluksi ulkomaiset yritykset ja sijoittajat rahoittivat maan tuotannollisia investointeja sekä suorien sijoitusten että portfoliosijoitusten muodossa, mutta internet-kuplan puhjetua ulkomaiset sijoitukset Yhdysvaltain yrityssektoriin vähenivät. Tämän jälkeen ulkomaista rahoitusta on käytetty enenevästi kotitalouksien ja julkisen sektorin menojen rahoittamiseen. Tällä hetkellä Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämä on jo yli kuusi prosenttia bruttokansantuotteesta. Alijäämä on kestoletaan ja suuruusluokaltaan teollisuusmaalle ennennäkemätön. Poikkeukselliseksi tilanteen tekee myös se, että suuri alijäämä koetaan maailman suurimmassa taloudessa.

Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämän ovat rahoittaneet etupäässä Itä-Aasian maat, viime vuosina myös öljyntuottajamaat. Öljyntuottajamaiden vientitulot kasvoivat nopeasti öljyn hinnan kohottua, eivätkä maat ole ennättäneet sopeuttaa kulutustaan ja investointejaan kasvaneiden tulojensa tasalle. Kertyneet varat on kierrätetty paljolti Yhdysvaltain vaihtotaseen vajeen rahoitukseen.

15.2.2006

Itä-Aasian maat ovat perinteisesti sekä säästäneet että investoineet runsaasti. Aasian talouskriisin jälkeä investoinnit suhteessa kokonaistuotantoon vähenivät kriisin kohteeksi joutuneissa maissa, samalla kun säästäminen pysyi kohtuullisen korkealla tasolla. Kertyneillä varoilla on kartoitettu valuuttavarantoja, jotka paljolti on sijoitettu Yhdysvaltain valtion liikkeeseen laskemiin lyhyt- tai pitkäaikaisiin joukkovelkakirjoihin. Valuuttavarantojen kasvattaminen on hillinnyt Itä-Aasian maiden valuuttojen vahvistuspaineita. Samalla se on myös kasvattanut pankkien likviditeettiä ja luottojen tarjontaa paikallisessa valuutassa.

Aasian maiden valuuttavarannot ovat kasvaneet suuriksikin. Paras esimerkki on Kiina, jonka valuuttavaranto oli viime vuoden lopussa runsaat 800 miljardia dollaria, eli noin 200 miljardia dollaria enemmän kuin vuotta aikaisemmin. Maan vaihtotase on kasvavasti ylijäämäinen runsaan kotimaisen säästämisen ansiosta, ja valuuttavarantoa on lisännyt myös pääoman tuonti ulkomailta. Jos valuuttavarannon kasvu jatkuu nykyisellään, Kiina ohittaa Japanin maailman suurimman valuuttavarannon haltijana vielä tämän vuoden aikana. Talouden kokoon verrattuna Kiinan valuuttavaranto on jo nykyisellään valtava, 35 - 40 prosenttia bruttokansantuotteesta.

Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämän rahoittavat siis etupäässä öljynviejämaiden ja Itä-Aasian maiden keskuspankit, ja näiden sijoitukset Yhdysvaltain rahoitusmarkkinoille ovat etupäässä likvideissä kohteissa. Tämä tekee Yhdysvaltain tilanteesta herkästi haavoittuvan, ja ilmeistä on, että maan vaihtotaseen vajeen rahoitukseen saattaa liittyä huomattavia riskejä tulevaisuudessa. Tähän saakka Yhdysvalloilla ei ole ollut vaikeuksia rahoittaa alijäämäänsä, mutta tilanne voi muuttua nopeastikin. Siinäkin tapauksessa että Yhdysvallat pystyisi rahoittamaan vaihtotaseen vajauksensa ilman vaikeuksia, maan velkaantumistahdin on pakko hidastua ennemmin tai myöhemmin. Nykyisen suuruinen vaihtotaseen alijäämä on yksinkertaisesti pitemmän päälle kestämatön.

Rahapolitiikan kiristyminen Yhdysvalloissa on tukenut vaihtotaseiden korjautumista hillitsemällä maan kokonaiskysynnän kasvua. Toisaalta se on tukenut dollaria kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla. Dollarin tilapäinen vahvistuminen näyttäisi kuitenkin pysähtyneen viime vuoden lopussa ja markkinoiden odotukset dollarin heikentymisestä ovat nyt viriämässä uudelleen. Dollarin hallittu heikentyminen auttaisi vaihtotaseen vajeen supistumista. Yhdysvaltain finanssipolitiikan virityksen kiristäminen, joka on joka tapauksessa tarpeen maan julkisen talouden kestävyuden turvaamiseksi, olisi myös hyödyllinen vaihtotaseen epätasapainon korjaamiseksi. Presidentti Bushin hallinto on asettanut tavoitteeseen supistaa julkisen sektorin alijäämä kahteen prosenttiin budjettivuoteen 2009 mennessä. Tavoitetta voidaan pitää vaatimattomana, mutta määrätietoisten toimien puuttuessa senkin saavuttaminen saattaa osoittautua vaikeaksi.

Vaihtotaseeltaan ylijäämäiset maat eivät ole tehneet paljoa ylijäämiensä pienentämiseksi. Ylijäämäistä vaihtotasetta ei herkästi pidetä talouspolitiikassa yhtä suurena ongelmana kuin alijäämäistä vaihtotasetta. Sitä paitsi ylijäämäinen vaihtotase ja valuuttavarantojen kartuttaminen on saattanut olla järkevää politiikkaa etenkin niille Aasian maille jotka joutuivat karvaasti kokemaan liian pienen valuuttavarannon haitat Aasian talouskriisin yhteydessä. Aasian maiden vaihtotaseyli jäämien takana on myös rakenteellisia syitä. Kotimaisen kysynnän elpymisen esteenä ovat yhtäältä heikosti toimivat rahoitusmarkkinat, joiden takia yritykset joutuvat rahoittamaan investointinsa tulorahoituksella, ja toisaalta puutteellinen sosiaaliturva, jonka takia kotitaloudet joutuvat säästämään runsaasti varautuakseen pahan päivän varalle.

15.2.2006

Vaihtotaseiden epätasapainosta käydyssä kansainvälisessä keskustelussa on kiinnitetty runsaasti huomiota Itä-Aasian maiden valuuttakurssipolitiikkaan. Maita on vaadittu luopumaan kiinteän valuuttakurssin politiikastaan tai ainakin antamaan valuuttansa vahvistua. Eräissä maissa – erityisesti Koreassa – valuutta onkin vahvistunut vuoden 2004 jälkeen selvästi. Suurimmat paineet valuuttakurssipolitiikan muuttamiseksi ovat kohdistuneet Kiinaan. Maa ilmoittikin viime heinäkuussa muuttavansa valuuttakurssipolitiikkansa joustavampaan suuntaan luopumalla valuuttansa dollarikytköksestä ja siirtyi valuuttakoriin perustuvaan ohjattuun kelluntaan. Renminbi revalvoitiin samalla noin kahdella prosentilla. Käytännössä Kiinan valuuttakurssipolitiikan muutokset ovat ainakin tähän saakka jääneet hyvin vähäisiksi.

Vaihtotaseiden suuret epätasapainot eivät voi kestää määrättömiin, ja ennemmin tai myöhemmin pääomavirtojen täytyy tasoittua ja ehkä jopa kääntyä toisensuuntaisiksi. Tämä voi tapahtua usealla eri tavalla. Maailmantalouden kehityksen kannalta olisi haitallista, jos uusi tasapaino löydetäisiin nykyistä alemmalla kokonaiskysynnän ja nykyistä korkeammalla korkojen tasolla. Tällöin maailman kokonaistuotannon kasvu voisi hidastua tuntuvastikin. Positiivisemmassa skenaariossa Yhdysvaltain kysynnän kasvun hidastumisen korvaisi kysynnän kasvun nopeutuminen muualla. Tällöin kokonaistuotannon kasvu voisi jatkua nopeana, samalla kun vaihtotaseiden epätasapainot vähitellen korjautuisivat.

Euroalueen vaihtotase on suurin piirtein tasapainossa. Tästä huolimatta alue ei ole turvassa, jos maailmantalouden suuret epätasapainoilmiöt purkautuvat hallitsemattomasti. Erityisen haitallista euroalueen kannalta olisi se, että maailmantalouden kasvu hidastuu ja Yhdysvaltain dollari heikentyy ennen kaikkea suhteessa euroon. Euroalueen sopeutumista helpottaisi taasen se, että ylijäämämaiden valuutat vahvistuisivat paitsi suhteessa dollariin myös suhteessa euroon ja että niiden tuonti lisäytyisi paitsi Yhdysvalloista myös Euroopasta.

Euroopan talouspoliittiset haasteet

Euroalueen talouspolitiikka muodostuu rahapolitiikan, finanssipolitiikan ja rakennepolitiikan kokonaisuudesta. Ne kaikki pyrkivät osaltaan tukemaan jäsenvaltioiden talouspolitiikan yhteisiä tavoitteita – vakautta, kasvua ja korkeaa työllisyyttä.

Politiikkalohkoista parhaiten on onnistunut rahapolitiikka. Euroopan keskuspankki on onnistunut lyhyen olemassaolonsa aikana hankkimaan itselleen huomattavan rahapoliittisen uskottavuuspääoman, eikä sen tarvitse rahapolitiikan virstalyöntiä päättäessään pelätä euroa kohtaan suunnattuja spekulatiivisia hyökkäyksiä tai inflaatio-odotusten äkillistä viriämistä. Uskottava rahapolitiikka on arvokas erityisesti silloin, kun euroaluetta kohtaa ulkoinen kysyntähäiriö, esimerkiksi juuri kansainvälisen talouskasvun hidastuminen. Talouskasvun heikentyessä ja deflaation uhatessa EKP voi alentaa ohjauskorkojaan uskottavasti. Tätä kautta se voi säilyttää euroalueen hintavakauden ja tukea samalla kokonaiskysynnän kasvua.

Finanssipolitiikassa euroalueen maiden liikkumavara on sitä vastoin hyvin rajallinen. Maailmantalouden suotuisasta kehityksestä huolimatta vain harvat euromaat ovat saavuttaneet julkisen talouden tasapainoiselle kehitykselle ja pitkän ajan kestävyydelle asetetut tavoitteet. Jos talouskasvu hidastuu nykyisestään, alijäämät pyrkisivät ilman säästötoimia kasvamaan nykyisestään. Finanssipoliittisessa päätöksenteossa jouduttaisiin useissa maissa hankalaan rakoon, kun valittavana olisivat suhdannetaantumaa syventävät säästötoimet tai alijäämien kasvattaminen ja julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyuden vaarantaminen.

15.2.2006

Suomessa julkinen talous on paremmassa kunnossa kuin useassa muussa EU-maassa. Lähinnä sosiaaliturvarahastojen ansiosta julkinen talous on ylijäämäinen, viime vuonna noin 2 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Tästä huolimatta finanssipolitiikan liikkumavara ei ole meilläkään erikoisen suuri. Vaikeudet ovat nostamassa päätään eri puolilla julkista sektoria, ei vähiten kuntataloudessa, jossa menot ovat etenkin terveydenhuoltomenojen osalta kasvamassa. Veroäyriä noususta huolimatta kuntatalous on jo ajautunut rahoitukseltaan alijäämäiseksi, ja väestön ikääntyessä paineet alijäämän suurenemiseksi saattavat kasvaa entisestään. Kuntien alijäämän voisi periaatteessa korvata tulonsiirrot valtiolta, mutta on vaikea nähdä valtiontaloudessa sellaisia säästöjä että niiden kautta syntyisi merkittävää lisätilaa kuntien menojen lisäyksille. Tuntuvat veronkorotukset olisivat haitallisia talouskasvun kannalta ja sitä paitsi koveneva kansainvälinen verokilpailu rajoittaa niiden käyttöä tulevaisuudessa entistä enemmän.

Taluspoliittikalohkoista heikoiten on Euroopassa menestynyt rakennepoliittikka, joka on finanssipolitiikan tavoin lähinnä kansallista. EU-maiden menestys rakennepoliittisten toimien täytäntöönpanossa on jäänyt tähän saakka melko vaatimattomaksi. Uudistuksia tarvitaan sekä työmarkkinoilla ja tuotemarkkinoilla että rahoitusmarkkinoilla. Määrätietoiset toimet markkinoiden toiminnan parantamiseksi parantaisivat merkittävästi paitsi talouksien kasvupotentiaalia myös niiden joustavuutta ja kykyä kohdata ulkoisia häiriöitä.

Hyvät kuulijat

Maailmantaloudessa on eletty vahvaa kasvukautta ja tämän ennustetaan jatkuvan edelleen. Maailmantalouden vahvan pohjavireen taustalla ovat enemmän tai vähemmän pysyvät perustekijät kuten uuden teknologian käyttöönotto ja kehittyvien maiden integroituminen maailmantalouteen. Nämä perustekijät mahdollistavat kasvun jatkumisen nopeana myös tulevaisuudessa.

Toisaalta maailmantalouden kasvuun on liittynyt myös makrotaloudellisia epätasapainoilmiöitä, erityisesti vaihtotaseiden suuria ali- ja ylijäämiä, joiden purkautuminen voi johtaa kasvun suhdanneluonteiseen heikentymiseen. Tasapainossa olevasta vaihtotaseesta ja uskottavasta rahapolitiikasta huolimatta Eurooppa saattaa olla heikossa asemassa, jos maailmantalouden taantuma toteutuu. Finanssipolitiikan liikkumavara on useimmissa EU-maissa vähäinen, ellei olematon. Suurin ongelma ovat kuitenkin talouksien raskaat ja jäykät rakenteet, joiden takia Euroopan maiden kokonaistuotannon kasvutrendi ja kyky sopeutua ulkoisiin häiriöihin ovat jääneet vaatimattomiksi.

Euroopan kasvudynamiikan elvyttämiseksi Euroopasta tulisi tehdä entistä houkuttelevampi kohde investoinneille ja työpaikoille. Samalla tulisi lisätä investointeja tietoon ja innovaatioihin. EU:n jäsenvaltiot ovat tunnistaneet nämä prioriteetit, mutta käytännön toimet tavoitteiden saavuttamiseksi ovat jääneet toistaiseksi melko vähäisiksi. Tulosten saavuttamiseksi jäsenvaltioiden kannattaisi luultavasti määritellä rakennepoliittiset suunnitelmansa hyvin konkreettisesti ja kiinnittää aikaisempaa enemmän huomiota suunnitelmien toteuttamiseen. Uudet kansalliset Lissabon-ohjelmat tarjoavat hyvän lähtökohdan talouksien uudistumisen nopeuttamiselle, kunhan vaan niihin sisältyvät hankkeet toteutetaan määrätietoisesti.

Suomella on monessakin suhteessa useimpia muita EU-maita paremmat lähtökohdat selviytyä maailmantalouden tulevista haasteista. Tämä ei kuitenkaan oikeuta meitä lepäämään laakereillamme. Globalistuva talous muuttaa kansainvälistä työnjakoa voimakkaasti tulevaisuudessakin, ja myös Suomi



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

15.2.2006

joutuu etsimään yhä uudestaan uusia keinoja pärjätäkseen nopeasti muuttuvassa maailmassa. Menestyminen edellyttää sopeutumista jatkuvasti muuttuviin oloihin, ja siksi muutoksia kannattaa tehdä jatkuvasti – kuten olemme tehneet ennenkin. Hyvää sopeutumiskykyä tarvitaan erityisesti siinä tapauksessa, että maailmantalouden riskit laukeavat ja maailmantalouden kasvu hidastuu ainakin joksikin aikaa. En näe estettä sille, ettemmekö voisi pärjätä hyvin tässäkin tapauksessa. Mutta tietenkin vaikeissa oloissa vaaditaan kovempia ponnisteluja ja parempaa sopeutumiskykyä kuin helpoissa oloissa.