Ennuste

Ennuste: Maailmantaloudessa käynnissä noususuhdanne

Kansainvälinen talous | 28.09.2017

Maailmantalous kasvaa vuonna 2017 laaja-alaisesti ja ripeästi. Suomen Pankki ennustaa maailmantalouden kasvun voimistuvan tänä vuonna 3,5 prosenttiin ja pysyvän selvästi yli 3 prosentin vauhdissa myös vuosina 2018–2019. Maailmankaupassa on käynnissä kasvupyrähdys. Inflaatio on kuitenkin globaalisti yhä vaimeaa. Yhdysvalloissa ja EU22-alueella kasvu jatkuu, ja Kiinan kasvun odotettu hidastuminen siirtyy myöhemmäksi. Ennustejakson 2017–2019 lopulla maailmantalous kohenee hieman vaimeammin. Vaikka kasvuun liittyvät riskit ovat vähentyneet, on yhä mahdollista, että kasvu jää ennustettua vähäisemmäksi.



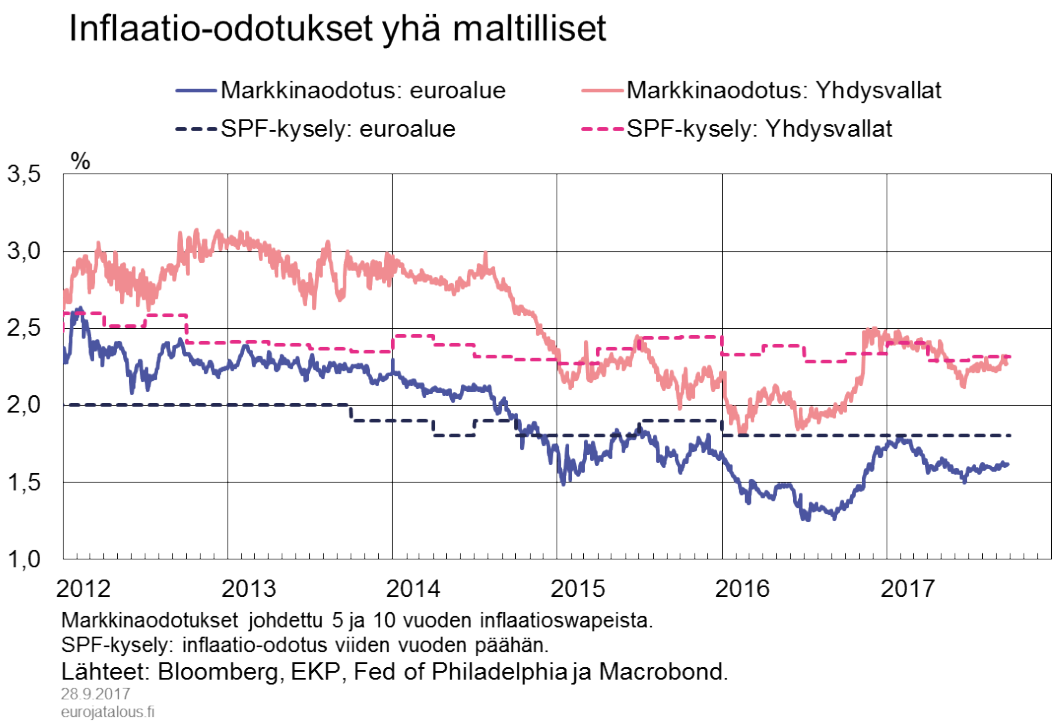
Euron valuuttakurssi on vahvistunut

Vielä alkuvuodesta Yhdysvalloissa oli vahvoja elvytysodotuksia, mutta ne ovat sittemmin hiipuneet. Tämä sekä Ison-Britannian tuleva EU-ero ovat näkyneet valuuttakursseissa. Englannin punta heikkeni jo EU-eroa koskeneen äänestyksen aikoihin, kun taas Yhdysvaltain dollarin

tapauksessa sama kehitys alkoi talven 2017 jälkeen. Euroalueen kasvunäkymät ovat vahvistuneet ja poliittinen epävarmuus vähentynyt, ja nämä seikat vahvistavat valuuttaa.

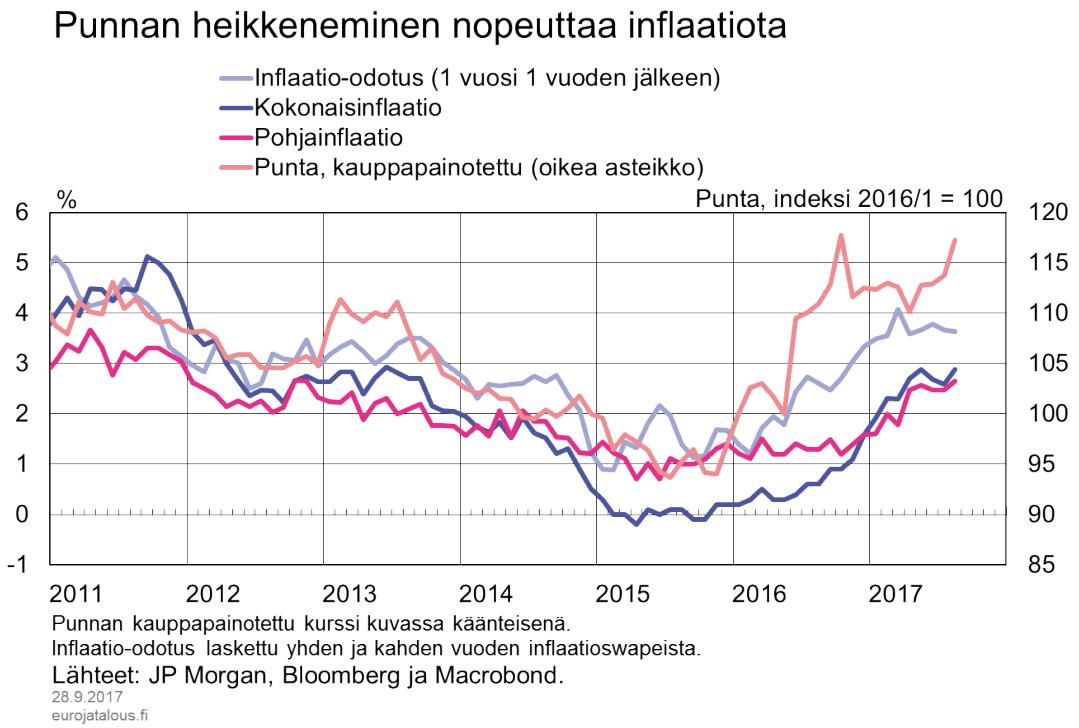
Reaalisissa valuuttakursseissa (kuvio 1) otetaan nimellisten valuuttakurssien kehityksen lisäksi huomioon myös hintakehitys. Jos nimellinen valuuttakurssi vahvistuu, mutta inflaatio hidastuu suhteessa kansainväliseen kehitykseen, reaalinen valuuttakurssi – jota pidetään yhtenä kustannuskilpailukyvyn mittarina – voi pysyä ennallaan. Lyhyellä aikavälillä reaalisten valuuttakurssien muutokset ovat pitkälti seurausta nimellisten valuuttakurssien liikkeistä, sillä muutokset inflaatiovauhdissa eivät tyypillisesti ole yhtä nopeita kuin valuuttakursseissa.

Kuvio 1.



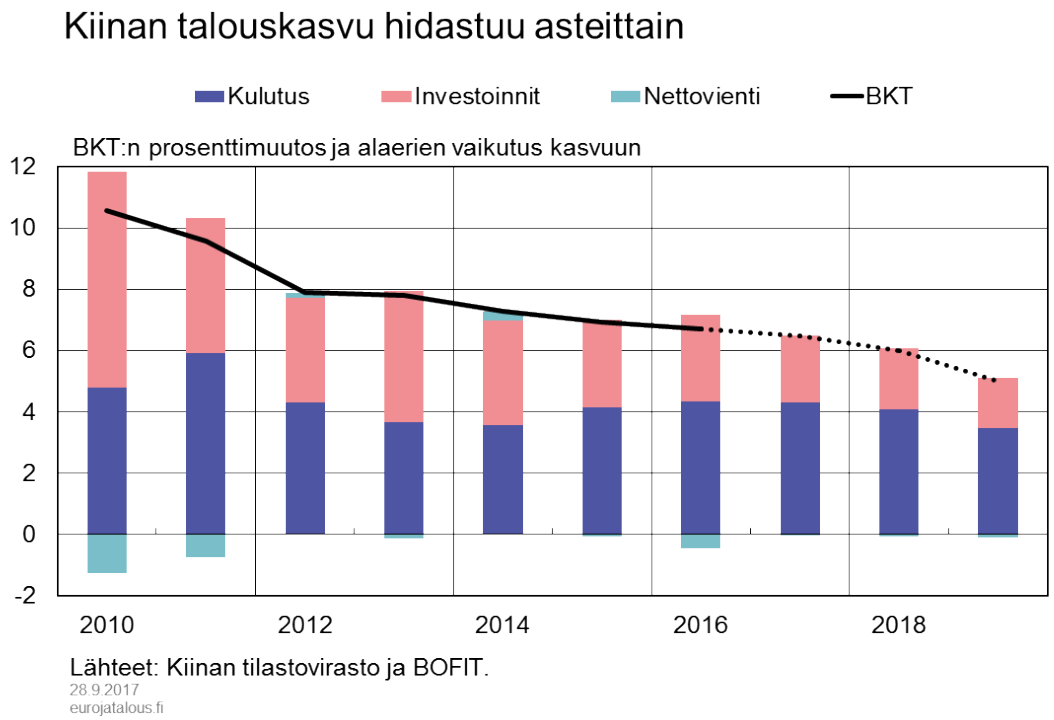
Odotukset Yhdysvaltain talouden kasvusta ovat viime aikoina muuttuneet aiempaa maltillisemmiksi. Tämä on hiukan laskenut pitkien valtionlainojen korkoja sekä vaimentanut inflaation kehitykseen kohdistuvia odotuksia, jotka vuodenvaihteessa olivat vahvistuneet. Myös euroalueen inflaatiota koskevat odotukset vaimenivat vuoden 2017 alkupuoliskolla, mutta ovat silti selvästi voimakkaammat kuin kesällä 2016 (kuvio 2). (Lue lisää euroalueen rahoitusoloista.)

Kuvio 2.



Öljyn maailmanmarkkinahinta laski keväällä 2017 hieman mutta on sittemmin palannut lähelle kevään noin 55 dollarin tasoa, jossa sen termiinihintojen perusteella odotetaan edelleen pysyvän lähivuosina. Koska Yhdysvaltain talouskasvuun kohdistuvat odotukset ovat maltillistuneet ja toisaalta koska öljyntuottajamailla on ollut vaikeuksia sopia tuotantorajoitteista, ovat öljyn hinnan muutokset pysyneet pieninä. Kaiken kaikkiaan raaka-aineiden hinnat laskivat yleisesti hieman alkuvuonna, mutta ovat viime aikoina pysytelleet melko vakaina (kuvio 3).

Kuvio 3.



Kasvu ennakoitua vahvempaa, inflaation kiihtymistä odotellaan

Suomen Pankki ennustaa, että maailmantalouden kasvu voimistuu 3,5 prosenttiin vuonna 2017 ja pysyy selvästi yli 3 prosentin vauhdissa myös vuosina 2018–2019. Maailmankaupan kasvun ennakoidaan ripeytyvän merkittävästi eli noin 5 prosentin vauhtiin tänä vuonna vaimean vuoden 2016 jälkeen. Tämä kasvupyrähdys tulee Latinalaisen Amerikan, Kiinan ja muun nousevan Aasian kaupan vilkastumisesta. Ennustejakson 2017–2019 lopulla vauhti kuitenkin vaimenee kohti maailman bruttokansantuotteen reilun 3 prosentin kasvunopeutta. Inflaatio on globaalisti yhä vaimeaa, ja useassa kehittyneessä maassa odotellaankin, että se vahvan kasvun ja kevyen rahapolitiikan tukemana kiihtyisi (taulukot 1 ja 2).

Yhdysvalloissa talouden kasvun ennakoidaan kiihtyvän viimevuotisen notkahduksen jälkeen hieman yli 2 prosenttiin ja jatkuvan tasaisena koko ennustejakson. Vielä vuoden 2017 alussa vallinneet odotukset uuden hallinnon kasvua kiihdyttävistä toimista ovat hiipuneet. Yritysten ja kotitalouksien vahvana pysynyt luottamus on kuitenkin ylläpitänyt suotuisaa kehitystä. Vaikka inflaatio tämän vuoden alkupuolella hieman hidastui, sen kuitenkin odotetaan kiihtyvän hieman yli 2 prosenttiin, kun kasvu jatkuu tasaisena ja työttömyysaste on jo alentunut kriisiä edeltävälle tasolleen.

Myös EU22-alueen (euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska) kasvu kiihtyy vuonna 2017 reilun 2 prosentin vauhtiin. Ennustejaksolla 2017–2019 euroalueen suhdannenousun voimakkain vaihe hieman vaimenee ja brexitin vaikutukset hidastavat Ison-Britannian kasvua. Vaikka EU22-alue kasvaa vakaasti koko ennustejakson, inflaatio ei kuitenkaan kiihdy merkittävästi vaan pysyy alle 2 prosentissa.

Kiinan kasvu on jatkunut ripeänä. Kiinassa kasvun odotetaan yhä hidastuvan – joskin hieman arvioitua myöhemmin, 6 prosenttiin vuonna 2018 ja 5 prosenttiin vuonna 2019. Kiinan talouskasvu on hidastunut asteittain koko tämän vuosikymmenen. Tämä kehityskulku on Kiinalle luonnollinen, sillä suuret rakenteelliset tekijät jarruttavat kasvua: Kiina on jo kehittynyt maailman suurimmaksi taloudeksi, työikäinen väestö supistuu, kasvun rakenne muuttuu kulutuksen suuntaan ja helpoimmat tuottavuutta parantavat uudistukset on jo tehty.

Japanin talous on kasvanut yhtäjaksoisesti jo kuusi perättäistä neljännestä. Vuoden 2017 jälkeen kasvu kuitenkin hieman hiipuu, ja vuoteen 2019 ajoittuva kulutusveron korotus hidastaa kasvua ennustejakson lopulla. Inflaatio pysyy hyvin vaimeana, paitsi vuonna 2019, jolloin kulutusveron kiristyminen näkyy inflaation kiihtymisenä.

Venäjän kasvu jatkuu jo saavutettua 1,5 prosentin vauhtia vuosina 2017–2019, koska talouskasvu on jo lähellä potentiaaliaan ja öljyn hinnan odotetaan pysyvän lähellä nykytasoaan ennustejakson loppuun saakka.

Kaiken kaikkiaan maailmantalouden suhdanneluonteinen elpyminen on tällä hetkellä vahvaa. Kehittyneiden maiden vaimea potentiaalinen kasvu ja Kiinan rakennemuutos painavat kuitenkin maailmantalouden kasvua hieman vuonna 2019.

Taulukko 1.

BKT:n ja maailmankaupan muutos				
Prosenttimuutos edellisvuotisesta (alla edellinen ennuste)				
BKT	**2016**	**2017^{e}**	**2018^{e}**	**2019^{e}**
Yhdysvallat	1,5	2,1	2,2	2,0
		(2,4)	(2,2)	(2,2)
EU22	1,8	2,1	1,8	1,6
		(1,8)	(1,7)	(1,6)

BKT:n ja maailmankaupan muutos				
Japani	1,0	1,5	0,9	0,7
		(1,1)	(0,8)	(0,7)
Kiina	6,7	6,5	6	5
		(6)	(5)	(5)
Venäjä	-0,2	1,5	1,5	1,5
		(1,5)	(1,5)	(1,5)
Maailma*	3,1	3,5	3,4	3,2
		(3,4)	(3,3)	(3,3)
Maailmankauppa*	1,9	4,8	3,9	3,6
		(3,4)	(3,6)	(3,5)
e = ennuste.				
EU22 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.				
* = Maapainot muuttuneet.				
Lähde: Suomen Pankki.				

Taulukko 2.

Inflaatio keskeisissä maissa				
Prosenttimuutos edellisvuotisesta (alla edellinen ennuste)				
	2016	**2017^{e}**	**2018^{e}**	**2019^{e}**
Yhdysvallat	1,3	2,2	2,2	2,2
		(2,5)	(2,5)	(2,4)
EU22	0,3	1,7	1,5	1,7
		(1,9)	(1,6)	(1,7)

Inflaatio keskeisissä maissa				
Japani	-0,1	0,4	0,8	1,4
		(0,5)	(0,7)	(1,3)
e = ennuste.				
EU22 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.				
Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.				

EU22-alue kasvaa tasaisesti, inflaatio pysyy alle 2 prosentissa

EU22-alueen (euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska) kasvua kiihdyttää vuonna 2017 euroalueen suotuisa kehitys. Tämän jälkeen EU22-alueen kasvu hieman vaimenee kohti pidemmän aikavälin vauhtia. Euroalueen talouden kehitys pohjautuu pitkälti kotimaisen kysynnän kasvuun. Finanssipolitiikka on neutraalia, ja nettoviennin vaikutus kasvuun on vain lievästi positiivinen. Kevyt rahapolitiikka ja vakaa maailmantalouden kehitys tukevat edelleen euroalueen kasvua. (Lue lisää euroalueen rahapolitiikasta ja talouden tilasta.)

Englannin punta heikkeni reilut 10 % Ison-Britannian äänestettyä[1] maan EU-erosta, mikä on nopeuttanut inflaation lähes 3 prosenttiin eli yli keskuspankin 2 prosentin tavoitteen. Inflaation kiihtyminen heikentää reaalitulojen ja siten kulutuksen kasvua. Valuuttakurssin heikkeneminen ei ole kasvattanut vientiä odotetusti. Vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla talouskasvu vaimeni selvästi. Bruttokansantuotteen kasvun odotetaan kuitenkin lähivuosina jatkuvan tasaisena.

Sekä Ruotsissa että Tanskassa kasvu on vahvan alkuvuoden myötä ripeää vuonna 2017, mutta sen odotetaan jatkossa hieman vaimenevan. Ruotsissa kasvu on laaja-alaista, yksityinen kulutus ja investoinnit vilkastuvat, vienti on kehittynyt hyvin ja teollisuustuotanto kasvaa. Suurimpia riskejä vahvan talouskasvun kannalta ovat yhä kotitalouksien velkaantuminen ja asuntojen hintojen mahdollinen korjausliike. Tanskassa reaalitulojen hyvä kehitys on näkynyt yksityisen kulutuksen ja vähittäiskaupan kasvuna. Myös vienti on vetänyt selvästi aiempaa paremmin.

EU22-alueen inflaatio kiihtyy osin tilapäisten tekijöiden kuten öljyn hinnan vaikutusten takia 1,7 prosenttiin vuonna 2017 mutta vaimenee vastaavasti tilapäisesti vuonna 2018. Vuonna 2019 EU22-alueen inflaation ennustetaan kiihtyvän jälleen 1,7 prosenttiin. Vaikka Englannin punnan heikkeneminen kiihdyttää osaltaan EU22-alueen inflaatiota, vauhti pysyy alle 2 prosentissa

ennustejakson loppuun saakka (kuvio 4). Vakaasta kasvusta huolimatta toistaiseksi ei näy merkkejä, että palkkakehitys merkittävästi vahvistuisi. Myös rahoitusmarkkinoiden inflaatio-odotukset ovat pysyneet maltillisina.

Kuvio 4.



Yhdysvalloissa kasvu jatkuu, vaikka talouspolitiikan suunta epävarma

Yhdysvalloissa talouden ilmapiiriä sävyttivät uuden hallinnon alkuvaiheessa suuret odotukset, mutta viime kuukausina on orastanut pettymys uudistusten hitauteen. Vaikka sekä kuluttajien että yritysten luottamus ja pörssikurssit ovat yhä vahvat, on poliittisen epävarmuuden lisääntyminen näkynyt osaltaan dollarin kurssin heikkenemisenä.

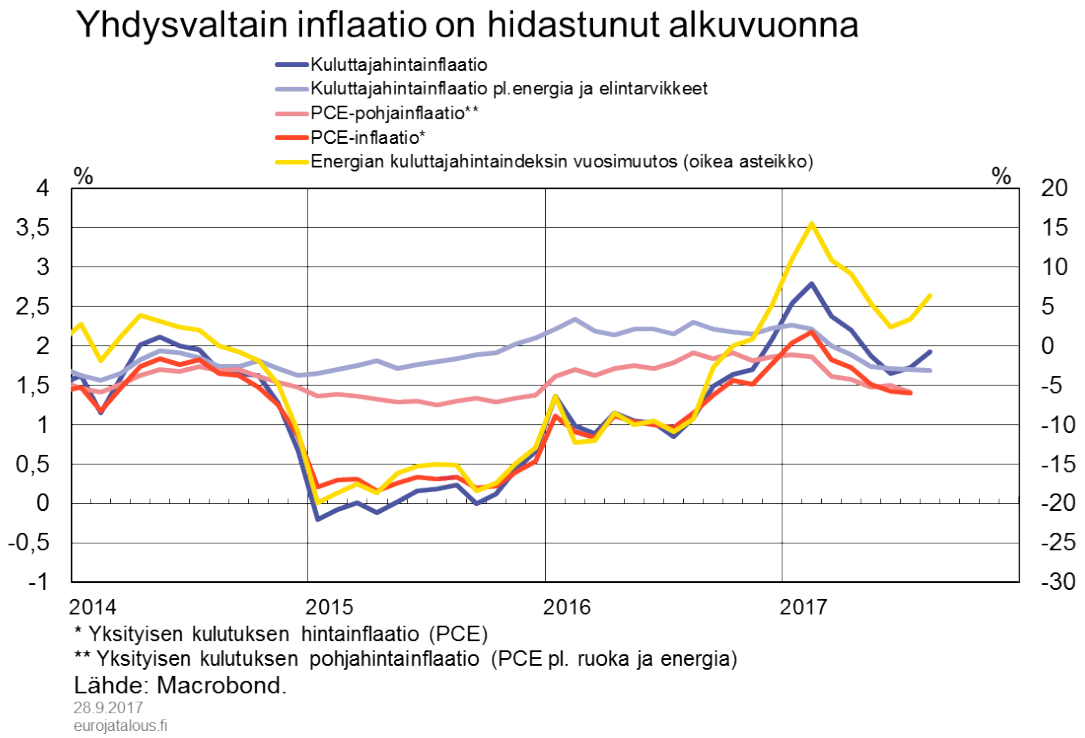
Suomen Pankin ennusteessa Yhdysvaltain uuden hallinnon mahdollisia elvytystoimia ei ole otettu huomioon, sillä näistä toimista ei ole päätöksiä. Melko vaimeaksi jäänyt kasvu vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä vetää koko vuoden kasvuennustetta heikomman kehityksen suuntaan. Bruttokansantuotteen kasvu jatkuu ennustejakson aikana tasaista reilun 2 prosentin vauhtia. Kasvua ylläpitää erityisesti yksityinen kulutus. Nettoviennin vaikutus kasvuun pysyy ennusteen mukaan koko ennustejakson 2017–2019 negatiivisena. Yhdysvaltain lähivuosien potentiaalisen kasvun on arvioitu hiipuneen lähinnä demografisten tekijöiden ja heikon

tuottavuuskehityksen vuoksi. Ennustejakson lopulla kasvu hidastuu kohti potentiaalista vauhtiaan.

Palkkojen vuotuinen nousu on ollut viimeisen parin vuoden aikana keskituntiansioilla mitattuna runsaat 2,5 %. Palkkojen kohoamista on hillinnyt se, että työllisyystilanteen parantuessa työmarkkinoille palanneista monet joutuvat aloittamaan jopa entistä alemmalla tuntipalkalla. Atlantan keskuspankissa on kehitetty mittari, jossa tämän kaltaisten rakenteellisten työmarkkinamuutosten vaikutus palkkatilastoihin on poistettu. Tämän mittarin mukaan asemansa työmarkkinoilla säilyttäneiden palkat ovatkin nousseet nopeammin kuin keskituntiansiot, viimeisten parin vuoden aikana keskimäärin 3,3 prosentin vuosivauhtia.

Yhdysvaltain inflaatio on alkuvuoden jälkeen hidastunut merkittävästi, selvästi alle 2 prosenttiin (kuvio 5). Energian hinnan vaihtelut heiluttavat kokonaisinflaatiota. Kuitenkin myös energian ja ruoan hinnoista puhdistettu ns. pohjainflaatio on hidastunut pysyteltyään vuoden 2016 reilusti yli 2 prosentin.[2] Syynä ovat mm. monien tuontihyödykkeiden hintojen lasku sekä palvelujen hintojen hidas kehitys. Vaimean inflaation odotetaan kuitenkin olevan väliaikaista, ja inflaatiovauhdin arvioidaan pysyvän reilussa 2 prosentissa lähivuosina. Inflaation odotettu kiihtyminen ja hyvä työmarkkinakehitys luovat Yhdysvaltojen keskuspankille tilaa jatkaa joulukuussa 2015 aloitettuja koronnostoja ja purkaa rahapolitiikan epätavanomaisia toimia (ks. Yhdysvaltojen keskuspankki purkaa rahapolitiikan epätavanomaisia toimia).

Kuvio 5.



Kiinassa talouden vakaus keskiössä, uudistukset etenevät verkkaisesti

Poliittiset tekijät ovat viime ajat dominoineet Kiinan talouskehitystä. Vaikka rakenteelliset tekijät – kuten työvoiman määrän supistuminen ja talouden rakenteellinen muutos investointivetoisesta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa taloutta – hidastavat asteittain Kiinan luonnollista kasvuvauhtia, maa on pitänyt tiukasti kiinni tavoitteestaan kaksinkertaistaa BKT vuodesta 2010 vuoteen 2020. Jotta tavoitteeseen päästään, Kiina on tukenut talouskasvua voimakkaalla velanotolla. Velkaantuminen on jatkunut vahvana myös vuonna 2017.

Lokakuussa 2017 Kiinassa järjestetään puoluekongressin kokous, jossa valitaan puolueen päättäviin elimiin uusia jäseniä. Pitkälti kulisseissa käytävä valtapeli on näkynyt talouspolitiikassa niin, että ylenmääräinen vakauden tavoittelu on nostettu talouspolitiikan keskiöön eikä uudistuksissa ole juuri edetty. Lisäksi on osittain liikuttu kiristävään suuntaan vakauden nimissä, mistä ovat esimerkkinä pääomanliikkeiden rajoitukset.

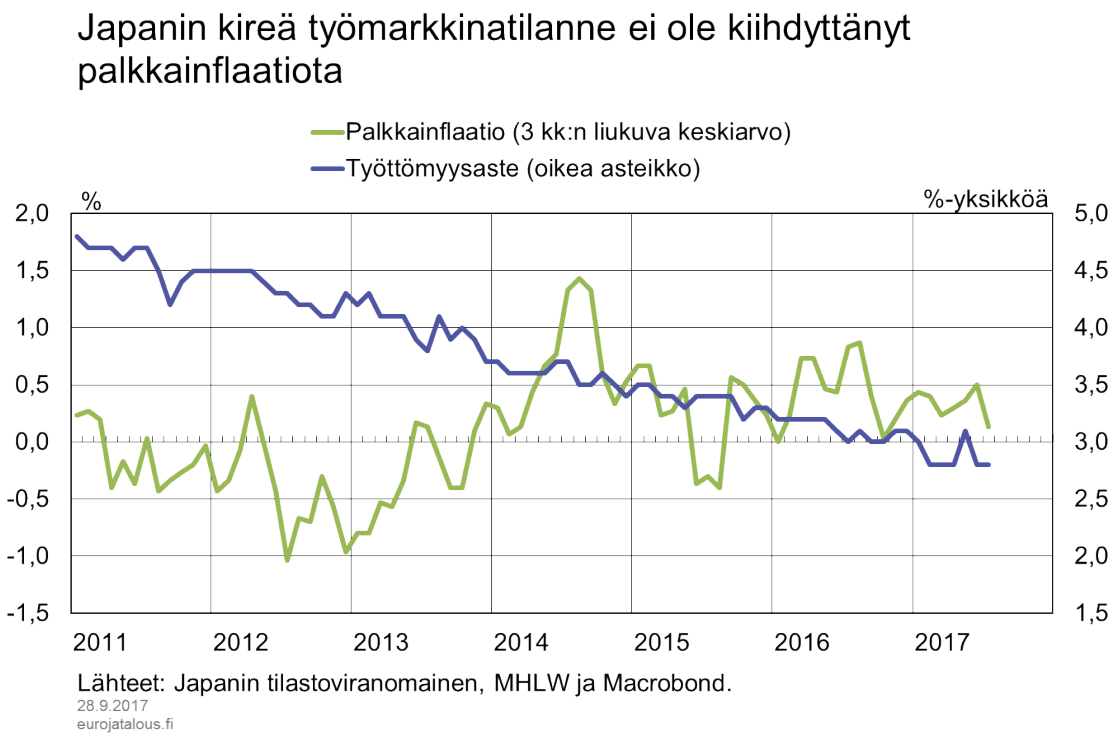
Kiinan viralliset BKT-luvut ovat osoittaneet parin vuoden ajan poikkeuksellisen tasaista ja pitkän aikavälin tavoitteen mukaista 6,5–7 prosentin kasvua. Ilmoitettuihin kasvulukuihin liittyvä epävarmuus on kuitenkin lisääntynyt. Vuoden alussa viranomaiset nostivat esiin mittavan tilastomanipulaatiotapauksen Liaoningin provinssissa. Kesäkuussa viranomaiset ilmoittivat tutkivansa tilastomanipulaatioepäilyjä kahdessa muussa provinssissa. Tapaukset liittyvät siihen, että aluepäättäjien onnistumista arvioidaan erityisesti tavoitteiden mukaisen talouskehityksen perusteella.

Kiinan talouskasvu on hidastunut asteittain koko tämän vuosikymmenen (kuvio 6). Kasvun odotetaan vaimenevan myös tulevina vuosina (vuonna 2017 BKT kasvaa 6,5 %, vuonna 2018 kasvua on 6 % ja vuonna 2019 vastaavasti 5 %). Talouskasvun hidastuminen on Kiinalle luonnollinen kehityskulku, sillä suuret rakenteelliset tekijät jarruttavat kasvua. Ensinnäkin Kiina on jo maailman suurin talous, ja koko itsessään luo rajoitteita kasvulle. Toiseksi Kiinan väestö ikääntyy nopeasti ja siksi työikäisen väestön määrä vähenee jo. Kolmanneksi talouden rakennemuutos etenee parhaillaan. Tämä muutos näkyy siinä, että investointien kehitys hidastuu ja vastaavasti kotimaisen kulutuskysynnän ja palveluiden merkitys lisääntyy. Lisäksi tuottavuuden koheneminen näyttää hidastuneen, kun helpoimmat tuottavuutta parantaneet uudistukset on jo tehty. On vaikeaa nähdä merkittäviä tuottavuusloikkia ennustejaksolla 2017–2019. Myös ympäristöongelmat jarruttavat kasvua.

Nettoviennin vaikutus BKT:n kasvuun on vähäinen, mutta maailmankaupan kannalta on kiinnostavaa, että Kiinan ulkomaankauppa on vilkastunut selvästi odotettua nopeammin. Sekä tavaranviennin että -tuonnin vuosikasvu on ollut 10 prosentin luokkaa vuonna 2017. Kasvu on

laaja-alaista sekä maittain että hyödykkeittäin tarkasteltuna. Maailmantalouden hienoisen piristymisen ohella vientiä on tukenut juanin reaalisen kauppapainotetun valuuttakurssin heikentyminen noin 10 prosentilla reilun vuoden aikana. Tosin viime kuukausina juan on jälleen vahvistunut. Viennin ripeä kasvu on osaltaan vauhdittanut myös tuontia, sillä kolmasosa viennistä perustuu ulkomaisten tuotantopanosten jatkojalostukseen ja kokoonpanoon.

Kuvio 6.



Inflaatio on Kiinassa virallisten tilastojen mukaan pysynyt vakaana, noin 2 prosentin vauhdissa. Sen sijaan varallisuushinnoissa on nähty voimakkaita liikkeitä. Vuoden 2015 osakemarkkinakuplaa on seurannut hintojen nopea nousu asuntomarkkinoilla. Keskimäärin virallisten tilastojen mukaan asuntojen hinnat ovat edelleen selvässä nousussa, vaikka joissakin suurissa kaupungeissa hintaralli on tasoittunut.

Se, kuinka hyvin Kiinan talouskehitystä koskeva ennuste toteutuu, riippuu useasta seikasta. Kiina voi edelleen jatkaa BKT:n kasvulukujen pakottamista vuodeksi 2020 asettamiensa tavoitteiden mukaiseksi, mikä johtaisi ennustettua suurempiin kasvulukuihin mutta samalla aiempaakin kestämättömämpään talouspolitiikkaan ja entisestään kasvaviin vääristymiin taloudessa. Velkaantuminen lisääntyisi, jopa kiihtyvään tahtiin, mikä puolestaan kasvattaisi finanssikriisin todennäköisyyttä ja mahdollisuutta, että talous hidastuisi odotettua nopeammin. Kriisin mahdollisuutta ei voi poissulkea. Kuluvana vuonna rahoitusmarkkinariskien ehkäisy on noussut näkyvästi esiin Kiinan johdon puheissa. Riskien torjuminen olisi kestävän kasvun kannalta

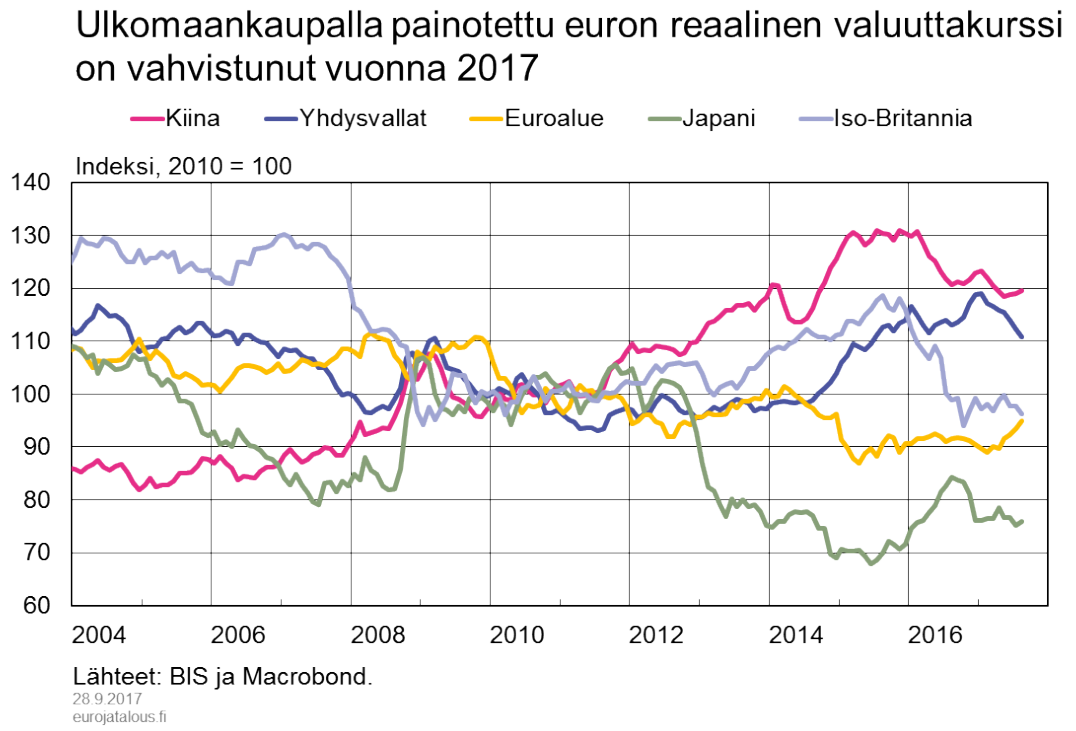
toivottavaa, mutta toistaiseksi teot ovat jääneet vähäisiksi. Syksyn puoluekongressi saattaa olla talouspolitiikassa taitekohta. Tosin viime aikojen voimakkaat toimet mm. sensuurin lisäämiseksi ja puolueen vallan kasvattamiseksi vievät uskoa todellisilta markkinauudistuksilta.

Japanin lyhyen ajan näkymä valoisa

Japanin taloudessa on meneillään hyvä vire ja yhtäjaksoista kasvua on nyt takana jo kuusi perättäistä neljännestä. Kasvu on pohjautunut ensisijaisesti vientiin, jota on tukenut jenin heikentyminen vuoden 2016 puolivälistä alkaen. Lisäksi kasvun pohjaa on luonut elvyttävä finanssipolitiikka. Nyt kuitenkin myös kotimainen kysyntä on piristynyt, ja yksityinen kulutus sekä investoinnit ovat olleet kasvussa. Kasvun jatkumisen edellytykset eivät kuitenkaan ole vahvat, koska elvyttävää finanssipolitiikkaa ei maan mittavan velkaantuneisuuden takia voida enää jatkaa kovin pitkään.

Talouskasvun keskeisenä pullonkaulana on väestön ikääntymisestä johtuva työvoimapula. Työikäisen väestön määrä supistuu, eikä korvaavaa työvoimaa ole saatavilla. Avoimia työpaikkoja on puolitoistakertainen määrä suhteessa työnhakijoihin. Tästä huolimatta palkankorotukset ovat edelleen olleet hyvin varovaisia, mikä heikentää yksityisen kulutuksen kasvupotentiaalia ja hillitsee siten myös yritysten investointihalukkuutta kotimaahan (kuvio 7).

Kuvio 7.



Japanin talous kasvaa potentiaalista vauhtiaan nopeammin. Näin ollen talouskasvu hidastuu keskipitkällä aikavälillä lähemmäksi arvioitua, vajaan 1 prosentin potentiaalisen tuotannon vauhtia. Supistuvan väestömäärän oloissa maltillinenkin talouskasvu riittää kuitenkin hyvinvoinnin ylläpitämiseen, ja henkeä kohti laskettuna Japanin bruttokansantuote onkin kasvanut tasaisesti. Pidemmällä aikavälillä talouden rakenneuudistusten läpivienti on ensiarvoisen tärkeää, jotta saavutetaan kestävä kasvu ja taitetaan suuri velkaantuneisuus.

Talouskasvusta ja voimakkaasta rahapoliittisesta elvytyksestä huolimatta inflaatio on edelleen hidasta. Vaisu palkkakehitys ja kotimaisen talouskasvun ennustettu hidastuminen hillitsevät kuluttajahintojen nousua ennustejaksolla ja inflaatio jää vajaan prosentin tuntumaan. Ennustejakson lopulla inflaatiota nopeuttaa loppuvuoteen 2019 kaavailtu kulutusveron nosto, mutta inflaatio jää silti vielä alle keskuspankin 2 prosentin tavoitteen. Japanin keskuspankki on viestinyt pitävänsä rahapolitiikan kevyenä, kunnes inflaatio ylittää keskuspankin tavoitteen.

Venäjän talous elpyy vähitellen

Venäjän taloudessa on odotustenmukaisesti vuonna 2017 nähty käänne kasvuun. Sekä kotimainen kysyntä että vientikysyntä ovat piristyneet jopa ennakoitua reippaammin, mutta ne ovat tukeneet suurelta osin tuonnin kasvua. Siten BKT kasvoi tammi-kesäkuussa maltilliset 1,5 % vuotta aiemmasta (kuvio 8). Tämän vauhdin ennustetaan jatkuvan vuosina 2017–2019, koska talouskasvu on jo lähellä potentiaaliaan ja öljyn hinnan odotetaan pysyvän lähellä nykytasoaan ennustejakson loppuun saakka.

Kasvua pönkittää vähitellen elpyvä kotitalouksien kulutus, jota tukevat palkkojen nousu ja luotonoton lisääntyminen. Myös investoinnit kasvavat, mutta niitä rajoittavat näkymien epävarmuus ja heikko liiketoimintaympäristö. Julkiset menot supistuvat tämän vuoden budjettikorjausten myötä aiemmin suunniteltua maltillisemmin. Kevään 2018 presidentinvaalit voivat aiheuttaa paineita lykätä menoleikkauksia edelleen, mikä voisi väliaikaisesti nopeuttaa kasvua. Kotimaista kysyntää tukee myös se, että inflaatio on hidastunut lähelle keskuspankin tavoittelemaa 4:ää prosenttia. Keskuspankki on viestinyt jatkavansa rahapolitiikan keventämistä laskemalla avainkorkoa, jos inflaatiopaineet sallivat.

Venäjän tuonti on vuonna 2017 elpynyt voimakkaasti kotimaisen kysynnän kasvun ja ruplan vahvistumisen tukemana. Alkuvuoden reippaan kasvun perusteella tuonnin määrän odotetaan lisääntyvän tänä vuonna 15 % ja kasvun hidastuvan seuraavina vuosina 6 prosenttiin. Tuonnin voimakasta elpymistä on tasapainottanut viennin ripeähkö kasvu.

Venäjän lyhyen aikavälin talouskehitys voi poiketa ennustetusta, mikäli öljyn hinta eroaa odotetusta. Pidemmän aikavälin kasvuedellytykset eivät ole kohentuneet, koska kipeästi

tarvittavia rakenteellisia uudistuksia ei ole tehty. Siksi Venäjän odotetaan saavuttavan potentiaalisen 1,5 prosentin kasvuvauhtinsa ja pysyvän siinä ennustejakson 2017–2019 ajan.

Kuvio 8.



Maailmantalouden kasvuriskit vähentyneet, mutta painottuvat heikomman kehityksen suuntaan

Kansainvälisen talouden kasvuriskit

Tällä hetkellä maailmantaloudessa on suuri epävarmuus Yhdysvaltojen talouspolitiikan suunnasta sekä uuden hallinnon suunnitelmien toteutumisesta. Yhdysvaltojen hallinnon finanssipoliittiset suunnitelmat ovat toistaiseksi jääneet toteutumatta. Toteutuessaan täysimääräisesti verotuksen uudistus ja infrastruktuuri-investoinnit voimistaisivat talouskasvua. Vaikutukset riippuvat kuitenkin siitä, miten nämä toimet rahoitettaisiin. Myös sääntelyn purkaminen voi vahvistaa kasvua lyhyellä aikavälillä, mutta erityisesti rahoitusmarkkinasääntelyn purkaminen lisää rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä pidemmällä aikavälillä. Maailmantalouden kasvun kannalta huolta aiheuttavat yhä Yhdysvaltain uuden hallinnon esille nostamat tullit ja kauppasopimusten uudelleenneuvottelut.

Kansainvälinen talous voi kehittyä ennakoitua heikommin erityisesti, jos Kiinan velkavetoinen

kasvu hidastuisi voimakkaasti (ks. Mitä jos Kiinan talouskasvu hidastuu voimakkaasti?). Kiinan kasvu on pitkälti perustunut velkaantumiseen, mistä syystä maan talous on altis rahoitusmarkkinahäiriöille. Kiinan kasvun raju hidastuminen heikentäisi luottamusta maailmanlaajuisesti ja nostaisi rahoituksen hintaa, millä olisi merkittävä kasvua hidastava vaikutus koko maailmantalouteen. Viime aikoina huolta on myös aiheuttanut geopoliittisten jännitteiden lisääntyminen mm. Korean niemimaalla. Nämä jännitteet voivat kärjistyessään johtaa vakaviin ja arvaamattomiin seurauksiin.

Maailmantaloutta hidastaa tällä hetkellä tuottavuuden vaatimaton kehitys (ks. Tuottavuuden heikko kehitys hidastaa maailmantaloutta). Työn tuottavuuden kasvu on hidastunut useissa kehittyneissä talouksissa, eikä tarkkoja syitä tähän vielä tiedetä. Viime vuosina työn tuottavuuden kasvu on ollut jopa ennätyksellisen heikkoa. On kuitenkin mahdollista, että ilmiö on väliaikainen ja että esimerkiksi digitalisaation seuraava aalto nopeuttaa tuottavuuden kasvua nykyisestä.

EU22-alueen sisäiset kasvuriskit

Huoli eräiden euromaiden pankkisektorin tilasta ja julkisen talouden näkymistä on hieman lieventynyt, kun euroalueen kasvu on jatkunut ja vahvistunut. Velkaantuneisuuden vähentäminen ja pankkisektorin yhä jäljellä olevien ongelmien pienentäminen vievät kuitenkin aikaa. Euroopan pankeissa on velkakriisin jäljiltä järjestämättömiä lainoja, joiden määrä edelleen hitaasti supistuu. Julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen pysyy euroalueella yhä suurena, ja epäsuotuisammissa oloissa huomattavasta velkaantuneisuudesta voisi joissain euromaissa aiheutua merkittäviä ongelmia. Lisäksi EU22-alueen näkymiä varjostaa Ison-Britannian tuleva EU-ero, sillä on epäselvää, miten nopeasti prosessi etenee ja mikä on neuvotteluiden lopputulema.

Toimivat talouden rakenteet vaikuttavat myönteisesti työllisyyteen ja tuottavuuden kehitykseen ja sitä kautta kasvuun. Rakenteiden uudistaminen onkin ollut keskeinen osa euroalueen kriisimaille annettuja talousohjelmapaketteja. On mahdollista, että jo tehtyjen uudistusten kasvua lisäävä vaikutus alkaa vasta hiljalleen näkyä. Lisäksi useissa euroalueen maissa olisi mahdollista yhä parantaa talouden toimivuutta rakenneuudistuksilla.

Viitteet

1. Iso-Britannia jätti virallisen EU-eroilmoituksen 29.3.2017. Tästä alkoi Lissabonin sopimuksen mukainen vetäytymisprosessi, jolla on kahden vuoden määräaika. Jos määräaikaa ei yksimielisellä sopimuksella pidennetä, Iso-Britannia eroaa EU:sta maaliskuun 2019 lopulla. Neuvottelut EU-vetäytymisestä on käynnistetty, ja Ison-Britannian lopullisena tavoitteena kahdenvälisille suhteille on pitkälle viety vapaakauppasopimus. Vapaakauppaneuvotteluiden pitkäkestoisuuden vuoksi yhä todennäköisemmältä näyttääkin väliaikainen sopimus, joka tulisi voimaan maaliskuun 2019 EU-eron jälkeen. Sen ↑

myötä nykyisen kaltainen tilanne saattaa jatkua vielä vuosia.

2. Yhdysvaltojen keskuspankin seuraama ns. PCE-pohjainflaatio on pysynyt viime vuosina selvästi kuluttajahintaindeksillä mitattua pohjainflaatiota hitaampana. ↑

Asiasanat

inflaatioennuste, kasvuriskit, maailmantalouden kasvuennuste