

## ENNUSTE

# Ennuste: Maailmantalous kiihdyttää vaimeasti

Kansainvälinen talous | 29.09.2016

Maailmantalouden ennakoitaan kasvavan 2017–2018 reilun 3 prosentin vauhtia eli vain hieman nopeammin kuin 2016. Maailmankaupan kasvu pysyy viime vuosina nähtyyn tapaan hitaana suhteessa BKT:hen. Yhdysvaltain ja Kiinan kasvu jatkuu vahvana ja ylläpitää maailmantalouden kohenemista. Öljyn hinnan hienoinen nousu tukee Venäjän talouden vähittäistä elpymistä. Euroalueen kasvun odotetaan jatkuvan melko ripeänä kotimaisen kysynnän vetämänä. Brexit varjostaa etenkin Britannian, mutta jonkin verran myös muun Euroopan kasvunäkymiä. Nousevien talouksien kehitys jatkuu ennustejaksolla melko vakaana eikä Euroopan kasvunotkahduksen juuri odoteta vaikuttavan näihin maihin.



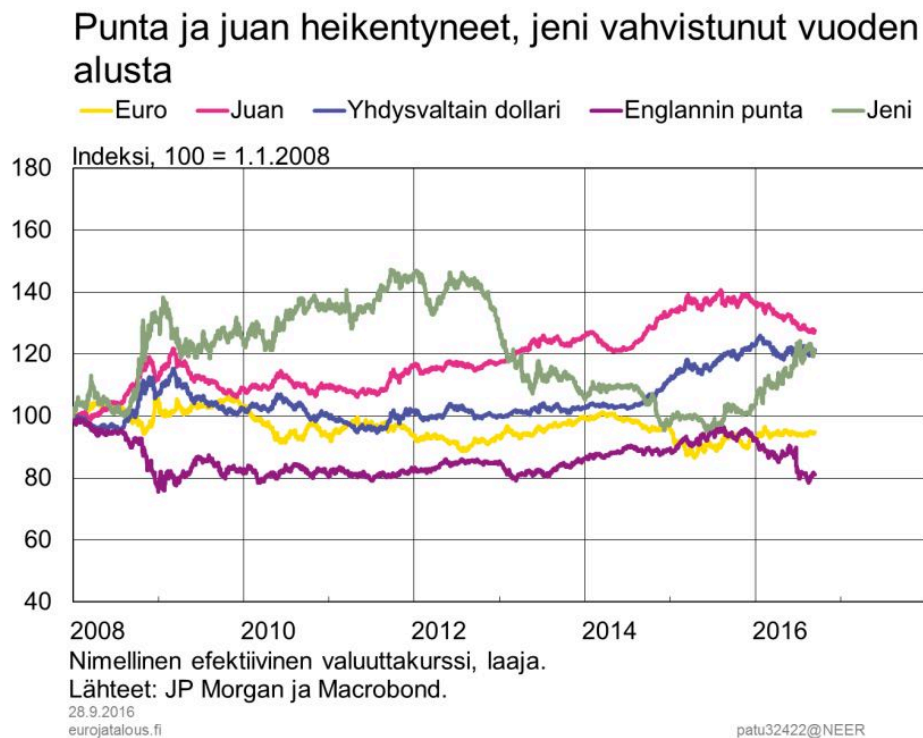
## Brexit yllätti rahoitusmarkkinat

Yhdysvaltain ensimmäinen koronnosto joulukuussa 2015 lisäsi alkuvuonna 2016 huolia

nousevista talouksista. Syynä oli erityisesti se, että nousevien maiden valuuttojen heikkeneminen suhteessa dollariin lisäsi merkittävästi dollarimääräisiä velkoja ottaneiden yritysten kotimaanvaluutan määräistä velkataakkaa.

Yhdysvalloissa ensimmäiselle koronnostolle ei vielä toistaiseksi ole saatu jatkoa, ja huoli nousevista talouksista on tällä hetkellä hieman hellittänyt, mikä on näkynyt sekä nousevien talouksien että Yhdysvaltain osakekurssien kohoamisena. Yhdysvaltain talous on useiden arvioiden mukaan ainakin lähes saavuttanut täystyöllisyyden, ja inflaatio – vaikka onkin vielä hieman tavoiteltua vähäisempi – on kiihtynyt selvästi vuodesta 2015. Vaikka Yhdysvaltain bruttokansantuotteen kehitys on alkuvuonna 2016 ollut vaimeaa, talouden ennustetaan jatkavan kasvu-urallaan.

Kuvio 1.

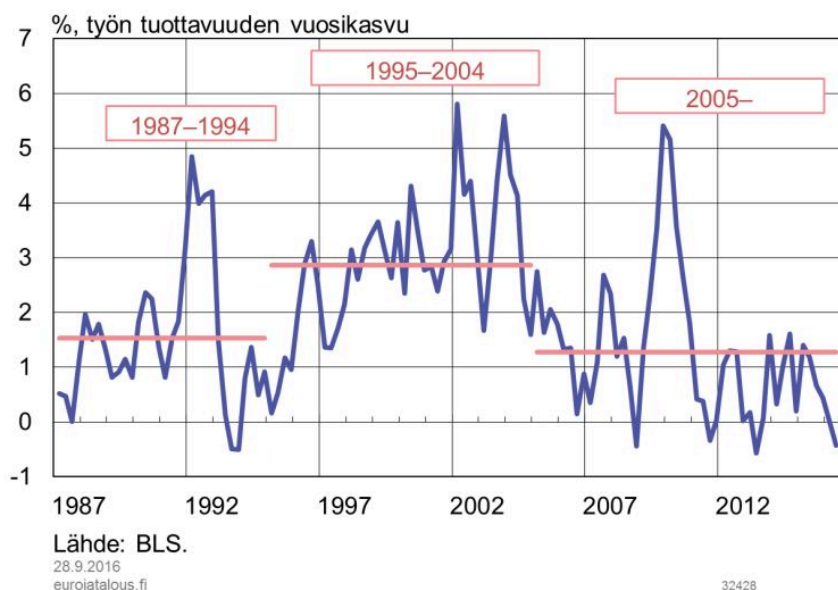


Rahoitusmarkkinoiden levollisuus päättyi, kun markkinat yllättyivät kesäkuun lopulla Ison-Britannian irtautumista puoltavan EU-kansanäänestyksen tuloksesta. Brexitäänestystuloksen välittömät vaikutukset rahoitusmarkkinoihin, valuuttakursseja lukuun ottamatta, jäivät kuitenkin lyhytkestoisiksi, ja markkinat ovat jo pääosin palautuneet niistä. Rahoitusmarkkinoiden palautumista on tukenut Englannin pankin merkittävä elvytyspaketti, josta ilmoitettiin elokuun alussa. Englannin punnan kauppapainoinen valuuttakurssi, joka heikkeni jonkin verran jo ennen kansanäänestystä, on kuitenkin jäänyt merkittävästi heikommaksi kuin ennen äänestystä, ja pitkät

puntakorot ovat aiempaa matalammat.

Kuvio 2.

## Työn tuottavuuden kasvu hidastunut Yhdysvalloissa



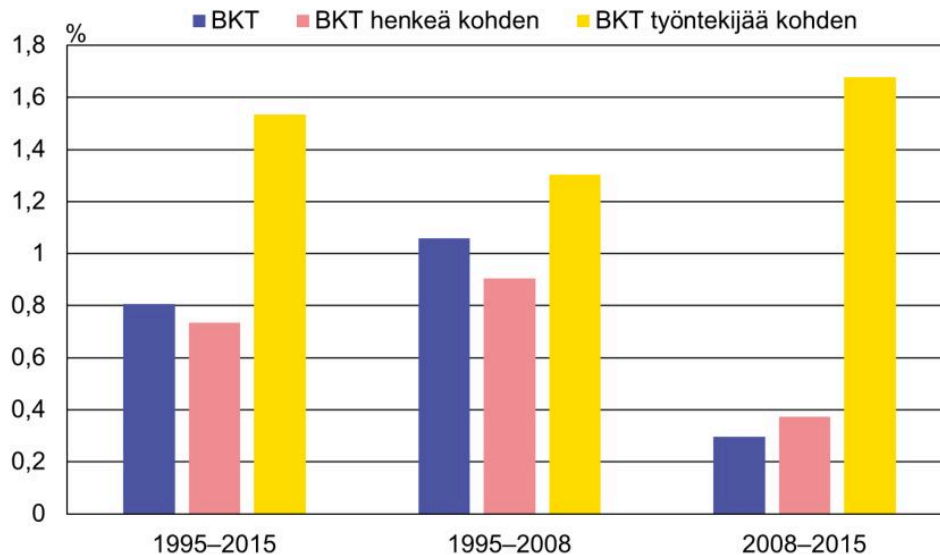
Kehittyneiden maiden pidemmän aikavälin kasvunäkymät ovat pysyneet vaimeina mm. tuottavuuden hitaan kasvun takia, ja pitkät korot ovat tämän vuoden kuluessa painuneet ennätysmataliksi. Myös hintanäkymät ovat yhä vaimeat. Markkinaodotusten mukaan keskeiset keskuspankit pitävät rahapolitiikan kevyenä vielä pitkään, vaikka Yhdysvalloissa korkojen odotetaan hieman nousevan. Euroopan keskuspankki kevensi maaliskuussa merkittävästi rahapolitiikkaansa. Syyskuussa EKP:n neuvosto korosti, että toimia jatketaan, kunnes inflaatiovauhdin katsotaan palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi.

Japanissa kasvu- ja inflaatiokehitys on ollut erityisen vaisua, ja myös Japanin keskuspankki on tehnyt lisätoimia. Kevyestä rahapolitiikasta huolimatta jenin kauppapainoinen valuuttakurssi on vahvistunut voimakkaasti vuoden 2016 aikana. Kiinan juanin kauppapainoinen valuuttakurssi on sen sijaan hieman heikentynyt vuoden 2016 alkupuoliskolla. Kiinan talouskehitys on alkuvuonna ollut vakaata.

Yhä runsas öljyn tarjonta on pitänyt öljyn hinnan matalana. Alkusyksynä hinta oli hieman alle 50 dollaria tynnyriltä. Ennusteajaksolla öljyn hinnan oletetaan nousevan keskimäärin noin 55 dollariin tynnyriltä vuonna 2018. [Ks. Öljymarkkinat hakevat uutta tasapainoa.](#)

Kuvio 3.

## Työikäisen väestön määrän supistuminen hidastaa Japanin talouskasvua



Lähteet: Macrobond ja Japanese Cabinet Office.  
28.9.2016  
eurojatalous.fi

32672@JP\_gdp\_worker avg

## Maailmantalouden kasvu kiihtyy vain hieman

Maailmantalouden ennakoidaan kasvavan vuosina 2017–2018 reilun 3 prosentin vauhtia eli vain hieman nopeammin kuin vuonna 2016. Ison-Britannian kansanäänestyksen tulos ja odotettavissa olevat pitkät EU-eroneuvottelut varjostavat etenkin maan itsensä mutta jonkin verran myös muun Euroopan kasvunäkymiä ennustejaksolla. [Ks. Kolme kuukautta brexitäänestyksestä – missä mennään?](#)

Kansanäänestyksen tulosta seurannut välitön rahoitusmarkkinoiden heilunta jäi kuitenkin verrattain lyhytkestoiseksi. Siksi brexit vaikuttaa suhdanne-ennusteeseen pääosin kauppavirtojen kautta: Ison-Britannian tuonti supistuu lähivuosina merkittävästi, mikä vähentää muun Euroopan vientiä Isoon-Britanniaan sekä vientiteollisuuden investointeja. Ennusteessa brexit on koko Euroopan mittakaavassa pienehkö, hieman kasvua sekä inflaatiota ennustejakson kuluessa hidastava epäsuotuisa sokki. Tähän arvioon liittyy kuitenkin ennakoitua heikomman kehityksen riski, jolloin vaikutukset olisivat syvempiä ja heijastuisivat laajemmin Eurooppaan ja koko maailmantalouteen.

Euroalueen kasvua vaimentavat myös alueen sisäiset ja brexitistä riippumattomat ongelmat, kuten Italian kasvunäkymien heikentyminen uudelleen ja pankkisektorin vaikeudet.

Yhdysvalloissa ja Kiinassa talouskasvu jatkuu vahvana ja ylläpitää maailmantalouden kohenemistä. Yhdysvalloissa kasvun ennakoidaan kiihtyvän tämän vuoden tilapäisesti hitaamman vaiheen jälkeen reiluun 2 prosenttiin. Kiinassa kasvu hidastuu hallitusti, kun talouden rakenne muuttuu investoinneista yksityisen kulutuksen suuntaan. Brexitistä johtuva Euroopan talouden notkahdus ei juuri vaikuta Yhdysvaltain ja Kiinan kasvuun. Yhdysvalloissa inflaation odotetaan kiihtyvän noin 2 prosenttiin.

EU22-alueen (euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska) inflaatiokehitys on kaksijakoista: euroalueen inflaatio kiihtyy ennustejaksolla, mutta ei vielä saavuta keskipitkää aikaväliä koskevaa hieman alle 2 prosentin tavoitetta. Isossa-Britanniassa inflaatio kiihtyy voimakkaammin kuin euroalueella, kun brexitistä johtuva punnan heikentyminen kiihdyttää tuontihintojen nousua.

Japanin talouspoliittiset haasteet ovat ennustejaksolla suuret ja ilman merkittäviä muutoksia talouspolitiikkaan kasvu- ja inflaationäkymät ovat hyvin vaikeat. Väestön ikääntymisen takia bruttokansantuotteen kehitys työikäistä väestöä kohden on kuitenkin kohtuullista.

Öljyn hinnan hienoinen kohoaminen tukee Venäjän talouden elpymistä. Venäjän kasvu kiihtyy noin 1,5 prosenttiin vuonna 2018.

Nousevien talouksien kehitys jatkuu ennustejaksolla melko vakaana eikä Euroopan kasvun notkahduksen odoteta juuri vaikuttavan näihin maihin. Maailmankaupan ennakoidaan hieman kiihtyvän ennustejaksolla poikkeuksellisen vaikean vuoden 2016 jälkeen. Viime vuosina nähtyyn tapaan maailmankaupan kasvu pysyy kuitenkin koko ennustejaksolla hitaana suhteessa bruttokansantuotteeseen. [Ks. Miksi maailmankauppa on hidastunut?](#)

Taulukko 1.

<b>BKT:n ja maailmankaupan muutos</b>				
Prosenttimuutos edellisvuotisesta (alla edellinen ennuste)				
BKT	2015	2016 <sup>e</sup>	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>e</sup>
Yhdysvallat	2,6	1,6	2,3	2,2
	(2,4)	(2,2)	(2,3)	(2,2)
EU22	2,0	1,7	1,3	1,6
	(1,7)	(1,6)	(1,8)	(1,8)

**Lähde: Suomen Pankki.**

<b>BKT:n ja maailmankaupan muutos</b>				
Japani	0,6	0,4	0,9	1,0
	(0,5)	(0,4)	(0,7)	(1,2)
Kiina	6,9	6,5	6	5
	(6,9)	(6)	(6)	(5)
Venäjä	-3,7	-1,0	1,0	1,5
	(-3,7)	(-3)	(0)	(1)
<i>Maailma</i>	<i>2,9</i>	<i>2,8</i>	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>
	(2,8)	(2,8)	(3,2)	(3,2)
Maailmankauppa	2,3	1,5	3,2	3,5
	(1,4)	(2,7)	(3,8)	(4,0)
e = ennuste.				
EU 22 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.				

**Lähde: Suomen Pankki.**

Taulukko 2.

<b>Inflaatio keskeisissä maissa</b>				
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta (alla edellinen ennuste)				
Vuosi	2015	2016 <sup>e</sup>	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>e</sup>
EU22	0,0	0,4	1,4	1,5
	(0,0)	(0,2)	(1,2)	(1,6)
Yhdysvallat	0,1	1,1	2,1	2,2
	(0,1)	(1,0)	(2,3)	(2,2)
Japani	0,8	-0,1	0,6	1,0

**Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.**

Inflaatio keskeisissä maissa				
	(0,8)	(0,2)	(1,5)	(1,4)
e = ennuste.				
EU22 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.				

**Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.**

## Brexit vaimentaa kasvua Euroopassa

Brexit merkitsee Isolle-Britannialle suurta muutosta, jonka lopulliset vaikutukset nähdään vasta pidemmän ajan kuluessa. Ison-Britannian kasvu on erityisesti vuonna 2017 merkittävästi vaimeampaa kuin ennen EU-kansanäänestystä arvioitiin. Tämän myötä euroalueen, Ruotsin ja Tanskan vienti Isoon-Britanniaan vaimenee, mikä samalla heikentää erityisesti vientiteollisuuden investointeja näissä maissa ja vaimentaa kasvua hieman.

Brexitin vaikutuksiin liittyy kuitenkin paljon epävarmuutta. Kaupankäynnin lisäksi brexitillä voi olla ennusteajanjaksolla euroalueen, Ruotsin ja Tanskan talouteen useita muitakin vaikutuksia, mutta ennusteen perusurassa näitä vaikutuksia ei ole otettu huomioon.

Kotimaisen kysynnän vetämänä euroalueen kasvun odotetaan jatkuvan melko ripeänä huolimatta pienestä vuoteen 2017 osuvasta hidastumisesta. Kasvua tukevat kevyt rahapolitiikka ja ennusteajanjaksolla kutakuinkin neutraali finanssipolitiikka. Kasvun jatkuminen tukee ennusteajaksolla työllisyyden kohenemistä ja kiihdyttää inflaatiota.

Kasvun lievä vaimeneminen brexitin takia hidastaa kuitenkin euroalueen elpymistä ja lisää julkisen talouden haasteita useassa maassa. Euroalueen julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen pienenee vain hieman ennusteajaksolla. Euroalueen suurista maista erityisesti Italian talousnäkymät näyttävät hyvin vaimeilta muun muassa pankkisektorin ongelmien takia.

Kaiken kaikkiaan brexitin vaikutus Suomen Pankin uuteen EU22-alueen reaalitalouden ennusteeseen on merkittävä. Ison-Britannian kasvuennustetta on tarkistettu aiemmin arvioitua heikompaan suuntaan eniten, mutta vaikutukset vaimentavat myös muiden EU22-alueen maiden kasvua. Ennen arvioitua heikomman kasvuennusteen takia ns. tuotantokuilu eli potentiaalisen ja toteutuvan BKT:n välinen ero jää ennusteperiodin lopulla aiempaa suuremmaksi. EU22-alueen inflaatio pysyy vuonna 2016 vielä hitaana, mutta kiihtyy seuraavina vuosina.

## Yhdysvaltain talouskasvu ja inflaatio kiihtyvät

Teollisuustuotannon ja investointien kehitys on Yhdysvalloissa ollut jo runsaan vuoden ajan hyvin heikkoa, mikä johtuu etenkin kaivannaisteollisuuden sopeutumisesta alhaiseen öljyn hintaan. Öljyntuotantoa on supistettu ja alan ylikapasiteettia purettu, ja tämä on näkynyt myös monilla muilla tähän tuotantoon sidoksissa olevilla toimialoilla.

Investointien supistuminen kaivannaisteollisuudessa on ollut rajua. Vuoden 2016 toisella neljänneksellä investointeja oli lähes 50 % vähemmän kuin vuotta aiemmin ja yli 62 % vähemmän kuin kolme vuotta sitten. Ennusteessa lähtökohtana on, että tämä sopeutuminen on nyt pitkälti viety läpi, joten teollisuustuotannon ja investointien kasvun edellytykset ovat parantuneet merkittävästi.

BKT:n kasvu jää vuonna 2016 heikon ensimmäisen vuosipuoliskon vuoksi vain 1,6 prosenttiin, mutta vuonna 2017 kasvuvauhti yltää 2,3 prosenttiin ja vuonna 2018 se on 2,2 %. Tänä vuonna kasvu on yksityisen kulutuksen varassa, mutta parina seuraavana vuonna sitä tukevat myös sekä tuotannolliset investoinnit että asuntoinvestoinnit. Nettoviennin kasvuvaikutus on heikko koko ennusteperiodin ajan, sillä dollarin vahvuus tukee tuontia ja heikentää vientiä.

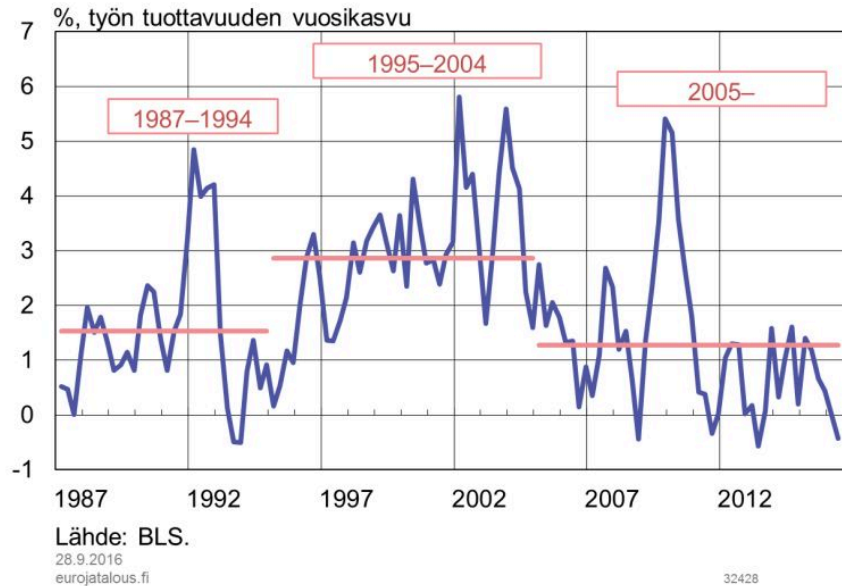
Työmarkkinoilla kehitys on ollut hyvää, ja työttömyysaste on painunut jo hieman alle 5 prosenttiin. Kuluttajahintainflaatio jää vuonna 2016 runsaan prosentin tuntumaan, mutta jo ensi vuonna inflaation ennustetaan nopeutuvan yli 2 prosentin talouskasvun piristyessä ja öljyn hintavaikutuksen hiipuesssa.

Yhdysvaltain talouskasvua jarruttaa tuottavuuden heikko kehitys. Työn tuottavuuden koheneminen on hidastunut jo reilun kymmenen vuoden ajan, mutta aivan viime vuosina kehitys on ollut erityisen heikkoa (kuvio 4). Tämän vuoden toisella neljänneksellä työn tuottavuus jopa supistui vuodentakaisesta.

Työn tuottavuuden kasvun hidastuminen koskee Yhdysvaltain lisäksi laajaa joukkoa muitakin maita. Syynä ilmiöön voivat osittain olla riittämättömät investoinnit tuotantokapasiteetin uusimiseen. Investointien vähäisyyttä tärkeämpänä selityksenä pidetään kuitenkin kokonaistuottavuuden heikkoa kehitystä. Tähän ilmiöön on esitetty tutkimuskirjallisuudessa useita selityksiä. Näitä ovat uuden teknologian vaikutusten viiveet ja leviämisen muuttuminen verkkaisaksi tai yritysten toimintaympäristön dynaamisuuden väheneminen, joka liittyy mm. aiempaa hitaampaan työn ja pääoman uudelleenallokoitumiseen tuottamattomilta tuottavammille aloille.

Kuvio 4.

## Työn tuottavuuden kasvu hidastunut Yhdysvalloissa



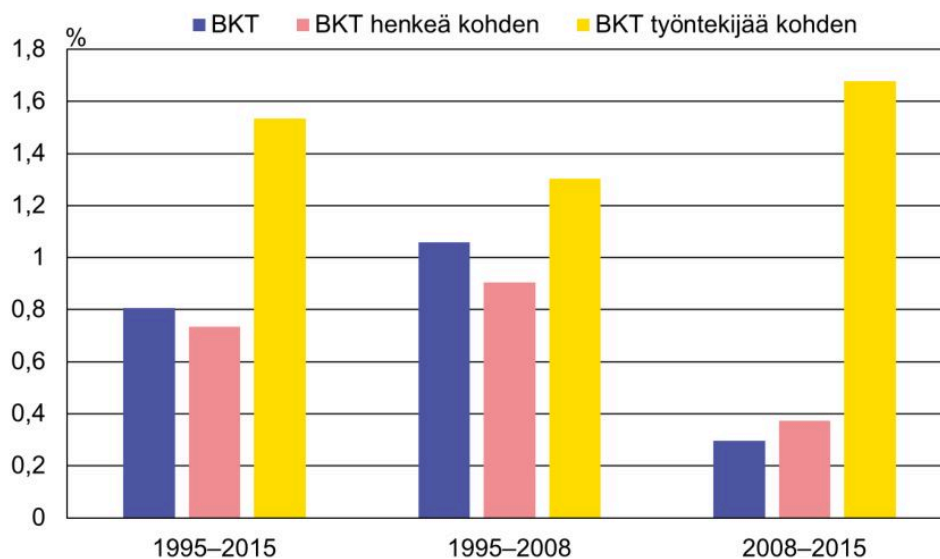
## Kiinan talouskasvu hidastuu, riskit lisääntyneet

Kiinassa vuoden 2016 toteutunut BKT:n kasvu on elvytyspolitiikan vauhdittamana ollut odotettua nopeampaa. Tästä syystä kuluvaa vuotta koskevaa BKT:n kasvuennustetta on tarkistettu aiemmasta 6 prosentista 6,5 prosenttiin. Kasvunäkymät eivät kuitenkaan ole muuttuneet, vaan kasvun odotetaan hidastuvan 6 prosenttiin vuonna 2017 ja 5 prosenttiin 2018.

Kasvun hidastumisen taustalla on useita tekijöitä, kuten supistuva työvoiman määrä, heikkenevä tuottavuuden koheneminen ja käynnissä oleva talouden rakennemuutos, joka vaimentaa investointien lisääntymistä. Tulevina vuosina taloutta kannattelee pääosin kotimaisen kulutuskysynnän vakaa ja vahva lisääntyminen. Kuluttajahintojen nousun odotetaan pysyvän maltillisena, ja raha- sekä finanssipolitiikan kasvua tukevana.

Kuvio 5.

## Työkäisen väestön määrän supistuminen hidastaa Japanin talouskasvua



Lähteet: Macrobond ja Japanese Cabinet Office.

28.9.2016  
eurojatalous.fi

32672@JP\_gdp\_worker avg

Kiinan talouskehitykseen liittyvät huolet ovat kasvaneet edelleen, eikä voida jättää huomiotta kehityskulkuja, joissa kasvu hidastuu selvästi ennustettua nopeammin. Erityisesti rahoitussektori on koetuksella. Yritysten velkaantuminen on jatkunut hyvin nopeana, ja velka on keskittynyt sektoreille, joilla on ylikapasiteettia, ja tehottomiin valtio-omisteisiin yrityksiin. Monilla näistä on esiintynyt vaikeuksia hoitaa velvoitteitaan, ja useiden tulevaisuudennäkymät ovat heikot. Lisäksi monien valtionyritysten tulokunto on heikentynyt ja yhä useamman yrityksen korkomenot ovat hyvin suuret tuloihin nähden.

Varjopankkisektorin suuri koko hämärtää kuvaa rahoitussektorista, mikä vaikeuttaa valvontaa. Rahoitussektorin toimijoiden väliset linkit ovat myös lisääntyneet, minkä vuoksi mahdolliset yksittäiset ongelmat leviävät aiempaa herkemmin muihin toimijoihin.

Investointien kasvun odotetaan ennusteessa hidastuvan tasaisesti. Vuonna 2016 investointien lisääntyminen on ollut hyvin valtiiovetoista ja yksityisten reaali-investointien vuosikasvu on painunut vaimeaksi. Investoinnit kattavat lähes puolet Kiinan taloudesta, ja jos niiden kasvu hidastuu merkittävästi ennustettua enemmän, vaikutus talouden näkymiin on tuntuva.

Kiinan poliittisella rintamalla tilanne on vaikea, kun talouden vapauttaminen ja sisäisen politiikan kiristäminen (mm. tiukempi ja laajempi sensuuri, internetrajoitusten lisääminen ja

kansalaisyhteisöjen valvonta) ovat törmäyskurssilla. Vaikuttaa myös siltä, että Kiinan johto ei ole yksimielinen talouspolitiikan painopisteestä. Toiset haluavat pitää yllä virallisten kasvutavoitteiden mukaista nopeaa kasvua, ja toiset haluaisivat ajaa uudistuksia, joiden myötä kehitys todennäköisesti hidastuisi lyhyellä aikavälillä virallisia tavoitteita hitaammaksi. Myös ulkopoliittiset riskit ovat suurentuneet Etelä-Kiinan meren tilanteen vuoksi.

## Japanissa kasvu- ja hintanäkymät edelleen vaisut

Japanissa talouskasvu jatkuu vaisuna. Vientiä painaa jenin huomattava vahvistuminen, joka heikentää vientisektorin kustannuskilpailukykyä. Lisähaasteita tuovat aiempaa vaimeampi maailmankaupan kasvuvauhti ja Japanin tärkeimmän kauppakumppanin Kiinan talouskasvun hidastuminen.

Myös kotimainen kysyntä on ollut heikkoa. Yksityisen kulutuksen kasvua hidastaa edelleen maltillinen ansiokehitys. Nimellispalkat ovat nousseet jonkin verran, ja inflaation hitaus on kasvattanut reaalisia ansioita. Samalla kuitenkin pienempipalkkaisten osa- ja määräaikaisten työntekijöiden osuus työvoimasta on lisääntynyt, jolloin kansantalouden kokonaispalkkasumma ja siten ostovoiman kehitys jäävät vaisuiksi.

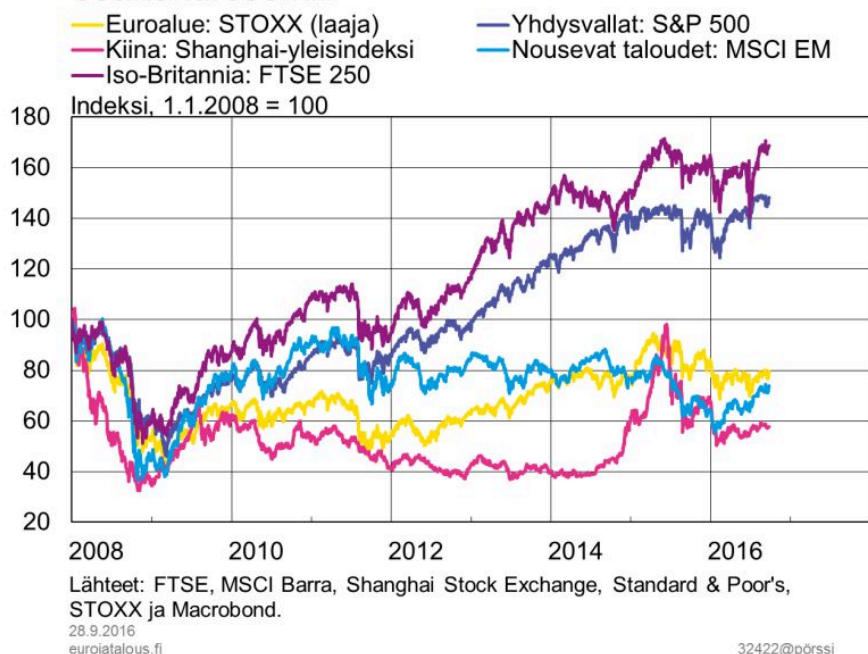
Yritysten kotimaista investointihalukkuutta puolestaan hillitsee se, että Japanissa väestö vanhenee ja sen määrä supistuu. Yritysten voitot ovat ennätyksellisiä, mutta sen sijaan, että tehtäisiin investointeja kotimaahan, japanilaiset yritykset pyrkivät laajentumaan mieluummin ulkomaille parempien näkymien perässä.

Kotimaisen kysynnän kasvu onkin lähivuosina pitkälti julkisen kulutuksen varassa. Hallitus pyrkii Japanissa vauhdittamaan talouskasvua elvyttävällä finanssipolitiikalla. Elvyttävä finanssipolitiikka kuitenkin kasvattaa maan velkaantumista ja lisää pidemmän aikavälin haasteita velkakestävyuden saavuttamiseksi.

Matalasuhdanteen lisäksi kasvua painaa väestörakenteen muutos. Ikääntyvien osuus lisääntyy, ja työikäisen väestön osuus pienenee. Työikäisen väestön määrään suhteutettuna Japanin talouskasvu onkin ollut verrattain ripeää (kuvio 6).

Kuvio 6.

## Brexitäänestystuloksesta vain pieni notkahdus osakekursseihin



Kuluttajahintainflaatio on muuttunut jälleen negatiiviseksi vaisun talouskasvun, jenin vahvistumisen ja öljyn alhaisena pysyvän hinnan takia. Heikon kotimaisen kysynnän vuoksi myös pohjainflaation vauhti on hidastunut lähelle nollaa. Inflaatiokehitys jatkuu maltillisena lähivuosinakin, sillä inflaatio-odotukset ovat vähäiset, inflaatiota kiihdyttävä kulutusveron korotus siirtyi vuoteen 2019 eikä ennusteessa odoteta jenin heikentyvän merkittävästi nykytasoltaan.

Japanin keskuspankki pitää rahapolitiikkansa edelleen hyvin kevyenä. Syyskuun kokouksessaan keskuspankki tarkensi strategiaansa ja mm. ilmoitti nostavansa tuottokäyrätavoitteen merkitystä rahapolitiikassaan. Erityisesti pyrkimyksenä on pitää maturiteetiltaan pitkien, 10 vuoden valtionlainojen korot nollan tuntumassa. Lisäksi keskuspankki ilmoitti jatkavansa rahaperustan laajentamista, kunnes inflaatio on kestävästi ylittänyt 2 prosentin tavoitetasoa.

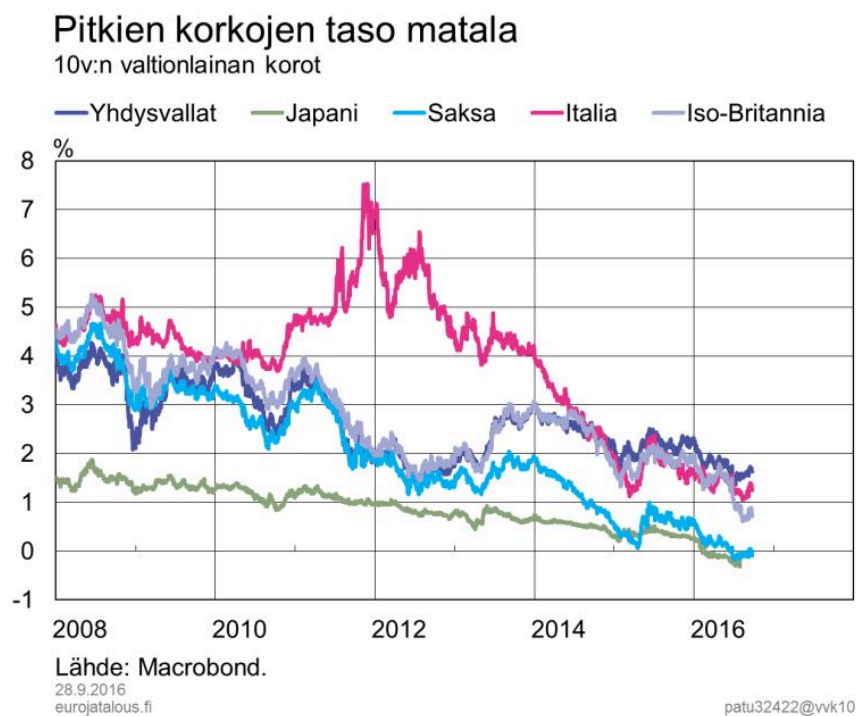
## Venäjän talouden ennustetaan kohenevan hieman aiemmin arvioitua paremmin

Venäjän talous supistuu vuonna 2016 aiempaa lievemmin ja elpyy vuonna 2017 hieman nopeammin kuin Suomen Pankin maaliskuun ennusteessa arvioitiin. Taustalla ovat kalliimpi öljyn

hinta ja tämänvuotinen ruplan heikko reaalin valuuttakurssi. Ruplan reaalin valuuttakurssi on ollut tänä vuonna tuntuvasti vuodentakaista heikompi. Siksi Venäjän tuonti on supistunut harvinaisen paljon suhteessa bruttokansantuotteen luisuun.

BKT supistuu tänä vuonna prosentin verran. Tuonti vähenee 7 %. Vuosina 2017–2018 talous elpyy vähitellen öljyn hinnan noustessa ja myös tuonti vilkastuu. Talous kasvaa kuitenkin hitaasti, sillä pitkän aikavälin kasvua koskevat arviot ovat ennallaan (1–1,5 % vuodessa).

Kuvio 7.



Venäjän viennin odotetaan elpävän tämänvuotisesta notkahduksesta vähitellen. Yksityinen kulutus toipuu vuosien 2015–2016 suuresta pudotuksesta, sillä inflaation hidastuminen tukee ostovoiman kehitystä. Kulutuksen kasvua rajoittaa tuottavuuden kohenemisen hitaus, joka vähentää mahdollisuuksia korottaa yksityisen sektorin palkkoja.

Kiinteiden investointien odotetaan elpävän hitaasti. Osittain tämä johtuu talouden pidemmän aikavälin näkymien epävarmuudesta. Investoinnit ovat supistuneet jo vuoden 2013 alusta.

Valtiontalouden menot supistuvat reaalisesti vuosina 2017–2018 huomattavasti vähemmän kuin tänä vuonna, vaikka ilmoitetuista budjettivajeen karsimistavoitteista pidettäisiin kiinni.

Rahapolitiikan merkitys pysynee pienehkönä talouden elpymisen kannalta.

Ennusteen riskit pysyvät suurina. Öljyn hinnan kehitys voi muuttua oletetusta, ja geopoliittiset riskit ovat mahdollisia. Aiempaan tapaan näiden tekijöiden vaikutukset etenkin ruplaan, inflaatioon ja tuontiin voivat olla hyvinkin nopeita. Kansan elintason lasku ja johdon kokemat poliittiset paineet voivat johtaa valtiontalouden menojen arvioitua suotuisampaan kehitykseen.

## Asiasanat

bruttokansantuote, ennuste, inflaatio, maailmantalous