Analyysi

Koronavirus aiheutti maailmantalouden äkkipysähdyksen

Kansainvälinen talous | 22.04.2020 | Iikka Korhonen, Kimmo Virolainen

KIRJOITTAJAT

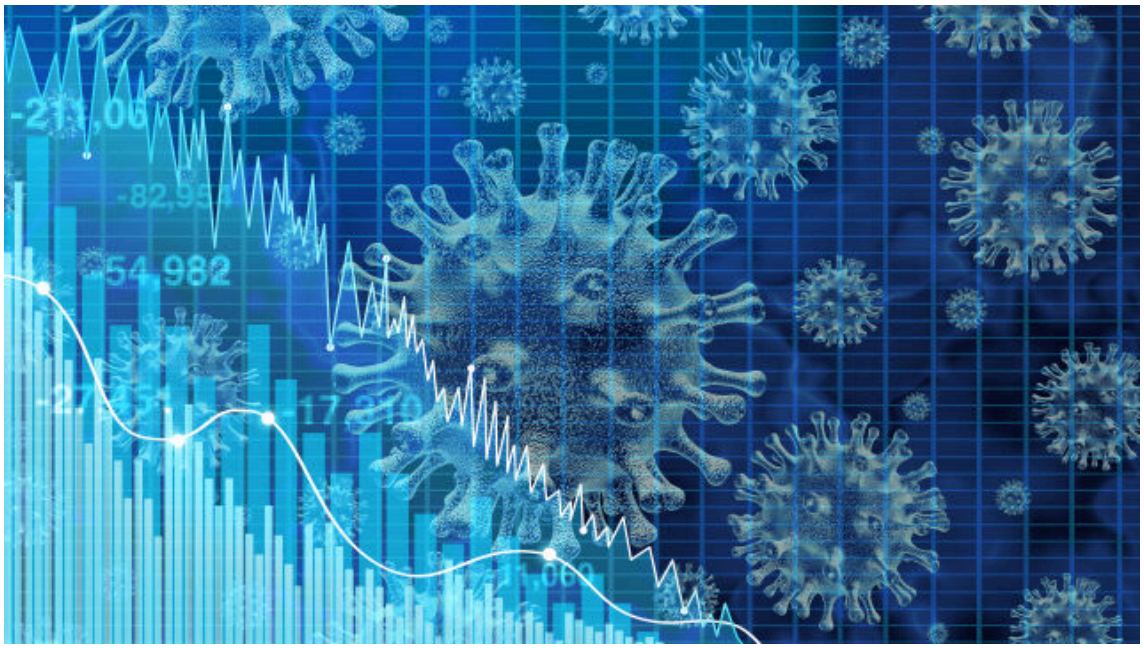


Iikka Korhonen
Tutkimuspäällikkö



Kimmo Virolainen
Johtokunnan neuvonantaja

Koronapandemian ja sen voittamiseksi tehtyjen toimenpiteiden myötä maailmantalous on kokenut äkkipysähdyksen. Viruksen pysäyttämiseksi tehdyt toimenpiteet ja kuluttajien varovaisuus ovat supistaneet taloudellista aktiviteettia ennennäkemättömän nopeasti. Erityisesti palvelualoilla työllisyys on suorastaan romahtanut. Kansainvälinen valuuttarahasto ennustaa maailmantalouden supistuvan tänä vuonna eniten sitten 1930-luvun suuren laman. Vaikka Kiinassa tuotanto onkin elpymässä, monissa nousevissa talouksissa tilanne on erittäin heikko mm. pääomien ulosvirtauksen takia.



Globaali talousjärjestelmä on kokenut ennen näkemättömän äkkipysähdyksen.

Maailmanlaajuiseksi pandemiaksi yltynyt koronavirusepidemia ja siihen liittyvät poikkeukselliset toimenpiteet vaimentavat erittäin voimakkaasti taloudellista aktiviteettia, minkä seurauksena maailmantalous vajoaa syvään taantumaan vuonna 2020.

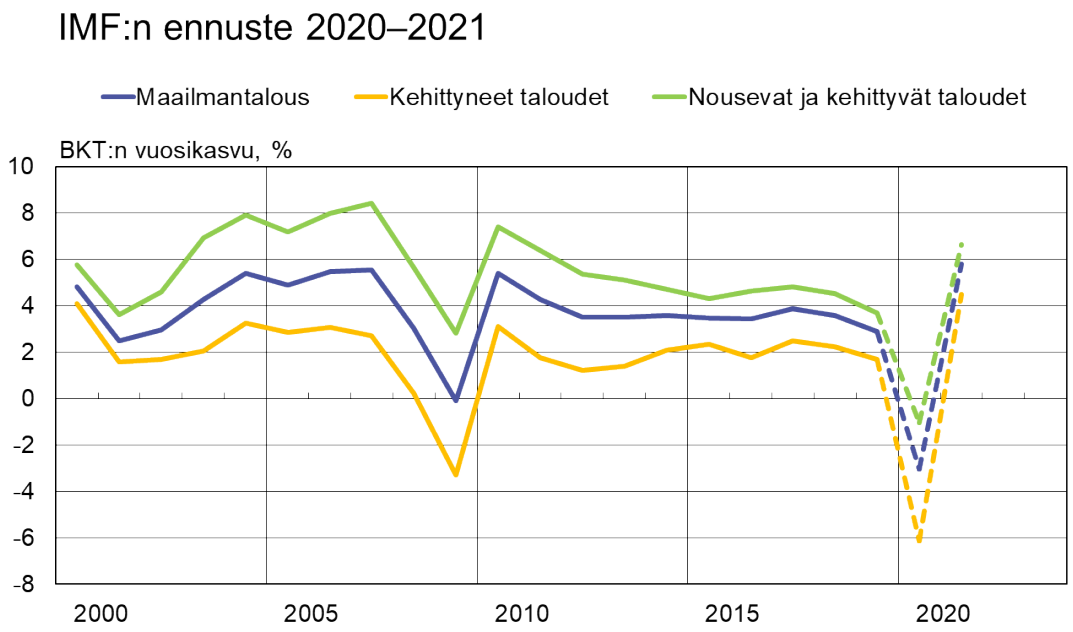
Koronashokki vaikuttaa talouteen useita kanavia pitkin sekä kysyntää että tarjontaa supistamalla. Viruksen leviämisen hillitsemiseksi ja terveydenhuollon kantokyvyn tukemiseksi useissa maissa on otettu käyttöön poikkeuksellisen voimakkaita toimenpiteitä, joilla rajoitetaan ihmisten liikkumista ja liiketoiminnan harjoittamista. Nämä välttämättömät toimet ovat pysäyttäneet huomattavan osan taloudellisesta aktiviteetista ympäri maailman. Rajoittavien toimenpiteiden suorat vaikutukset kohdistuvat erityisesti ihmiskontakteihin perustuviin palvelualoihin.

Kysyntäpuolella lomautukset, työttömyys tai sen uhka sekä yleinen huoli tulevaisuudesta johtavat kotitalouksien kulutuksen laskuun. Myös yritysten investointikysyntä supistuu voimakkaasti epävarmuuden lisääntyessä.

Lisäksi epävarmuus ja riskinkarttamisen lisääntyminen kiristävät rahoitusoloja, mikä on osaltaan myös vaimentanut talouskasvua. Omaisuuserien hinnat ovat laskeneet voimakkaasti erityisesti arvopaperimarkkinoilla laukaisten institutionaalisten sijoittajien ja rahastojen pakkomyyntejä. Velallisten aseman uudelleenarvioinnit ovat johtaneet sijoittajien vaatimien riskipreemioiden levenemiseen. Yritysten ja pankkien varainhankinta on vaikeutunut useilla markkinalohkoilla – erityisesti dollarimääräisen rahoituksen saatavuudessa on ollut vaikeuksia. Nämä tekijät ovat yhdessä johtaneet rahoituksenvälityksen ongelmiin.

Useita nousevia ja kehittyviä talouksia on samanaikaisesti koetellut historiallisen voimakas pääomien ulosvirtaus sekä raaka-aineiden hintojen merkittävä lasku. Tilannetta onkin kuvattu ”täydelliseksi myrskyksi” raaka-aineiden viennistä ja ulkomaisesta dollarirahoituksesta voimakkaasti riippuville kehittyville talouksille.

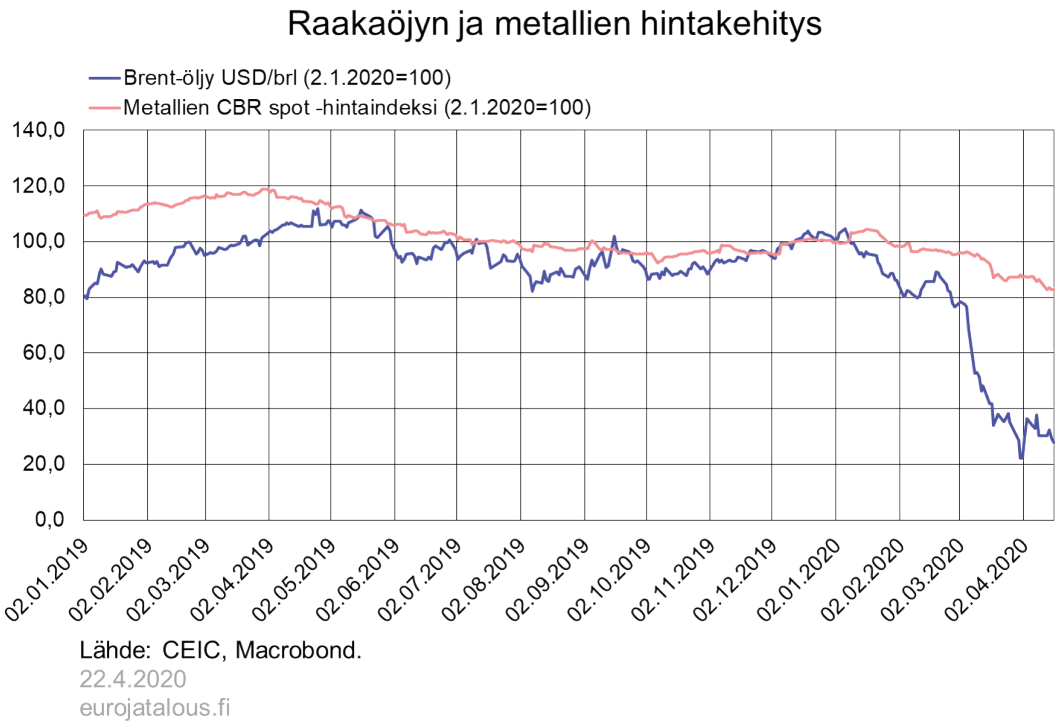
Kuvio 1.



Lähde: IMF World Economic Outlook, April 2020.
eurojatalous.fi
22.4.2020

Nopeasti muuttuvassa tilanteessa talousvaikutuksia arvioidaan vajavaisen tiedon pohjalta useilla eri menetelmillä. Työttömyyden ja lomautusten nopeasta kasvusta on jo saatu merkkejä useasta maasta. Ennakoivat indikaattorit, kuten esimerkiksi eri teollisuudenalojen tilauskantaa sekä tuotannon ja työllisyyden tilaa luotaavat ostopäällikköindeksit, osoittavat muutoksen äkillisyyden ja mittaluokan (kuvio 1). Talouskasvuennusteita on korjattu voimakkaasti alaspäin viime viikkoina ja tilanteeseen liittyvä poikkeuksellisen suuri epävarmuus tekee ennusteista nopeasti vanhentuneita.

Kuvio 2.



Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) julkisti arvionsa maailmantalouden kehityksestä 14.4.2020.[1] IMF ennustaa maailmantalouden aktiviteetin supistuvan tänä vuonna kolme prosenttia, mikä olisi pahin taantuma 1930-luvun suuren laman jälkeen ja suurempi kuin vuosien 2008–09 globaalin finanssikriisin aikana (kuvio 2). IMF alensi vuotta 2020 koskevaa maailmantalouden kasvuennustettaan 6,3 prosenttiyksiköllä verrattuna tammikuussa 2020 tehtyyn arvioon, mikä on poikkeuksellisen suuri muutos näin lyhyen ajanjakson aikana. Kriisi iskee erityisen rajusti epidemia-alueiden talouksiin, mutta vaikutukset tuntuvat laaja-alaisesti eri puolilla maailmaa. Monien kehittyvien ja erityisesti köyhimpien talouksien kestokyky on koetuksella.

IMF:n ennusteessa oletetaan, että järeät politiikkatoimenpiteet onnistuvat pitämään pysyvät talouden vauriot vähäisinä ja että pandemia vähitellen hiipuu vuoden 2020 jälkimmäisellä puoliskolla. Suurimmalla osalla maailman maista erilaisten taloudellista toimintaa rajoittavien toimenpiteiden intensiivisin vaihe osuisi näin ollen vuoden toiselle neljännekselle. Kiina on tästä poikkeus, siellä ensimmäinen vuosineljännes oli tässä suhteessa pahin. Keskimäärin maiden tuotantotappiot vastaisivat 5–8 prosentin työpanoksen menetystä.

Kehittyneissä talouksissa koronakriisistä aiheutuvan taloudellisen iskun odotetaan olevan suurempi kuin kehittyvissä talouksissa (taulukko 1). IMF:n näkemyksen mukaan koronakriisi kurittaa erityisen voimakkaasti euroaluetta, jossa talous supistuu 7,5 prosenttia vuonna 2020.

Tätä selittää osaltaan pandemian voimakkuus suuressa osassa euroalueen maita, ja etenkin eteläisen Euroopan talouksien suhteellisen vahva riippuvuus turismista sekä pk-sektorin yrityksistä.

BKT:n vuosikasvu, %	2019	**2020^{e}**	**2021^{e}**
Maailmantalous	2,9	**−3,0**	**5,8**
Kehittyneet taloudet	1,7	**−6,1**	**4,5**
Nousevat ja kehittyvät taloudet	3,7	**−1,0**	**6,6**
Euroalue	1,2	**−7,5**	**4,7**
Yhdysvallat	2,3	**−5,9**	**4,7**
Japani	0,7	**−5,2**	**3,0**
Iso-Britannia	1,4	**−6,5**	**4,0**
Kiina	6,1	**1,2**	**9,2**
Intia	4,2	**1,9**	**7,4**
Venäjä	1,3	**−5,5**	**3,5**
Brasilia	1,1	**−5,3**	**2,9**
Lähde: IMF World Economic Outlook, April 2020.			

Vaikka IMF ennustaa Kiinan ja Intian talouskasvun jäävän niukasti positiiviseksi tänä vuonna, muiden Aasian nousevien talouksien odotetaan ajautuvan voimakkaaseen taantumaan (IMF:n Kiina-ennuste päivitettiin ennen ensimmäisen neljänneksen tilastojen julkaisua). Koronakriisi supistaa hyvin voimakkaasti myös Venäjän ja Latinalaisen Amerikan talouksia. Alhaisen tulotason maissa talouskasvun odotetaan jäävän niukasti plussalle tänä vuonna mutta niiden kestokyvyt ovat koetuksella.

Olettaen että pandemian tartuntahuippu väistyy vuoden 2020 jälkipuoliskolla ja että ympäri maailmaa toteutetut talouspoliittiset toimet ovat tehokkaita estämään laajamittaiset konkurssit, työpaikkojen menetykset ja rahoitusjärjestelmän systeemiset ongelmat, IMF ennustaa maailmantalouden elpyvän lähes kuuden prosentin kasvuun vuonna 2021. Palautuminen ei kuitenkaan ole täydellistä ja talouden kasvu-uran odotetaan jäävän pysyvästi alle aiempien

ennusteiden. Maailmanlaajuisesti tarkastellen kumulatiivinen hyvinvointitappio voi nousta jopa 9 000 miljardiin Yhdysvaltain dollariin.

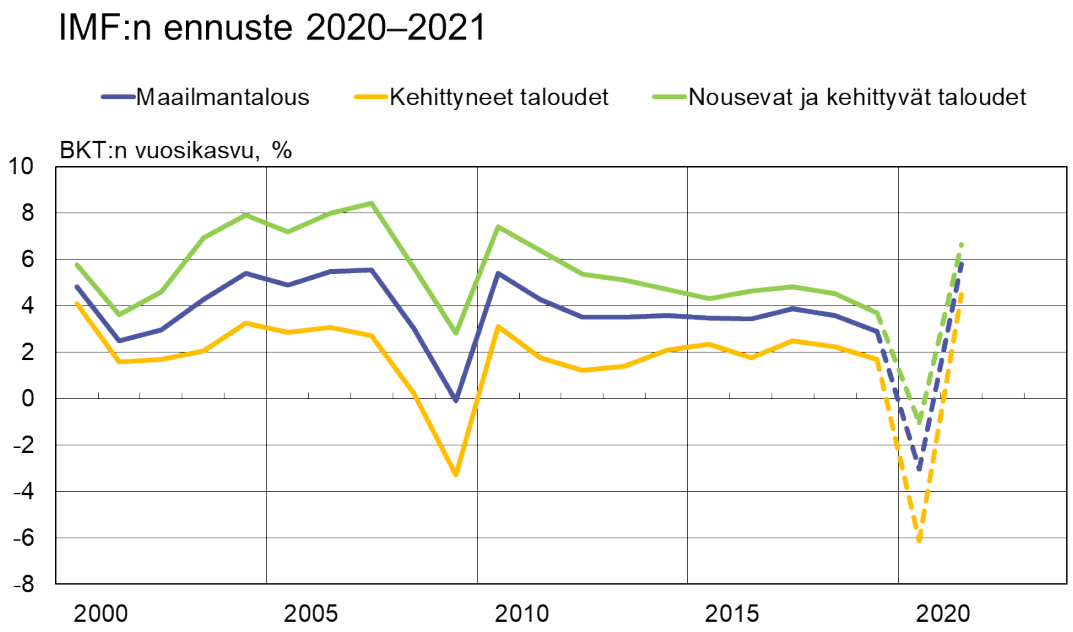
Eri tahojen viime aikoina julkaisemissa talousennusteissa arviot suurtenkin talousalueiden tämän vuoden kehityksestä vaihtelevat hyvin paljon, suurimmaksi osaksi erilaisten koronaepidemiaa ja siihen liittyviä toimenpiteitä koskevien oletusten takia. Huhtikuun puolivälissä kerättyjen vuoden 2020 BKT:n kasvua koskevien ennusteiden keskiarvo oli −4,0 prosenttia Yhdysvalloille ja −5,7 prosenttia euroalueelle[2]. Nämä keskiarvoennusteet ovat hieman IMF:n ennusteita optimistisempia. Eroa voi pitää pienenä tilanteessa, jossa koronapandemiaan liittyvä epävarmuus on niin suuri.

Kriisin vakavuus vaatii päättäjiltä nopeita ja ennen näkemättömän suuren mittaluokan toimenpiteitä. Talouspolitiikan toimilla rajoitetaan talouden sulkutilan vaikutuksia ihmisten ja yritysten toimeentuloon sekä rahoitusjärjestelmän toimintakykyyn, minimoidaan pitkäaikaisten talousongelmien kehittyminen sekä luodaan edellytykset talouden ripeälle elpymiselle pandemian väistyessä. Keskuspankit ovat toteuttaneet mittavia toimenpiteitä luottamuksen, markkinoiden likviditeetin sekä luotonannon välittymisen tukemiseksi. Finanssipolitiikan saralla on tehty päätöksiä suurista, väliaikaisista ja kohdennetuista toimista konkurssiaaltojen ja liiallisten irtisanomisten välttämiseksi. Monet taloudet kohtasivat kriisin jo valmiiksi haavoittuvassa tilanteessa, jossa kasvu oli hidasta ja velkaantuminen voimakasta. Mittavien tukitoimenpiteiden ja verotulojen laskun seurauksena IMF arvioi julkisen velan suhteessa bruttokansantuotteeseen nousevan tänä vuonna 12 prosenttiyksiköllä koko maailmassa ja keskimäärin 16 prosenttiyksiköllä kehittyneissä talouksissa.[3]

Kiina elpymässä epidemiasta, muualla Aasiassa kehitys eritahtista

Koronapandemia lähti liikkeelle Kiinasta, ja Kiinan talous on nyt myös toipumassa taudin ja sen taltuttamiseksi käytettyjen rajoitusten aiheuttamasta talouskriisistä. Koronan aiheuttamat talousongelmat ovat kuitenkin olleet erittäin merkittäviä myös Kiinassa. Vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä bruttokansantuote supistui peräti 6,8 prosenttia (kuvio 3). Tämä on ensimmäinen kerta vuoden 1976 jälkeen, kun Kiinan viralliset tilastot näyttävät bruttokansantuotteen supistuneen, vaikka saattaa hyvin ollakin, että tilastot ovat liioitelleet bruttokansantuotteen kasvuvauhtia etenkin viime vuosina (Kerola, 2019).

Kuvio 3.



Lähde: IMF World Economic Outlook, April 2020.
eurojatalous.fi
22.4.2020

Kiinassa taloudellinen toimeliaisuus toipuu, mutta toipuminen on epätasaista sekä eri alueiden että sektoreiden välillä. Epidemia lähti liikkeelle Hubein maakunnan pääkaupungista Wuhanista, ja niinpä siellä sekä koko maan pääkaupungissa Pekingissä säilytettiin liikkumisrajoituksia muuta maata kauemmin. Lisäksi maan sisäisessä matkustamisessa on edelleen monenlaisia rajoituksia, ja ulkomaanmatkailu on vähentynyt murto-osaan aiemmasta.

Alustavien tilastotietojen (mm. energian kulutus ja kuljetukset) perusteella Kiinan tehdasteollisuus on suhteellisen lähellä ennen kriisiä vallinnutta tasoa. Monella teollisuudenalalla on nyt kuitenkin ongelmana se, että muiden maiden tilaukset ovat romahtaneet niiden rajoittaessa yhteiskunnan normaalia toimintaa koronaepidemian kukistamiseksi. Tämä ulkoisen kysynnän vähäisyys tulee jatkumaan usean kuukauden ajan eri maiden vuoron perään ensin tiukentaessa ja sitten höllentäessä rajoituksia.

Myös Kiinassa koronaepidemian ja sitä rajoittavien toimenpiteiden suurimmat vaikutukset ovat osuneet palvelualoille. Mm. ravintolat ja elokuvateatterit olivat pitkään suljettuina. Näyttää myös siltä, että liikkumisrajoituksien purkamisen jälkeenkin kuluttajat ovat suhteellisen varovaisia. Näin ollen useilla palvelualoilla kysynnän elpyminen voi vielä kestää aikansa. Kun ottaa huomioon taloudellisen toiminnan ensimmäisen neljänneksen jyrkän pudotuksen, Kiinan bruttokansantuote ei tänä vuonna todennäköisesti kasva.

On huomionarvoista, että Kiinassa talouspolitiikan perinteisiä työkaluja on käytetty koronakriisissä selvästi varovaisemmin kuin monissa Euroopan maissa tai Yhdysvalloissa. Sekä finanssi- että rahapolitiikan elvyttävät toimenpiteet ovat ainakin tähän mennessä olleet pienempiä. Tämä johtuu osaltaan aiempien vuosien elvyttävästä talouspolitiikasta, jonka johdosta Kiinan – sekä yksityisen että julkisen sektorin – velkaantuminen on noussut hyvin korkealle tasolle.

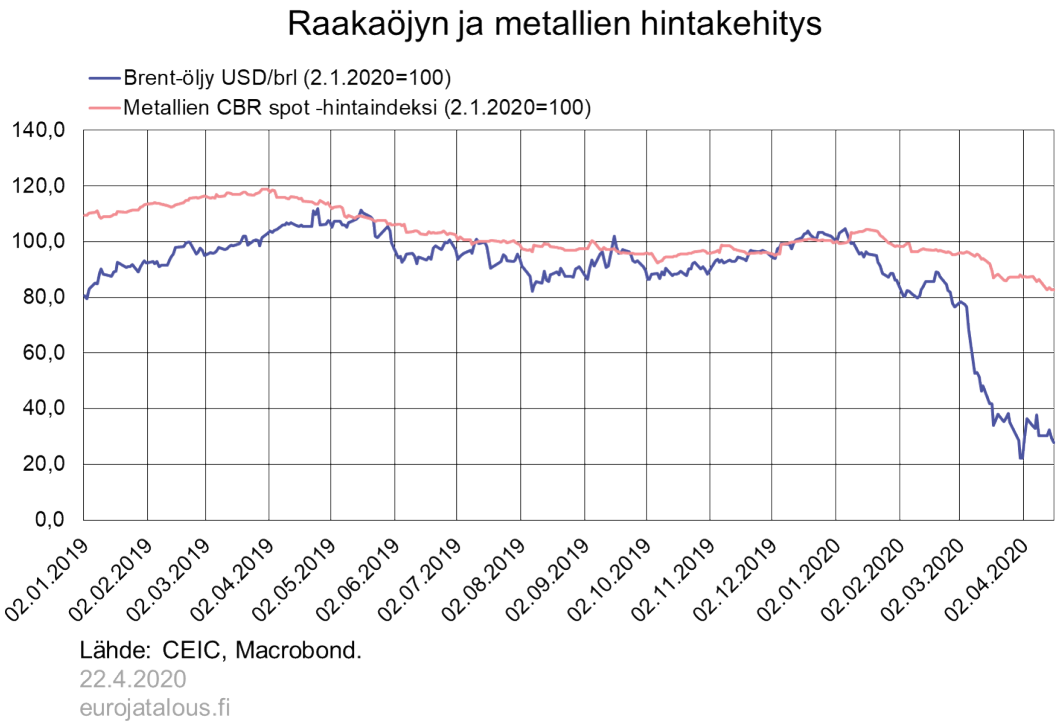
Muualla Aasiassa tilanne vaihtelee maittain hyvinkin paljon. Etelä-Koreassa epidemia saatiin kuriin selvästi nopeammin kuin oikeastaan missään muualla, ja niinpä taloudelliset vaikutuksetkin ovat siellä olleet lievempiä. Japanissa viruksen leviäminen oli pitkään varsin maltillista, mutta viime viikkoina viranomaiset ovat selvästi tiukentaneet liikkumis- ja muita rajoituksia. Nämä rajoitukset kohdistuvat etenkin Tokioon ja muihin suurimpiin kaupunkeihin. Myös Japanissa talouden odotetaan supistuvan tänä vuonna hyvin selvästi epidemian ja siihen liittyvien toimenpiteiden takia.

Singaporessa ja useissa ASEAN-maissa viruksen eteneminen näytti ensin olevan hitaampaa kuin Kiinassa, mutta viime viikkoina esimerkiksi Singaporessa ja Vietnamissa on jouduttu ottamaan käyttöön tiukempia rajoituksia. Näyttää siltä, että myös Kaakkois-Aasiassa taloudellinen aktiviteetti supistuu rajusti tämän vuoden toisella neljänneksellä. Elpyminen riippuu osaltaan siitä, kuinka nopeasti koronaepidemia saadaan hallintaan eri maissa. On kuitenkin myös huomattava, että matkustamista maasta toiseen rajoitetaan eri tavoin todennäköisesti varsin pitkään. Tämä hidastaa monin tavoin elpymistä talouskriisistä. Vaikutus on tietenkin suurin maissa, joille turismi on merkittävä tulonlähde, kuten Thaimaassa.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat romahtaneet vuoden alusta – lisävaikeuksia raaka-aineiden viejämaille

Koronapandemia on vaikuttanut erittäin merkittävästi myös maailmanlaajuisiin raaka-ainemarkkinoihin (kuvio 4). Etenkin öljyn hinta on romahtanut vuoden alusta. Tähän on vaikuttanut kaksi syytä: Maailmanlaajuinen öljyn kysyntä on vähentynyt merkittävästi, etenkin koska koronapandemia on vähentänyt liikennettä. Toisaalta öljyntuottajajärjestö OPEC:n ja Venäjän sopimus raakaöljyn tuotannon rajoituksista raukesi maaliskuun lopussa. Saudi-Arabia ilmoitti välittömästi nostavansa öljyn tuotantoa, mihin sillä on myös suurista öljyntuottajista parhaat mahdollisuudet. Öljyn hinta laski tämän ilmoituksen jälkeen jyrkästi, ja alimmillaan hinta oli yli 75 % vuoden alun tason alapuolella. Huhtikuussa – Yhdysvaltain avittamana – OPEC ja Venäjä saivat sovittua uusista rajoituksista öljyn tuotantoon. Tämä auttoi pysäyttämään öljyn hinnan luisun, mutta raakaöljy on edelleen noin 70 % vuoden alkua halvempaa.

Kuvio 4.



Öljyn hinnan laskusta merkittävän osan voi arvioida johtuvan kysynnän heikentymisestä. Erään arvion mukaan noin kaksi kolmaosaa johtuu siitä.[4] Niinpä on vaikea nähdä, että öljyn hinta voisi nousta merkittävästi, ennen kuin koronapandemia on voitettu edes osittain. Öljyn hinnan nousua voi tulevaisuudessa kuitenkin rajoittaa myös se, että ilmastonmuutoksen torjuntatoimien ja talouden rakennemuutosten takia öljyn kysyntä etenkin teollisuusmaissa pysyy matalana.

Hintojen romahdus näkyy raaka-aineita vievien maiden talouksissa monin tavoin. Usean raaka-aineriippuvaisen maan valuuttakurssi on heikentynyt selvästi. Esimerkiksi Venäjän rupla on menettänyt vuoden 2020 aikana noin 20 prosenttia ja Brasilian real yli 25 prosenttia arvostaan Yhdysvaltain dollaria vastaan. Venäjä pystyy käyttämään hyvinä aikoina kerättyjä vararahastoja julkisen talouden alijäämän paikkaamiseen, mutta vaikkapa Brasilialla ei vastaavaa puskuria ole. Lisäksi Brasilian talouskehitys on ollut heikkoa jo usean vuoden ajan, osittain poliittisesta epävarmuudesta johtuen. Näin ollen myös koronaepidemia tulee olemaan Brasilialle ja sen kaltaisille maille vaikeampi.

Ennätyksellisen voimakas pääomien ulosvirtaus nousevista talouksista

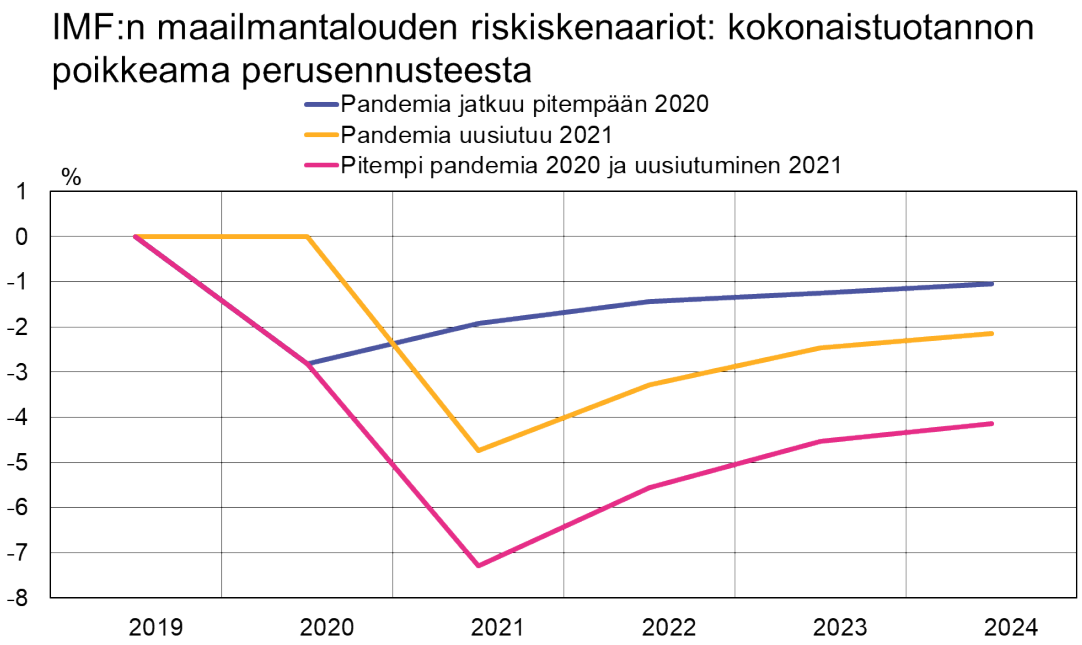
Koronapandemia ja siihen liittyvä epävarmuuden kasvu ovat vaikuttaneet erittäin selvästi myös

kansainvälisiin pääomaliikkeisiin. Etenkin nousevista talouksista on viime kuukausina virrannut ulos erittäin merkittävästi arvopapereihin tehtyjä sijoituksia (kuvio 5). Pääomien ulosvirtaus on ollut selvästi suurempaa kuin vaikka vuoden 2008 finanssikriisin aikana tai vuonna 2013, kun Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikan kiristämistä ryhdyttiin pitämään todennäköisempänä. Koronakriisin alkuvaiheessa pääomien ulosvirtaus oli voimakkainta Aasiassa – ei tosin Kiinasta, jolla on edelleen merkittäviä rajoituksia pääomaliikkeille.

Sijoitusvirtojen kääntyminen pois nousevista talouksista on erityisen ongelmallista maille, joilla on suuri vaihtotaseen alijäämä tai joiden täytyy lähitulevaisuudessa rahoittaa uudelleen merkittäviä määriä ulkomaista velkaansa. Lisäksi monet hyvin köyhät maat ovat kääntyneet IMF:n puoleen turvatakseen rahoituksen saannin.

Mikäli pääoman ulosvirtaus nousevista talouksista edelleen jatkuu ja koronapandemia pitkittyy, saattaa tämä näkyä myös esimerkiksi näille maille lainoja antaneiden pankkien taseissa. Luottotappiovarausten nousua täytyy olla vastaamassa myös riittävä määrä omaa pääomaa.

Kuvio 5.



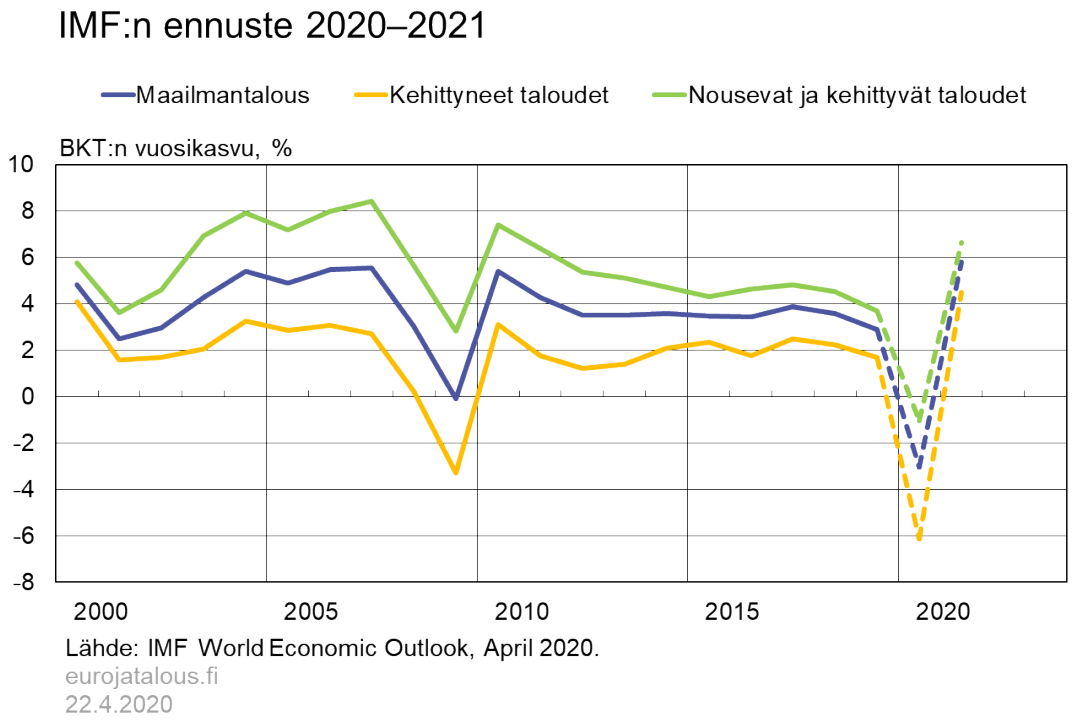
Lähde: IMF World Economic Outlook, April 2020.
eurojatalous.fi
22.4.2020

Riskiskenaariot valottavat ennusteisiin sisältyvää suurta epävarmuutta

Ennusteisiin sisältyy tällä hetkellä suurta epävarmuutta ja riskit ovat kallellaan odotettua

heikomman kehityksen suuntaan. Tuleva kehitys riippuu vaikeasti ennustettavista tekijöistä – viruksen leviämisestä, suojaustoimenpiteiden tehokkuudesta sekä lääkkeiden ja rokotteiden kehittämisestä.

Kuvio 6.



Tämän takia IMF tarkastelee perusennusteen lisäksi myös vaihtoehtoisia heikomman kehityksen skenaarioita (kuvio 6). Ensimmäisessä skenaariossa pandemia ei väisty vielä tämän vuoden jälkipuoliskolla, vaan kestää puolet pidempään. Tämä johtaisi kauemmin kestäviin taloudellisen aktiviteetin rajoituksiin sekä rahoitusolojen voimakkaampaan kiristymiseen. Tässä skenaariossa maailmantalous supistuisi lähes kuusi prosenttia[5] vuonna 2020 ja kokonaistuotannon taso jäisi pysyvästi noin prosentin perusennusteen mukaisen uran alapuolelle. Toisessa skenaariossa tarkastellaan mahdollisuutta, että koronaviruspandemia uusiutuu ensi vuonna, vaikkakin miedompana (2/3 voimalla) kuin tänä vuonna. Tällaisessa skenaariossa vuodelle 2021 ennakoitu ripeä nousu jäisi toteutumatta. Yhdistelmäskenaariossa, jossa molemmat edellä mainitut lisäshokit toteutuisivat, maailmantalouden tuotanto jäisi lähes kahdeksan prosenttia pienemmäksi kuin perusennusteessa vuonna 2021.

On huomionarvoista, että IMF:n riskiskenaariot eivät ota mahdollisen finanssikriisin vaikutuksia huomioon. Vaikka maailman pankkijärjestelmät kohtasivat koronakriisin huomattavasti vahvempina kuin globaalin finanssikriisin runsas kymmenen vuotta siten, pitkittyvän syvän taantuman vaikutukset laajoine konkurssiaaltoineen, korkeine työttömyyksineen,

asuntomarkkinoiden ongelmineen sekä valtioiden velkataakan kasvuineen heijastuisivat hyvin todennäköisesti myös rahoitusvakauden häiriöinä.

Lähteet

Bloomberg Economics (2020) Unprecedented Fall in Demand Most to Blame for Oil Slump. https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-16/unprecedented-fall-in-demand-most-to-blame-for-oil-slump-chart.

Consensus Economics (2020) Consensus Forecasts, April 6.

International Monetary Fund (2020) World Economic Outlook, April 2020.

International Monetary Fund (2020) Fiscal Monitor, April 2020.

Kerola, Eeva (2019) In Search of Fluctuations: Another Look at China's Incredibly Stable GDP Growth Rates. Comparative Economic Studies, Vol. 61, 359–380.

Viitteet

1. IMF World Economic Outlook, April 2020. ↑
2. Consensus Economics (2020). ↑
3. IMF Fiscal Monitor, April 2020. ↑
4. Bloomberg Economics (2020). ↑
5. So. kokonaistuotannon taso olisi kolme prosenttia alle perusennusteen mukaisen tason. ↑

Asiasanat

kansainvälinen valuuttarahasto, Kiina, korona, koronakriisi, maailmantalous, pääomaliikkeet, öljy