



OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

Summary in Finnish

OECD:n talouskatsaus: nro 82 - joulukuu 2007

Suomenkielinen tiivistelmä

RISKIEN KÄSITTELEMINEN

OECD-maiden talousjärjestelmiin on viime aikoina kohdistunut monia eri shokkitekijöitä: rahoitusmarkkinoiden epävarmuus, jäähtyvät asuntomarkkinat sekä energian ja muiden hyödykkeiden kallistuminen. Onneksi nämä shokit osuivat ajanjaksoon, jona kasvua tukivat hyvä työllisyysaste, joka nostaa tulotasoa ja kulutusta, yritysten vahvat tulokset ja taseet, jotka tukevat investointiastetta ja taloudellista kestävyyttä mahdollisista taloudellisista menetyksistä ja luottotilanteen kiristymisestä huolimatta. Lisäksi kehittyvät taloudet pitävät maailmankaupan edelleen vireänä. Vaikka lyhyen aikavälin kasvuennusteita onkin laskettu lähes kaikissa OECD-maissa, *Taloudellisen katsauksen* peruskuva ei itse asiassa ole kovinkaan synkkä viimeaikaisista shokeista huolimatta. Taloudellisessa katsauksessa pyritään ennustamaan todennäköinen kehityssuunta nykyisessä aiempaa epävarmemmassa tilanteessa. Perustekijät ovat:

- Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden sopeutuminen kiihtyy, ja tämä sopeutuminen hidastaa kasvua lyhyellä aikavälillä. Tuloksena ei kuitenkaan ole lamaa, ja työttömyyskin kasvaa vain hieman. Inflaation laskee seuraavien kahden vuoden aikana paremmin kestettävälle tasolle. Yhdysvalloissa viime aikoina nähty vaihtotaseen alijäämän lasku säilyy. Kumpikin tilanne on mahdollinen korkeista öljyn ja hyödykkeiden hinnoista huolimatta.
- Euroalueen talous irtautuu osittain Yhdysvalloista. Lyhyen aikavälin kasvun hidastuminen tapahtuu samaan aikaan, kun

kapasiteettirajoitukset alkoivat aiheuttaa ongelmia. Kun välittömät ongelmat ovat ratkenneet, kasvuvauhti voi päästä takaisin täyteen potentiaalinsa. Myös inflaatiopaineiden pitäisi hellittää.

- Japanin talouskasvu jatkuu, joskin aiempaa heikompana. Kasvun tukena on edelleen vientisektori. Japani nousee lopulta pois deflaatiosta ja pääsee tasapainoisemman kasvun uralle.

Ongelmana on se, että tämän lopputuloksen todennäköisyyden ennustaminen on vaikeaa. Tärkeimmät negatiiviset riskit ovat, että asuntosektori jäähtyy enemmän ja yleisemmin kuin ennustettiin, rahoitusmarkkinoiden epävarmuus kasvaa ja jo nyt korkeat hyödykkeiden hinnat nousevat entisestään.

Talouspolitiikan tulisi siis valmistautua mahdollisiin riskeihin. Oikeanlaisella talouspolitiikalla voidaan monessa kohdassa auttaa tällaisten riskien käsittelyssä.

Koska inflaatio-odotukset ovat täyttyneet hyvin, monet keskuspankit ovat voineet vastata joustavin keinoin rahoitusmarkkinoiden epävarmuuteen lisäämällä pankkien likvidiyyttä ja laskemalla korkotason odotuksia alemmas. Odotus matalasta inflaatiotasosta on auttanut sopeutumaan korkeisiin öljyn ja hyödykkeiden hintoihin. Lisäksi rahapolitiikalla on voitu tarvittaessa vastata asuntomarkkinoiden jäähtymiseen. Tärkein poliittinen työkalu inflaation pitämiseksi matalana on disinflaatioprosessi, joka vaatii aikaa ja on joskus kivulias.

Ei voida kuitenkaan pitää itsestään selvänä, että inflaatio-odotukset pysyvät jatkossakin matalina. On todettava, että OECD-alueella pelivara on laskenut ja on nyt hyvin tai pieni olematon, mutta pelivaran tarkkaa kokoa ei tunneta. Lisäksi OECD-maiden talouksiin kohdistuu kustannusshokkeja: raaka-aineiden hinnat ovat nousseet pilviin ja osin tästä syystä Kiinan tuonnin inflaatiota alentava vaikutus on häipymässä. Jos alkaa ilmaantua merkkejä inflaatio-odotusten noususta, on ehkä maksettava lyhyellä aikavälillä vaadittu hinta taloudellisuuden toimeliaisuuden hidastumisen muodossa.

Julkisen talouden puolella on saavutettu usein budjetoitua parempi tasapaino pääasiassa verokertymän vahvuuden vuoksi. Osa tästä tulovirrasta on kuitenkin varmasti vain väliaikaista ja on osoitus rahoitusyritysten ja asuntosektorin yritysten vahvoista tuotoista (katso yritysten säästämistä ja investointeja koskeva luku). Lisäksi tämänhetkinen vahva tulokertymä voi olla syklisempi kuin mitä käsitetään: kokemus osoittaa sen, että trendinmukainen kasvu yleensä yliarvioidaan syklisissä kasvun huippuvaiheissa. Siksi myös verokertymän syklinen komponentti tyypillisesti aliarvioidaan.

Lyhytaikaisen verokertymänousun taantuminen on jo pienentänyt talouspoliittista liikkumavaraa.

OECD:n ennusteet perustuvat eri maissa voimassa oleviin tai selkeästi ilmoitettuihin talouspoliittisiin linjanvetoihin. Nämä ennusteet eivät osoita,

että koko OECD-aluetta vaivaavaa budjettivajetta oltaisiin ratkaisemassa. Tämä on valitettavaa etenkin, kun otetaan huomioon tulevat kulupaineet. Tulevaisuudessa vaarana on se, että tehdään päätöksiä nostaa menotasoa tai laskea veroja väliaikaisesti korkean verokertymän vuoksi sellaisissa maissa, joissa tähän ei ole varaa. Tämä heikentäisi budjettiasemaa näissä maissa. Joskus kasvuun kohdistuvat riskit toteutuisivat, tällaiset heikkoudet tulisivat todennäköisesti esiin ja estäisivät talouspolitiikan automaattisten vakautusmekanismien toiminnan juuri silloin, kun niitä tarvittaisiin. Siksi talouspolitiikka täytyy pitää tiukkana, vaikka verokertymä toistaiseksi onkin vahva.

Luoton myöntämisen, arvopaperistamisen ja riskin jakamisen malli on antanut mahdollisuuden ottaa luottoa sellaisille tahoille, jotka eivät muuten ehkä olisi luottoa saaneet. Riski on puolestaan voitu jakaa niille tahoille, jotka ovat olleet halukkaita sitä kantamaan. Tällä mallilla on kuitenkin myös puutteensa ja haittansa, jotka ovat nyt paljastuneet Yhdysvaltain subprime-luottomarkkinoilla. Yksi selkeä puute on se, ettei ole selvää tietoa siitä, missä järjestelmän kohdassa eri riskit ovat. Lisäksi omaisuuslajien uudelleenhinnoittelu ja tappioiden alaskirjaus riskien arvioinnin jälkeen on osoittautunut hitaaksi. Kun riskien haltijoita ei tiedetä eikä tappioita alaskirjata riittävän nopeasti, tuloksena on ollut likviditeettipula tietyillä markkinoilla.

Niin kauan kuin omaisuuslajien uudelleenhinnoittelu ja riskien etsintä on käynnissä, rahoitusmarkkinat pysyvät epävarmuuden lähteenä ja ne ovat alttiina shokeille. Siksi olisi tärkeää nopeuttaa omaisuuslajien uudelleenhinnoittelua ja tappioiden alaskirjausta. Samaan aikaan rahoitusmarkkinoiden sääntelijöiden ja valvojien tulee tasapainottaa keskenään halu palauttaa luottamus rahoituslaitoksiin siihen riskiin, että tuloksena olisi luottolama. Myöhemmin on sitten aika arvioida, onko tarpeen muuttaa sääntelymallia ja millaisia muutosten tulisi olla, jotta rahoitusjärjestelmän toimintahäiriöt voidaan estää tulevaisuudessa.

Eri maihin on kohdistunut ja kohdistuu tulevaisuudessakin erilaisia vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden epävarmuudesta ja asuntosektorin heikkoudesta. Tällaisissa olosuhteissa markkinatalouksien luonnollinen toimintatapa on hinnoitella valuutat uudelleen. Kunhan tällaiset muutokset eivät muutu epävakauden lähteeksi, ne yleensä helpottavat mukautumisprosessia ohjaamalla kysynnän oikeaan paikkaan. Dollarin viimeaikainen alamäki on tästä hyvä esimerkki. Ennusteissa lähdetään siitä, että valuuttakurssit eivät muutu. Jos riskit kuitenkin ilmaantuvat eri tasoisina eri maissa, tuloksena voi olla valuuttakurssien muutoksia. Vaarana on se, että taloudellinen toimeliaisuus heikkenee maissa, joiden valuutan arvo nousee. Inflaatio puolestaan on vaarana niissä maissa, joissa valuutan arvo heikkenee. Tällaisia paineita ei tulisi kuitenkaan koskaan käyttää tekona interventio politiikalle, koska tällaisiin paineisiin voidaan yleensä vastata tehokkaimmin rahapolitiikan kautta. Nykyisissä olosuhteissa kannattaa kiinnittää huomiota siihen, että renminbin arvo on toistaiseksi noussut vain rajoitetusti. Ylikuumenemisen oireiden ja korkean kotimaisen inflaation vuoksi Kiinan oman valuutan kurssin nousu näyttäisi

olevan Kiinan edun mukaista. Tämä mahdollistaisi myös sen, että suoria interventioita ja sääntelyinstrumenttien käyttöä tarvittaisiin vähemmän inflaation hillintään. Tällä olisi suotuisia vaikutuksia talouden kehittymiselle. Samaan aikaan se auttaisi siirtämään kysyntää kohti muita valuuttoja, joissa riskit ovat tällä hetkellä suuremmat.

Ajoissa ja hyvässä järjestyksessä tapahtuvat valuuttakurssien muutokset voivat myös auttaa hillitsemään OECD-maiden protektionistisia paineita. Protektionismi on nimittäin riski kaupan lisäksi myös investoinneille. Vaihdotaseiden epätasapainot ovat tällä hetkellä erittäin suuret monissa maissa, etenkin öljyntuottajamaissa. Nämä maat sijoittavat vientitulot edelleen ja pyrkivät parantamaan sijoitetun pääoman tuottoa valtion omistamien sijoitusyhtiöiden ja muiden vastaavien instrumenttien kautta. Protektionismin tulolla mukaan puheenvuoroihin, kaupan tai investointien puolella, on tuhoisa vaikutus luottamukseen etenkin nyt, kun riskit ovat suuremmat. Paras vastaus olisi se, että multilateraalisuus saisi lisää tilaa esimerkiksi Dohan kierroksella ja investoinneissa eri rintamalla, OECD mukaan lukien.

The full publication can be accessed on www.oecd.org/bookshop?9789264041622

© OECD 2007

Tämä yhteenveto ei ole virallinen OECD-käännös.

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

Monikieliset yhteenvedot 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/

Lisätietoja antaa: OECD Rights and Translation unit,
Public Affairs and Communications Directorate Sähköposti: rights@oecd.org faksinumero: +33 (0)1
45 24 99 30

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

Vieraile osaston verkkosivuilla osoitteessa www.oecd.org/rights/

