Ennuste

Ennuste: Nousevien talouksien vaikeudet painavat maailmantaloutta

Kansainvälinen talous | 21.03.2016

Suomen Pankki ennustaa maailmantalouden kasvavan 2,8 % vuonna 2016. Tästä kasvu ripeytyy vain hieman 3,2 prosenttiin vuosina 2017–2018. Kasvun kiihtyminen kuvastaa taantumasta kärsivien nousevien talouksien toipumista. Maailmankaupan kasvu on ennusteperiodilla lähellä maailman BKT:n kasvua. Yhdysvaltoja ja EU22-aluetta koskevat ennusteet ovat aiempaa maltillisempia, mutta kasvu on yhä yli arvioidun potentiaalisen kasvuvauhdin. Kiinan kasvuennuste vuosiksi 2016–2017 on edelleen 6 %, josta kasvu hidastuu 5 prosenttiin vuonna 2018.



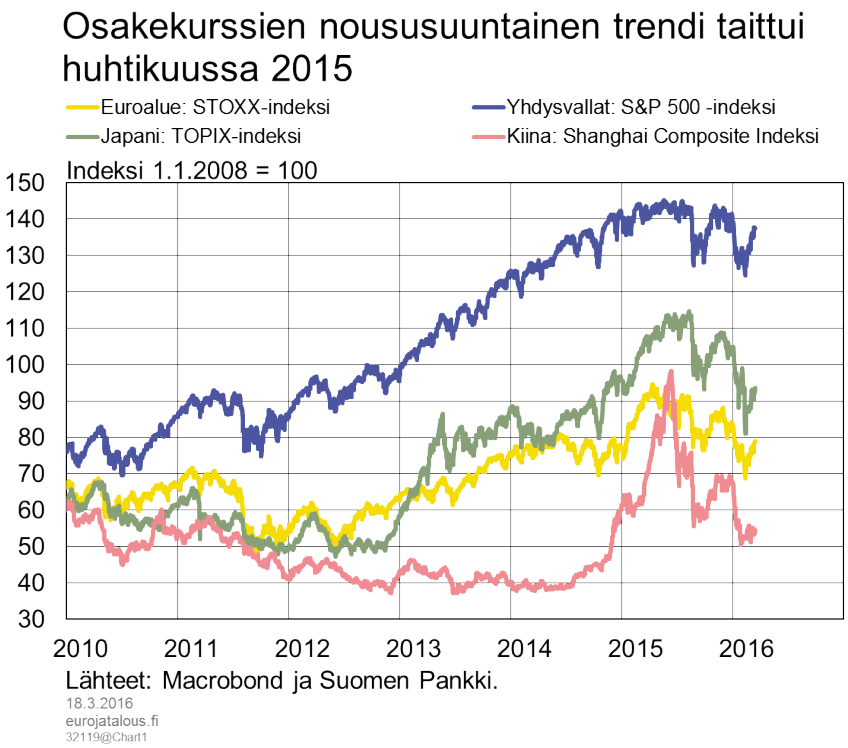
Vuosi 2015 hyvä kehittyneissä talouksissa

Kehittyneiden talouksien kannalta vuosi 2015 oli hyvä. Yhdysvalloissa bruttokansantuotteen

kasvu ylitti hienoisesti arviot potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdista. Työllisyys koheni, ja työttömyys painui 5 prosentin tuntumaan. Vienti ja tuotannolliset investoinnit lisääntyivät kuitenkin vaisusti.

Euroalueelle vuosi 2015 oli suorastaan vahva. Alueen BKT:n koheneminen ylitti selvemmin kuin Yhdysvalloissa arviot potentiaalisesta kasvusta. Euroalueen kasvu perustui ennen kaikkea kotimaiseen kysyntään. Työttömyysaste laski prosenttiyksikön verran, mutta on edelleen yli 10 %. Investointien kasvu jäi vaisuksi myös euroalueella.

Kuvio 1.



Maailmantalouden kasvun hidastuminen johtui nousevien talouksien vaikeuksista. Vuotta 2015 leimasivatkin huolet Kiinan taloudesta. Vaikka Kiinan kasvu on hidastunut odotetun kaltaisesti, talouden rakennemuutos ja finanssikriisin jälkeisen elvytyspolitiikan myötä mittavaksi paisunut velkaantuminen lisäävät epävarmuutta. Venäjällä ja Brasiliassa talous ajautui syvään taantumaan. Vuosituhannen alun kasvuihmeiksi nimetyistä BRICS-maista (Brasilia, Venäjä, Intia, Kiina, Etelä-Afrikka) ainoastaan Intian näkymät eivät ole heikentyneet.

Yhdysvalloissa, euroalueella ja Kiinassa kasvu oli kotimarkkinavetoista. Kulutus ja palvelut kehittyivät suotuisasti, teollisuustuotanto ja investoinnit heikosti. Vaimean teollisuustuotannon myötä maailmankaupan kasvu jäi poikkeuksellisen hitaaksi.

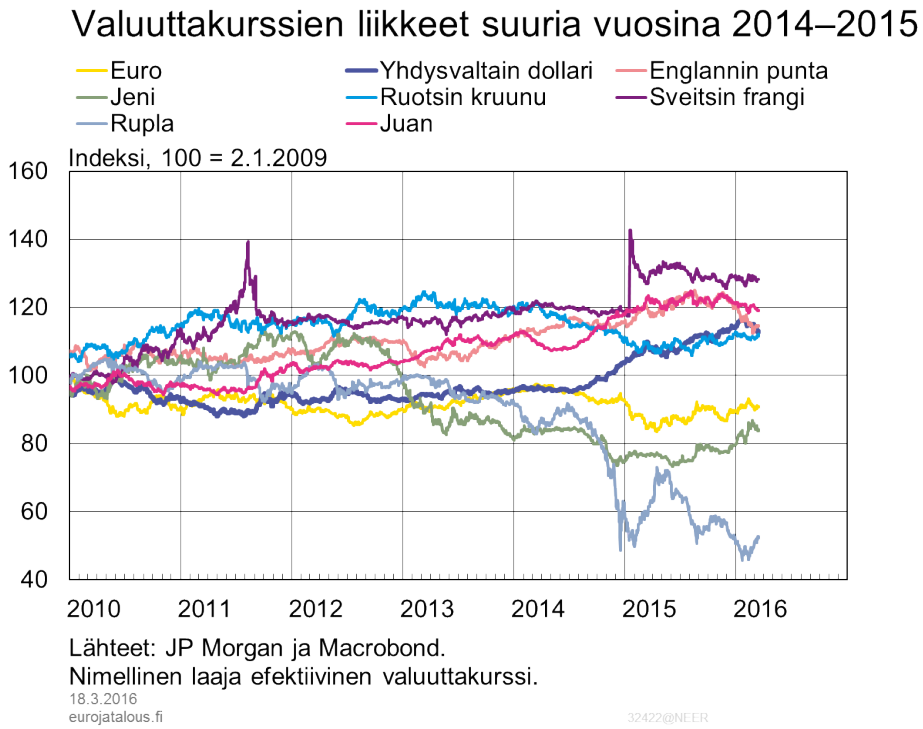
Osaltaan maailmankaupan ja nousevien talouksien heikkoutta selittää öljyn hinta, jossa on nähty

kaksoisromahdus vuoden 2014 puolivälin jälkeen. Tämä kehitys johtuu sekä kysyntä- että tarjontatekijöistä. Maailmantalouden kasvun hidastuminen sekä yleinen energiankäytön tehostuminen ovat vähentäneet öljyn kysyntää. Tarjonta on kuitenkin jatkunut runsaana.

Vaikka investointeja on vähennetty, tämä vaikuttaa öljyn tuotantoon vasta jonkin ajan kuluttua. Yhdysvalloissa liuskeöljyn tuotanto on sietänyt ennakoitua paremmin öljyn hinnan alhaisuuden, ja Iranin talouspakotteiden poisto lisää öljyn tarjontaa maailmanmarkkinoille entisestään.

Myös rahoitusmarkkinoiden epävarmuudella on ollut vaikutus öljyn hinnan muutoksiin: päivittäiset vaihtelut ovat olleet niin suuria, ettei niitä voi selittää yksin kysyntä- tai tarjontanäkymien muutoksien avulla. Vaikutukset ovat kulkeneet myös toiseen suuntaan. Energia-alan yritysten velat ovat finanssialan yritysten saamisia.

Kuvio 2.

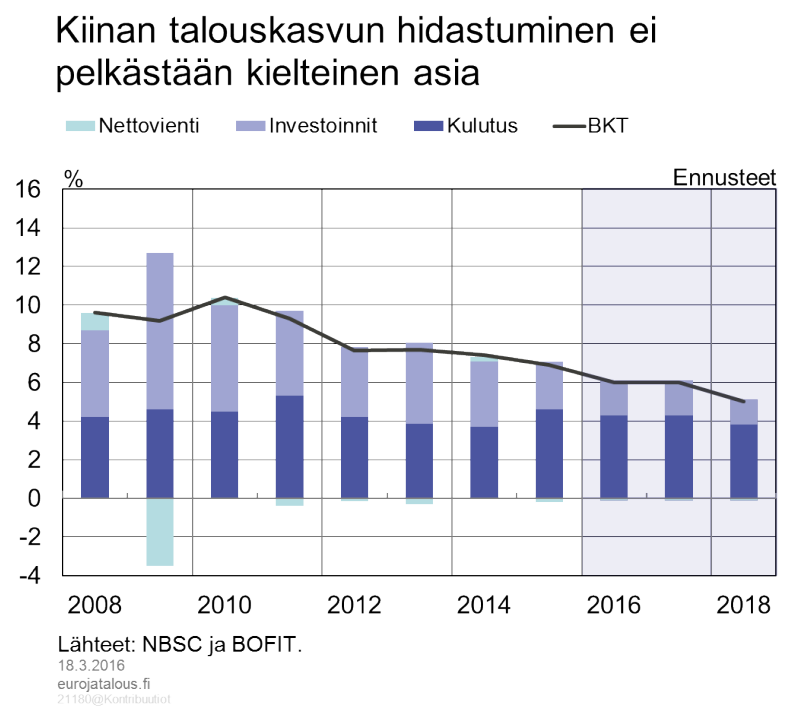


Rahoitusmarkkinoiden arvostukset olivat korkeimmillaan keväällä 2015. Huhtikuun loppupuolen aikana noususuuntainen trendi taittui. Osakkeiden hinnat heijastavat odotuksia tulevasta kasvusta ja korkotasosta.

Maailmantalouden kasvuennusteet ovat jääneet aiemmin arvioitua heikommiksi jo useana vuotena, ja keskustelu pidemmän hitaan kasvun vaiheesta on yksi tämän hetken suurista teemoista. Jos alhainen korkotaso kuvastaa odotuksia rahapolitiikan kasvua elvyttävästä vaikutuksesta, osakekurssien pitäisi reagoida lisäkevennyksiin positiivisesti. Jos se kuvastaa

pitkän hitaan kasvun jaksoa, kurssireaktio on päinvastainen.

Kuvio 3.



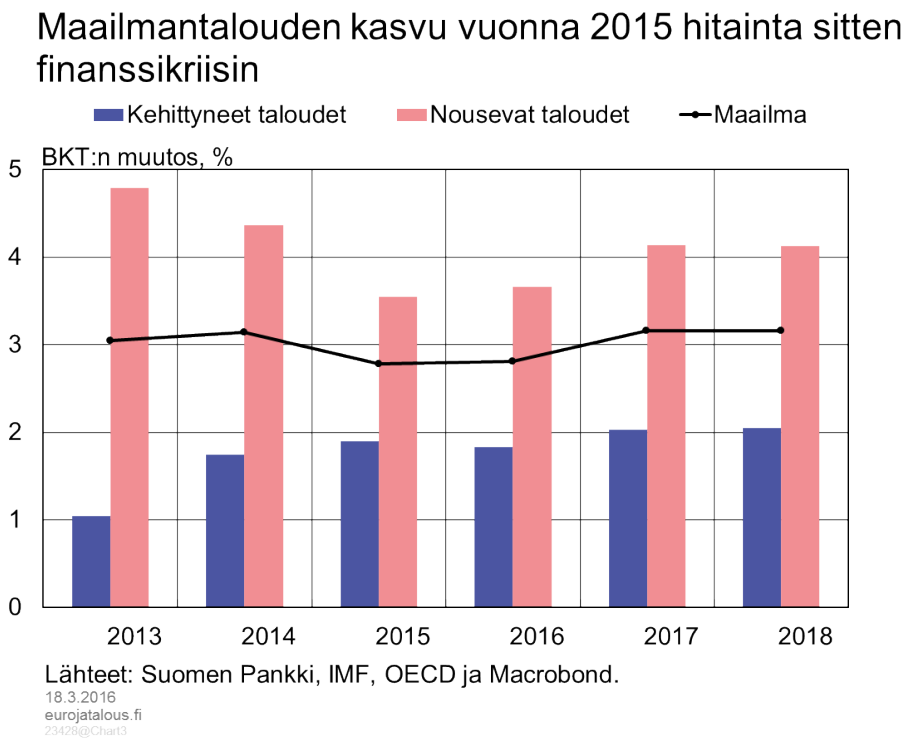
Elokuussa 2015 koettiin osakkeiden hintojen korjaus, ja sitä selitettiin Kiinan talouskehitykseen liittyneillä epävarmuuksilla. Tammikuussa 2016 korjausliike toistui. Vaikka Kiinan reaalinen BKT juaneissa mitattuna kasvoi vuoden 2015 jälkipuoliskolla vajaan 7 prosentin vuosivauhtia, oli kasvu käyvin dollarein mitattuna vain vajaat 2 %. Vuotta aiemmin nämä kaksi kasvulukua olivat olleet lähes samansuuruiset keskenään. Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla päävaluuttana on dollari, mikä selittää osaltaan voimakkaat kansainväliset markkinareaktiot Kiinan tilanteeseen kesän 2015 jälkeen.

Rahapolitiikan näkymät ovat kaksijakoiset: Yhdysvalloissa keskuspankki toteutti ensimmäisen koronnoston joulukuussa 2015. Euroalueella ja Japanissa rahapolitiikkaa on edelleen kevennetty. Inflaatio on vaimeaa kaikilla päätalousalueilla. Öljyn hinnalla on suuri merkitys lyhyen aikavälin muutoksissa. Kuitenkin myös energian hinnasta puhdistettu pohjainflaatio on hidasta. Talouskriisin jälkeisissä oloissa ns. tuotantokuilun kokoa ja vaikutusta työmarkkinoiden kireyteen ja palkkainflaatioon on aiempaa vaikeampaa arvioida. Kiinassa hitaan inflaation taustalla on myös ylitarjontaan ja tuotantorakenteen muutokseen vaikuttavia tekijöitä.

Päätalousalueiden kauppapainotteisissa valuuttakursseissa on ollut suuria muutoksia viimeisten vuosien aikana. Yhdysvaltojen dollarin ja Kiinan juanin vahvistuminen on kuitenkin ainakin

toistaiseksi tauonnut.

Kuvio 4.



Kasvu ja kauppa jäävät hitaiksi

Suomen Pankki ennustaa maailmantalouden kasvun pysyvän 3 prosentin tuntumassa koko ennustehorisontin 2016–2018 ajan. Yhdysvaltoja ja EU22-aluetta koskevat kasvuennusteet ovat aiempaa maltillisempia.

Öljyä nettomääräisesti vievien maiden ja useiden muiden nousevien talouksien tilanne on tällä hetkellä tukala. Kasvun kiihtyminen kuvastaakin lähinnä nyt taantumasta kärsivien talouksien toipumista.

Taulukko 1.

Maailmankaupan kasvua hidastavat rakenteelliset tekijät
Prosenttimuutos edellisvuotisesta
(alla suluissa edellinen ennuste)

Lähde: Suomen Pankki.

BKT	2015	2016e	2017e	2018e
Yhdysvallat	2,4	2,2	2,3	2,2
	(2,6)	*(3,0)*	*(2,8)*	
EU22*	1,7	1,6	1,8	1,8
	(1,7)	*(1,8)*	*(1,9)*	
Japani	0,5	0,4	0,7	1,2
	(0,6)	*(1,1)*	*(1,0)*	
Kiina	7	6	6	5
	(7)	*(6)*	*(6)*	
Venäjä	–4	–3	0	1
	(–4)	*(–2)*	*(1)*	
Maailma	***2,8***	***2,8***	***3,2***	***3,2***
	(3,0)	*(3,2)*	*(3,5)*	
Maailmankauppa	1,4	2,7	3,8	4,0
	(1,8)	*(3,7)*	*(4,5)*	
e = ennuste.				
*EU22 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia. Vuosia 2016–2018 koskevat ennusteet on korjattu siten, että ne euroalueen sijasta vastaavat EU22-aluetta.				

Lähde: Suomen Pankki.

Maailmankaupan kasvua hidastaa joukko pysyvämpiä rakenteellisia tekijöitä (ks. ”Miksi maailmankauppa on hidastunut?”). Niistä merkittävin on Kiinan kasvumallin muuttuminen, joka merkitsee maan tuontialttiuden laskua. Maailmankaupan kasvu jääkin ennusteperiodilla lähelle maailman BKT:n kasvua.

Taulukko 2.

Öljyn hinnan vaikutus heijastuu laajalti inflaationäkymiin				
Prosenttimuutos edellisvuotisesta				
(alla suluissa edellinen ennuste)				
Inflaatio	**2015**	**2016^{e}**	**2017^{e}**	**2018^{e}**
EU22	0	0,2	1,2	1,6
	(0)	(1,1)	(1,7)	
Yhdysvallat	0,1	1	2,3	2,2
	(0,2)	(1,6)	(2)	
Japani	0,8	0,2	1,5	1,4
	(0,4)	(1,1)	(1,6)	
e = ennuste				
EU22 = Euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska.				

Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.

EU22-alueella yksityinen kulutus kasvaa

Lähivuosina EU22-alueen (euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska) kasvu tukeutuu valtaosin yksityiseen kulutukseen. Investointien kasvun nopeutuminen on hidasta Vientinäkymiä varjostaa kehittyvien talouksien ja maailmankaupan kasvunäkymien heikentyminen. Alhainen öljyn hinta ja rahapolitiikka tukevat kasvua. Myös finanssipolitiikka on lievästi kasvua tukevaa.

Euroalueella kotimaisen kysynnän kasvua aiemmin jarruttaneet yksityisen sektorin velanhoidon rasitteet, finanssipolitiikan kireys ja heikko kehitys työmarkkinoilla ovat hellittämässä. Kun öljyn hinnan alhaisuus tukee reaalitulojen kasvua, työllisyys jatkaa hidasta kohentumistaan ja rahataloudelliset olot pysyvät suotuisina, yksityisen kulutuksen koheneminen jatkuu melko vahvana koko ennustehorisontin ajan. Investointien kasvu alkaa ripeytyä vasta ennustehorisontin jälkipuoliskolla.

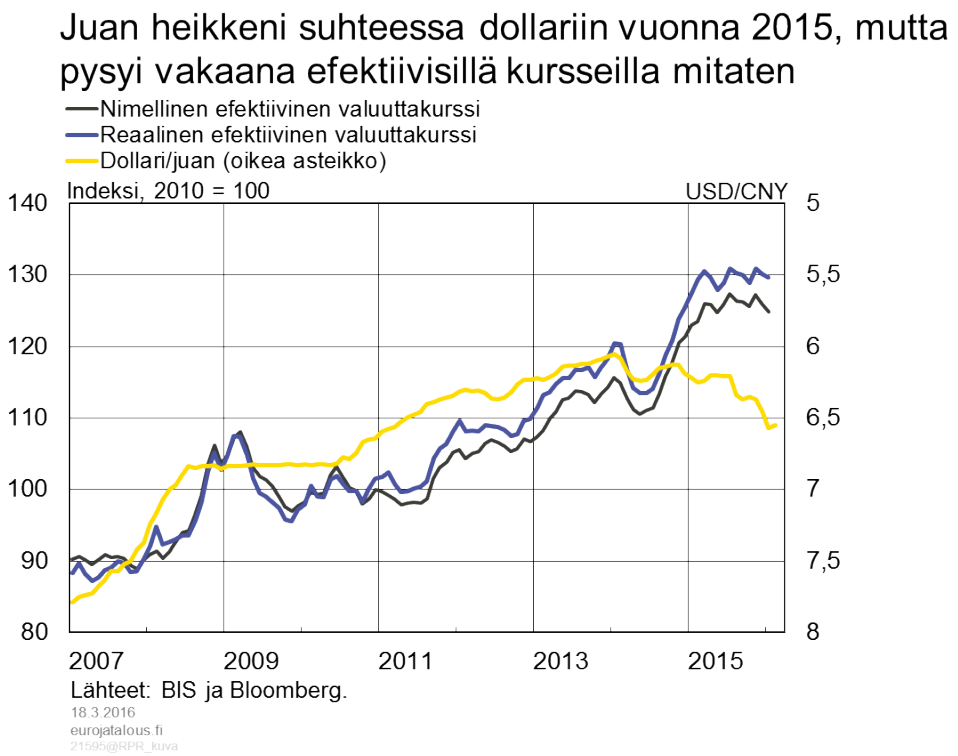
EU22-alueen inflaation kiihtymistä ennustejaksolla 2016–2018 tukevat öljyn hinnan laskun päättyminen, kevyenä jatkuva rahapolitiikka ja tuotantokuilun pienentyminen. Työttömyys vähenee edelleen, ja kapasiteetin käyttöaste nousee vähitellen. Ennusteen riskit painottuvat

arvioitua heikomman kehityksen suuntaan. (Ks. Miksi Suomi ei pysy vertaistensa vauhdissa?)

Yhdysvaltain taloudessa riskejä molempiin suuntiin

Suomen Pankin ennusteessa Yhdysvaltojen kasvunäkymiä on muutettu aiempaa hitaamman kehityksen suuntaan. Tähän vaikuttavat kansainvälisen kaupan hidastuminen, dollarin jo toteutuneen vahvistumisen vientikilpailukykyä heikentävä vaikutus ja vaatimattomana pysyvä tuotannollisten investointien kasvu. Ennusteperiodilla talouden kasvu on lähellä potentiaalisen tuotannon lisääntymistä.

Kuvio 5.



Yhdysvaltojen talouden kantavin voima on tälläkin ennusteperiodilla yksityinen kulutus, jota tukee työllisyyden hyvä kehitys. Käytettävissä olevien reaalitulojen kehitystä tukevat myös maltillinen inflaatio ja etenkin alhainen polttoaineiden hinta.

Yhdysvalloissa teollisuuden luottamus heikentyi vuoden 2015 aikana. Tähän on vaikuttanut erityisesti öljysektorin haastava tilanne. Teollisuuden vaatimattomien näkymien myötä myös tuotannollisten investointien kasvu on hidastunut. Sen sijaan asuntoinvestointien kehitys on ollut vahvaa.

Yhdysvaltain finanssipolitiikan ennustetaan etenkin vuonna 2016 olevan jonkin verran

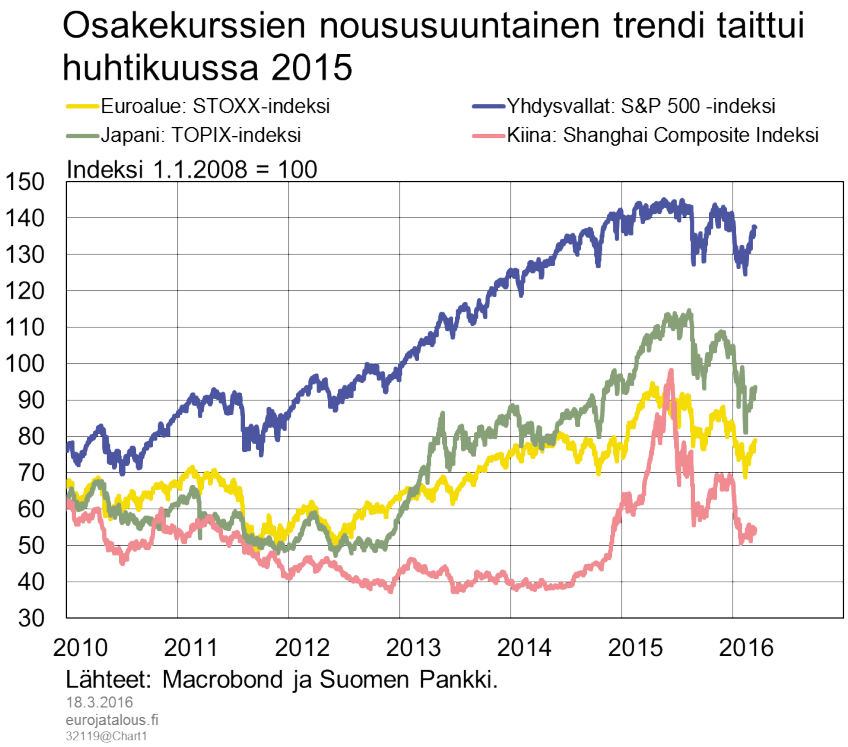
kevyempää kuin edeltävinä vuosina.

Kiinan kasvumalli muuttuu

Suomen Pankin aiemman ennusteen mukaisesti Kiinan kasvun arvioidaan hidastuvan 6 prosentin paikkeille vuosina 2016 ja 2017. Vuonna 2018 kasvu hiljenee edelleen noin 5 prosenttiin.

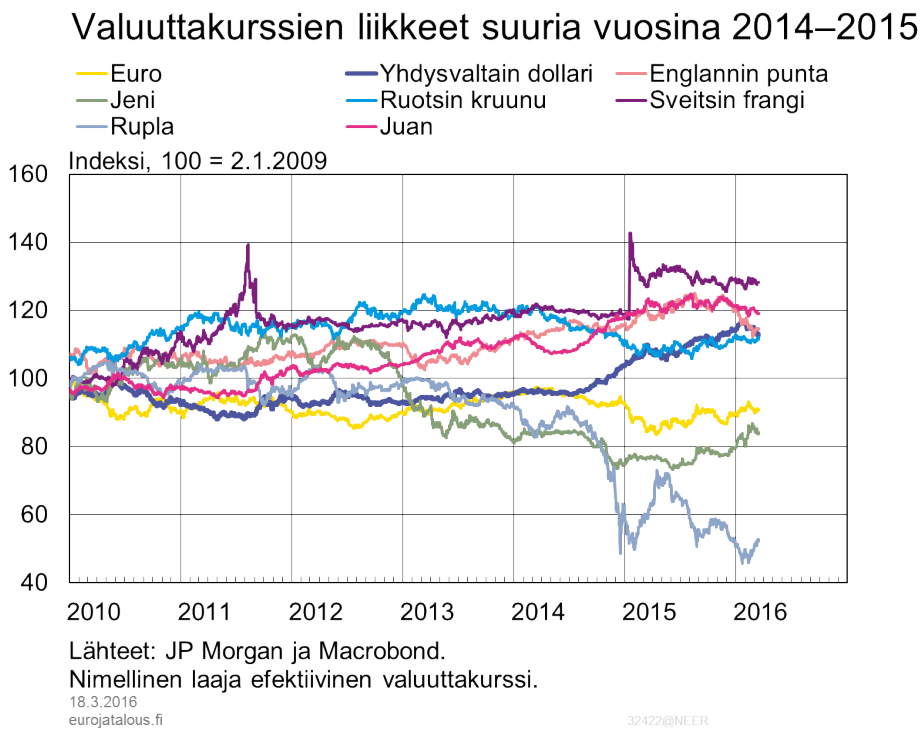
Ennustettu kasvun hidastuminen ei ole pelkästään kielteinen asia. Kiinan talous on kehittynyt niin suureksi, että kasvuvauhti vääjäämättä hiipuu. Samalla maan kasvumalli muuttuu, kun talousuudistukset etenevät ja rakenteet muuttuvat. Vuonna 2015 palvelusektori kattoi jo yli puolet taloudesta. Investointien kasvun hidastuessa ja raskaan teollisuuden kärsiessä vaimeasta kysynnästä ja mittavasta ylikapasiteetista palvelusektori ja kotimainen kulutus toimivat yhä vahvemmin kasvun vetureina.

Kuvio 6.



Suurin riski on, ettei nopeaa velkaantumisen kasvua saada kuriin. Kiinan velka-aste (pl. rahoitussektorin velka) on kasvanut jo noin 250 prosenttiin BKT:stä, mikä on poikkeuksellisen korkea vastaavan tulotason maihin verrattaessa. Ongelmien kasaantuessa riskinä on myös, että määrätietoinen reformipolitiikka jää taka-alalle. (Ks. Velkaantuminen lisää riskejä Kiinassa)

Kuvio 7.



Kuluttajahintojen nousu on pysytellyt noin 2 prosentissa, mutta tuottajahinnat ovat laskeneet neljän vuoden ajan. Teollisuuden negatiivinen hintakehitys näkyy myös BKT-deflaattorin kehityksessä, joka niin ikään muuttui negatiiviseksi vuonna 2015. Vaikka rahapoliittiselle elvytykselle hintakehityksen perusteella olisi tilaa, kotimaisen velkaantumisen kasvu sekä valuuttakurssin heikkenemiseen ja pääoman ulosvirtauksen kiihtymiseen liittyvät paineet rajoittavat laajamittaista elvytystä.

Japanissa kasvu edelleen vaisua ja inflaatio hidasta

Japanissa kasvun ennustetaan olevan kuluvana vuonna ½ prosentin tuntumassa. Jatkossa kasvu ripeytyy noin 1 prosenttiin eli lähelle potentiaalista vauhtiaan. Aktiivinen rahapolitiikka ja sen myötä edelleen heikkona pysyvä jeni tukevat vientiä lähivuosina. Alhainen öljyn hinta hyödyttää kuluttajia ja piristää yksityistä kulutusta.

Työmarkkinoiden tila on kireä. Vuonna 2015 palkoissa olikin jo havaittavissa jonkinasteista kohoamista, ja palkkaneuvottelujen perusteella nousua on odotettavissa edelleen. Yritysveron lasku ja yritysten viime vuosien ennätyshyvät tulokset kasvattavat investointihalukkuutta. Rakenteelliset uudistukset ovat vielä kesken, joten lähivuosien kasvunäkymät jäävät kuitenkin melko vaisuiksi.

Rahapoliittisista toimista huolimatta inflaatio on ollut hidasta. Suomen Pankki ennustaa vuoden 2016 inflaation jäävän Japanissa nollan tuntumaan. Jatkossa inflaatio kiihtyy 1½ prosentin paikkeille. Julkisen talouden sopeutustoimien ennustetaan jatkuvan mutta hitaammin kuin edeltävinä vuosina. (Ks. Abenomics kolme vuotta – suuri laiva kääntyy hitaasti)

Venäjän talous luisuu tuntuvasti vielä vuonna 2016

Vuonna 2015 Venäjällä kaikki kotimaiset kysyntäerät supistuivat, eikä tämän kehityksen loppumisesta ole selviä merkkejä. Talvella 2014–2015 ryöpsähtänyt inflaatio nosti hinnat vuonna 2015 yli 15 % korkeammiksi kuin vuonna 2014. Tämä painoi etenkin yksityistä kulutusta, joka väheni kymmenesosan (eli enemmän kuin vuoden 2009 lamassa).

Suomen Pankin syksyn 2015 ennusteen mukaan öljyn hinnan suuri pudotus vuoden 2014 toisella puoliskolla supistaisi Venäjän BKT:tä vielä vuonna 2016. Nyt kun öljyn hinnan oletetaan olevan myös vuonna 2016 merkittävästi alempana kuin vuonna 2015, BKT:n supistumista koskevaa arviota on muutettu noin 3 prosenttiin ja BKT:n ennustetaan pysyvän ennallaan vuonna 2017. Tuonti voi vähentyä noin 10 % vuonna 2016 ja säilyä ennallaan vuonna 2017.

Öljyn hinnan loiva nousu kääntää Venäjän taloutta hiljalleen kasvuun vuonna 2018, ja tämän myötä tuontikin vähitellen elpyy. Kasvu on kuitenkin hidasta, sillä valtaosin BKT:n pitkän aikavälin kasvuarviot ovat 1–1,5 % vuodessa.

Ennusteen riskit ovat edelleen suuria. Öljyn hinnan mahdolliset muutokset oletetusta urasta vaikuttaisivat luonnollisesti talouteen sekä ruplaan, inflaatioon ja tuontiin. Geopoliittiset jännitteet voivat muuttua. Valtiontalouden menojen lisäykset ovat karsimistavoitteista huolimatta mahdollisia lähestyttäessä syyskuun 2016 duuman vaaleja ja maaliskuun 2018 presidentin vaaleja. (Ks. Venäjän talous ja tuonti supistuvat.)

Asiasanat

bruttokansantuote, ennuste, inflaatio, maailmantalous