MAAILMANTALOUDEN ENNUSTE

Maailmantalouden epävarmuus kasvanut

24.9.2015 – Ennuste – Kansainvälinen talous

Epävarmuus maailmantalouden tilasta kasvoi elo-syyskuussa. Huolet liittyvät erityisesti Kiinaan, jonka kasvun hidastuminen on hermostuttanut markkinoita. Suomen Pankin ennusteessa maailmantalouden kasvu on 3,0 % vuonna 2015, vuonna 2016 se on 3,2 % ja vuonna 2017 kasvu on 3,5 %. Kiinan kehityksen lisäksi maailmankaupan kiivaimman kasvun jääminen taakse heikentää maailmantalouden näkymiä aiemmin ennustettuun verrattuna. Riskit maailmantalouden ennakoituakin heikompaan kehitykseen ovat olemassa.

Maailmankauppa kasvaa aiemmin ennustettua hitaammin

Maailmantalouden kasvu jäi vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla hieman aiempaa hitaammaksi. Kasvu hiljeni erityisesti nousevissa talouksissa, mutta myös Yhdysvalloissa alkuvuosi oli töyssyinen. Maailmankaupan määrä pieneni alkuvuonna, mikä on hyvin poikkeuksellista. Määrän väheneminen johtui ensisijaisesti Aasian tuonnin supistumisesta.

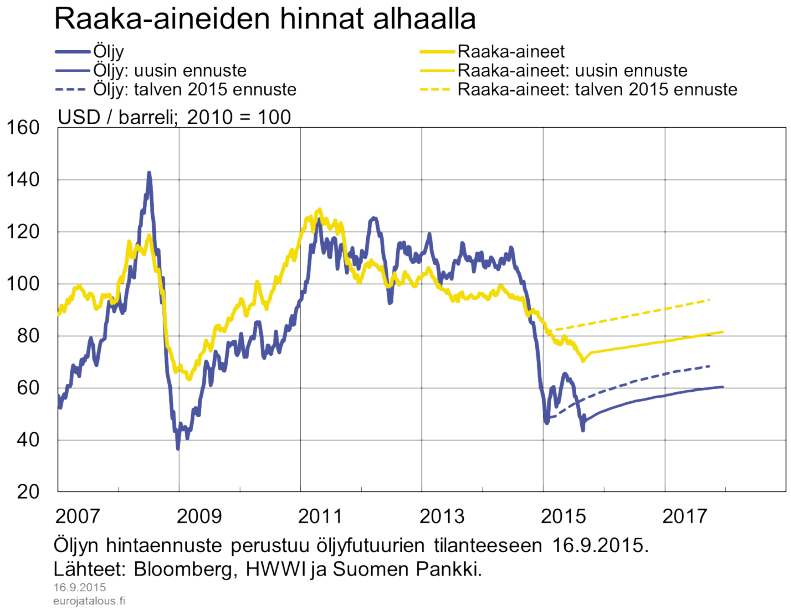
Suomen Pankki ennustaa maailmantalouden ja kaupan kasvun nopeutuvan vuosien

2015–2017 aikana. Kasvu jää kuitenkin aiemmin ennustettua hitaammaksi, ja erityisesti kansainvälisen kaupan kasvunäkymät ovat entistä heikommat. Kaupan vaatimaton kehitys heikentää kehittyneiden maiden (ml. euroalueen) vientinäkymiä.

Lähivuosien suhdannekehitykseen vaikuttaa neljä keskeistä tekijää: öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen lasku, kevyt rahataloudellinen tilanne, valuuttakurssimuutokset ja velkaantuneisuuden purkaminen.

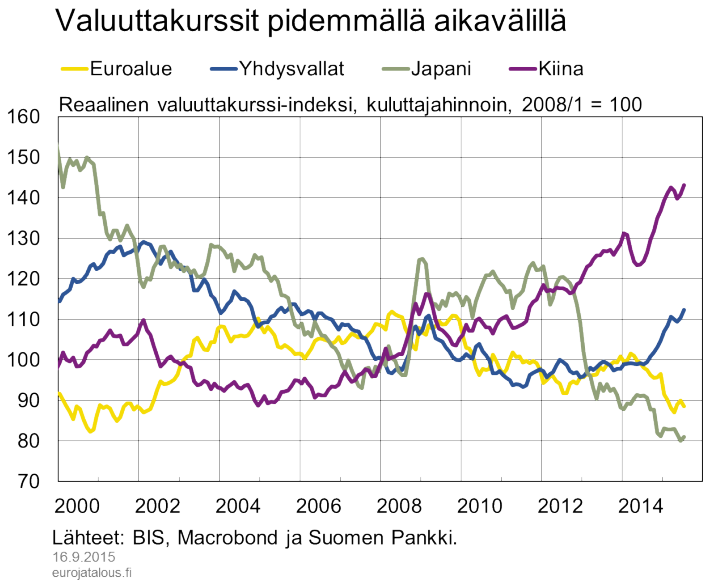
Öljyn hinnan lasku johtuu raakaöljyn ylitarjonnasta: tuotanto ei ole reagoinut öljyn hinnan alenemiseen. Öljyn ja etenkin muiden raaka-aineiden hintojen laskun taustalla on kuitenkin myös niiden kysynnän kasvun hidastuminen. Kiinassa öljyn kysyntää hillitsee kasvun rakenteen muuttuminen: raaka-aineintensiivisten investointien merkitys kasvun kannalta vähenee ja yksityisen kulutuksen merkitys kasvaa. Öljyn ja raaka-aineiden hintojen alhaisuus tukee kehittyneiden maiden kasvua mutta heikentää raaka-aineita tuottavien nousevien talouksien näkymiä.

Kuvio 1



Markkinat odottavat Yhdysvaltojen keskuspankin nostavan ohjauskorkoaan loppuvuoden aikana. Muutokset ovat kuitenkin maltillisia, ja kaiken kaikkiaan rahataloudellinen tilanne säilyy kevyenä vielä pitkään. Tämä tukee maailmantalouden kasvua ja inflaatiota koko Suomen Pankin ennustejakson ajan. Pidemmän aikavälin tarkastelussa valuuttakurssien liikkeet ovat heijastaneet muutoksia maiden suhteellisissa kasvu- ja inflaationäkymissä. Kiinan juanin devalvoituminen elokuun 2015 alkupuolella onkin ollut maltillista suhteessa siihen, että heinäkuun lopussa juan oli noin 14 % vahvempi kuin vuotta aiemmin.

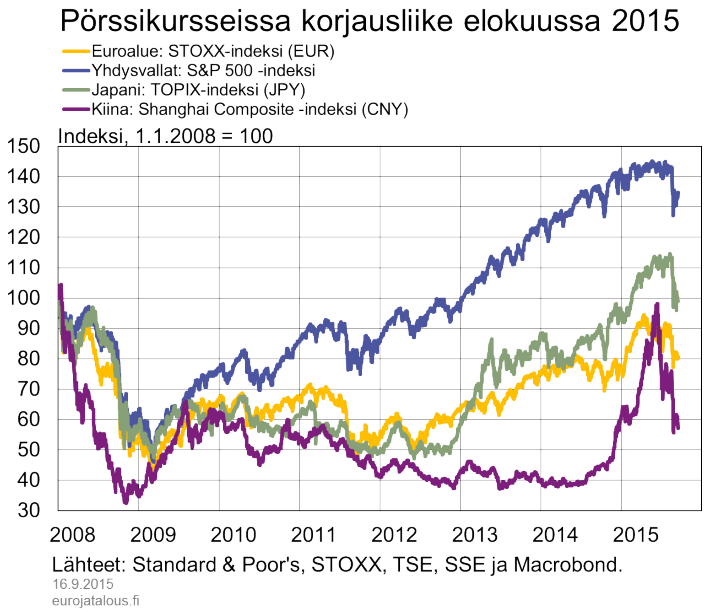
Kuvio 2



Aiemmin etenkin kehittyneissä maissa kasvua yleisesti jarruttanut yksityisen sektorin velkaantuneisuuden purkaminen, finanssipolitiikan kiristäminen ja heikko kehitys työmarkkinoilla ovat vähitelleen hellittämässä. Toisaalta monissa nousevissa talouksissa raaka-aineiden heikko hintakehitys, dollarin vahvistuminen ja pääoman ulosvirtauksen kiihtyminen ovat heikentäneet kasvua ja kasvunäkymiä. Joissakin kehittyneissä maissa velkaantuminen on kuitenkin lisääntynyt jo tasoltaan huomattavaksi.

Kaiken kaikkiaan kehittyneiden talouksien kasvunäkymien heikentyminen ja maailmankaupan kiivaimman kasvuvaiheen jääminen taakse ovat muuttaneet maailmantalouden näkymiä Suomen Pankin ennusteessa. Muutosten kaikkia vaikutuksia kehittyneiden maiden näkymiin on kuitenkin vielä vaikeata arvioida. Epävarmuutta kuvaavat markkinoiden reaktiot Kiinan tilanteeseen elo-syyskuun aikana. Missä määrin ne heijastavat paikallista pörssin korjausliikettä ja missä määrin sitä, että arviot koko maailmantalouden näkymistä ovat muuttuneet? On riski, että kasvu jää ennustettuakin heikommaksi.

Kuvio 3



Kasvu jää 3 prosenttiin

Suomen Pankin ennusteessa[1] maailmantalouden kasvu nopeutuu asteittain vuoden 2015 noin 3 prosentista 3 ½ prosenttiin vuonna 2017. Maailman BKT:n kasvu jää ennusteperiodilla hieman varhemmin ennustettua hitaammaksi, koska mm. öljyä nettomääräisesti vievien maiden, Latinalaisen Amerikan ja muun nousevan maailman kasvunäkymät ovat aiempaa vaisumpia. EU22-maita koskeva ennuste on sen sijaan lähes ennallaan. Maailmankaupan kasvuvauhti jää vuonna 2015 noin 3 prosenttiin. Vaikka kaupan kasvu nopeutuukin, se jää selvästi Suomen Pankin aiemmin ennustamaa heikommaksi.

Taulukko 1.

1. Ennusteen raaka-aine-, korko- ja valuuttakurssioletukset pohjautuvat 16.9.2015 vallinneisiin markkinaodotuksiin. Finanssipolitiikan oletukset pohjautuvat kansallisten ja kansainvälisten instituutioiden arvioihin rakenteellisista toimista, EU:n finanssipolitiikan sääntöjen velvoitteisiin ja ennustettuun suhdannekehitykseen. Lisäksi ennusteessa oletetaan, että Kreikan tilanne ratkeaa ilman kriisin kärjistymistä.

BKT:n ja maailmankaupan kasvu

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta (alla edellinen ennuste)

BKT	2014e	2015e	2016e	2017e
Yhdysvallat	2,4	2,6	3,0	2,8
	(2,4)	*(3,1)*	*(3,0)*	*(2,8)*
EU22	1,3	1,7	1,8	1,9
	(1,2)	*(1,6)*	*(1,9)*	*(1,8)*
Japani	–0,1	0,6	1,1	1,0
	(–0,1)	*(0,6)*	*(1,4)*	*(1,0)*
Kiina	7,4	7	6	6
	(7,4)	*(7)*	*(6)*	*(6)*
Venäjä	0,6	–4	–2	1
	(0,6)	*(–4,4)*	*(–1,8)*	*(0,5)*
Maailma	**3,1**	**3,0**	**3,2**	**3,5**
	(3,1)	*(3,3)*	*(3,5)*	*(3,7)*
Maailmankauppa	3,4	1,8	3,7	4,5
	(3,5)	*(4,2)*	*(5,0)*	*(5,4)*

e = ennuste.

EU22 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.

Lähde: Suomen Pankki.

Euroalueella kotimainen kysyntä kasvun perusta

Öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen alhaisuus, aktiivinen ja erittäin kevyt rahapolitiikka sekä euron ulkoisen arvon viimeisen vuoden aikana nähty heikentyminen tukevat euroalueen suhdannekuvaa ennusteperiodilla. Euroalueen vientimarkkinoiden kasvunäkymät ovat kuitenkin aiempaa heikommat. Alueen kotimaisen kysynnän kasvua pitkään jarruttanut yksityisen sektorin velanhoidon rasittavuus, finanssipolitiikan kiristäminen ja heikko kehitys työmarkkinoilla ovat hitaasti hellittämässä. Euroalueen kasvu ennusteperiodilla on valtaosin kotimaisen kysynnän varassa. Inflaatio ripeytyy nollan tuntumasta lähelle EKP:n hintavakaustavoitetta vuoden 2017 aikana.

Euroalueen vientimarkkinoiden kasvunäkymät ovat hieman aiempaa heikommat. Kaiken kaikkiaan nettoviennin vaikutus euroalueen kasvuun jää ennustejaksolla hyvin pieneksi.

Yksityinen kulutus oli vuonna 2014 euroalueen BKT:n kasvua eniten tukenut kokonaiskysynnän osa. Sen arvo on noussut tasaisesti vuoden 2014 alusta lähtien, kun

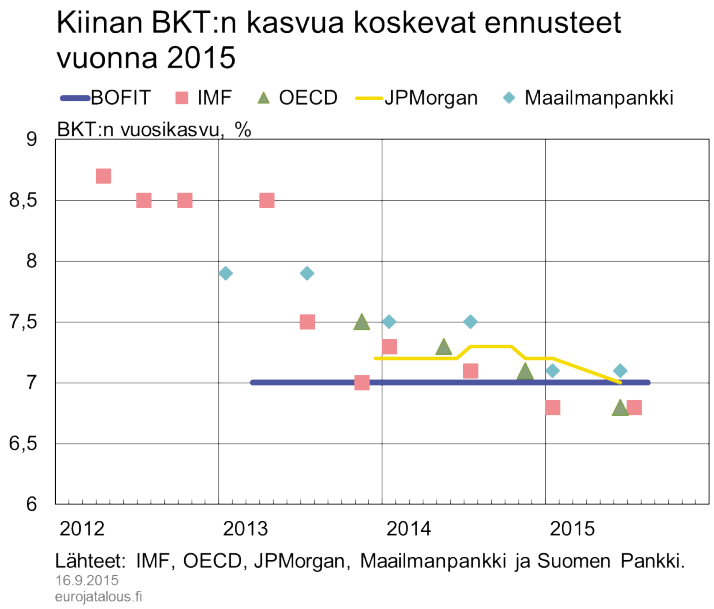
sitä tuki reaalitulojen kasvu – työllisyyden kohentuessa ja energiatuotteiden hintojen laskiessa. Yksityisen kulutuksen elpymisen ennakoidaan jatkuvan, kun työllisyysnäkymät paranevat ja korkotaso pysyy erittäin alhaisena. Korkomenojen pysyessä maltillisina velkapääoman lyhentäminen nopeutuu ja kotitalouksilla onkin hyvä mahdollisuus parantaa taloudellista riskinsietokykyään.

Yksityisten tuotannollisten investointien arvo on kasvanut euroalueella vuoden 2014 alusta lähtien, ja näiden investointien vaikutus kasvuun vuonna 2014 oli lievästi positiivinen. Investointien käynnistymistä ovat häirinneet heikko kannattavuus, vapaan tuotantokapasiteetin runsaus ja paikoin luotonannon pullonkaulat. Jatkossa näiden tekijöiden merkitys heikkenee. Lisäksi koko euroalueen tasolla yritysten velanhoidon helpottuminen tukee investointien kasvua. Osaltaan helpotusta tuo syyskuun puolivälissä täysimittaisesti toimintansa aloittava Euroopan strategisten investointien rahasto, joka pyrkii kanavoimaan yhteensä yli 300 mrd. euroa yrityksille tuottavien investointien käynnistämiseksi ja työpaikkojen luomiseksi.

Markkinahäiriöt ravistelevat Kiinaa

Kiinassa kesän indikaattoritiedot vahvistavat kuvaa kasvun hidastumisesta. Kokonaistuotanto kasvoi tammi-kesäkuussa 7 %, ja heinä-elokuun tiedot viittaavat kasvun jatkuvan suunnilleen alkuvuoden malliin – etenkin, jos meneillään olevat elvytystoimet tuovat vetoapua loppuvuodeksi. Kiinan uudistukset ovat myös edenneet jotakuinkin odotetusti, mikä on tärkeää niin uusien kasvumoottoreiden kehittymisen kuin olemassa olevien ongelmien hoidon kannalta. Suomen Pankki ennustaa edelleen kasvun yltävän tänä vuonna lähelle 7:ää prosenttia ja hidastuvan 6 prosentin paikkeille vuosina 2016–2017. Kuluttajahintojen nousu on ollut Kiinassa maltillista jo useamman vuoden ajan, eikä Suomen Pankin ennusteessa tilanteen arvioida vuosina 2016–2017 suuremmin muuttuvan.

Kuvio 4



Vaikka markkinahäiriöt ovat luonnollinen osa Kiinan kehitysvaihetta, ongelmien ja riskien olemassaoloa ei ole syytä vähätellä. Jo yksin tilastojen puutteet, järjestelmän läpinäkymättömyys ja suuret erot maan eri alueiden välillä aiheuttavat sen, että kenelläkään ei ole tarkkaa kuvaa Kiinan todellisesta taloustilanteesta. Merkille pantavaa on, että velkatasot maassa ovat kasvamassa, joten tämä jo ennestään keskeinen talouspoliittinen ongelma on pahenemassa ja riskit tältä osin kasvamassa. Kiinan tilanteesta enemmän artikkelissa Kiina kehittyy, kasvu hidastuu.

Yhdysvalloissa vakaata kasvua

Yhdysvaltain talous on edelleen tukevalla pohjalla, sillä yksityinen kulutus, joka muodostaa suuren osan maan BKT:stä, kasvaa noin 3 prosentin vauhtia. Talous on toipunut hyvin alkuvuoden ongelmista, mutta heikoksi jääneen ensimmäisen neljänneksen vuoksi vuotta 2015 koskevia ennusteita on jouduttu hieman tarkistamaan aiemmin arvioitua heikomman kehityksen suuntaan. Parina seuraavan vuonna kasvun ennustetaan kiihtyvän noin 3 prosenttiin.

Vakaasti kasvanut työllisyys sekä kotitalouksien taseiden vahvistuminen ovat tukeneet kulutusta. Myös alhainen öljyn hinta on pönkittänyt ostovoimaa. Kuluttajien luottamus onkin hyvä. Työttömyysaste on painunut runsaan 5 prosentin tuntumaan. Työllisyysaste on kuitenkin edelleen matala, vaikka se onkin osoittanut varovaisia kohoamisen merkkejä.

Yhdysvaltain vientiä ovat haitanneet dollarin vahvuus ja Kiinan kasvun hidastuminen, ja viennin kasvun ennustetaankin jäävän vuonna 2015 hitaaksi. Viennin merkitys maan talouden kannalta on kuitenkin melko pieni. Maan öljyteollisuutta on haitannut öljyn hinnan alhaisuus. Yhdysvaltain investointien ennustetaan kuitenkin kasvavan ennustejaksolla kohtuullista noin 5 prosentin vauhtia.

Suomen Pankki ennustaa Yhdysvaltain vuosi-inflaation (KHI) jäävän vuonna 2015 nollan tuntumaan, mutta kiihtyvän jatkossa siten, että se on yli 2 prosentin vuonna 2017. Inflaation kiihtymistä selittävät lähinnä öljyn hintamuutoksen jääminen pois vuosi-inflaatiosta sekä työmarkkinoiden kiristyminen ja sitä seuraava palkkojen nousu.

Japanissa inflaatio jälleen hidasta

Japanissa kasvu-uralle pääseminen tuottaa edelleen vaikeuksia. Lähivuosien näkymät ovat kuitenkin varovaisen optimistiset. Alhainen öljyn hinta ja hidas inflaatio kasvattavat kuluttajien reaaliansioita, mikä lisää yksityistä kulutusta. Lisäksi hallitus pyrkii kasvattamaan yritysten investointihalukkuutta alentamalla yritysverokantaa.

Näkymiä varjostaa Kiinan talouden hidastuminen. Tämä heikentää Japanin vientinäkymiä huolimatta heikon jenin tuomasta kilpailuedusta ja Yhdysvaltojen lisääntyvästä tuontikysynnästä. Nettovientiä vahvistaa lähivuosina se, että ydinreaktorien käynnistäminen vähitellen uudelleen vähentää tuontienergian tarvetta. Suomen Pankki ennustaa Japanin BKT:n kasvavan vuosina 2016–2017 noin 1 prosentin vauhtia.

Japanin inflaatio painui takaisin lähelle nollaa, kun kulutusveron huhtikuussa 2014

toteutetun noston vaikutus poistui hintojen vuosimuutoksista. Inflaatiota on edelleen vaimentanut öljyn hinnan lasku, mutta myös pohjainflaatio on hidasta. Työmarkkinat ovat kuitenkin tiukat, ja palkoissa on nousupaineita. Suomen Pankki ennustaa Japanin inflaatiovauhdiksi noin prosentin vuosina 2015–2016. Kulutusveron korotus kiihdyttää inflaation noin 2 prosenttiin vuonna 2017.

Japanin keskipitkän aikavälin suurin ongelma on väestön ikääntymisestä johtuva potentiaalisen tuotannon heikkeneminen (ks. artikkeli Rakenneuudistuksista apu maailmantalouden laihoihin vuosiin), joka luo haasteita huomattavan velkaantuneisuuden pienentämispyrkimysten sekä talouden tasapainottamisen kannalta.

Venäjän talous elpyy vain vähitellen

Venäjällä talouden tämän vuoden ja lähivuosien näkymä on ennallaan. Taloutta painaa etenkin öljyn hinnan alhaisuus. Suomen Pankin ennusteen mukaan Venäjän BKT supistuu vuonna 2015 noin 4 %. Vuosina 2016–2017 öljyn oletettu hinnanlasku painaa hieman aiempaa enemmän kotimaista kysyntää Venäjällä. Valtion menojen ennakoidaan supistuvan reaalisesti edelleen hieman. Myös investointien odotetaan vähenevän jonkin verran lisää, sillä taantuma on vapauttanut kapasiteettia. Suomen Pankki ennustaa Venäjän BKT:n supistuvan noin 2 % vuonna 2016. Myös tuonti voi vielä hieman vähentyä. Sitä pitää osaltaan vähäisenä myös se, että ulkomaiden kauppapakotteet ja Venäjän vastasanktiot säilynevät voimassa.

Vuonna 2017 öljyn hinnan pudotuksen vaikutus hiipuu ja kulutuksen, investointien, viennin, BKT:n sekä tuonnin kasvu elpyy vähitellen. Hidastuva inflaatio tukee kulutusta. Talouden kasvu jää kuitenkin hyvin vaatimattomaksi, sillä investointien vähäisyys sekä Venäjän talouden pitkään jatkuneet rakenteelliset ongelmat ovat heikentäneet talouden trendikasvun lähelle 1:tä prosenttia vuodessa.

Avainsanat

ennuste, bruttokansantuote, maailmantalous, inflaatio