Rahapolitiikkakatsaus

Kasvu jatkuu, näkymät vaimentuneet

Kansainvälinen talous, Rahapolitiikka | 04.10.2018

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat vaimentuneet viime keväästä. Maailmankaupan kasvu on hidastunut. Luottamus talousnäkymiin on yhä melko vahvaa, mutta erityisesti kauppapoliittiset jännitteet lisäävät riskiä, että talous kehittyy odotettua heikommin. Maailmantalouden kasvu hidastuu, jos protektionistiset toimet laajenevat ja epävarmuus lykkää investointeja. Tuontitullikorotukset heikentävät pahimmillaan merkittävästi maailmantalouden kasvua. Kansainvälisten tuotantoketjujen monimutkaisuuden takia protektionistisilla toimilla voi olla arvaamattomia ja pitkäkestoisia seurauksia.



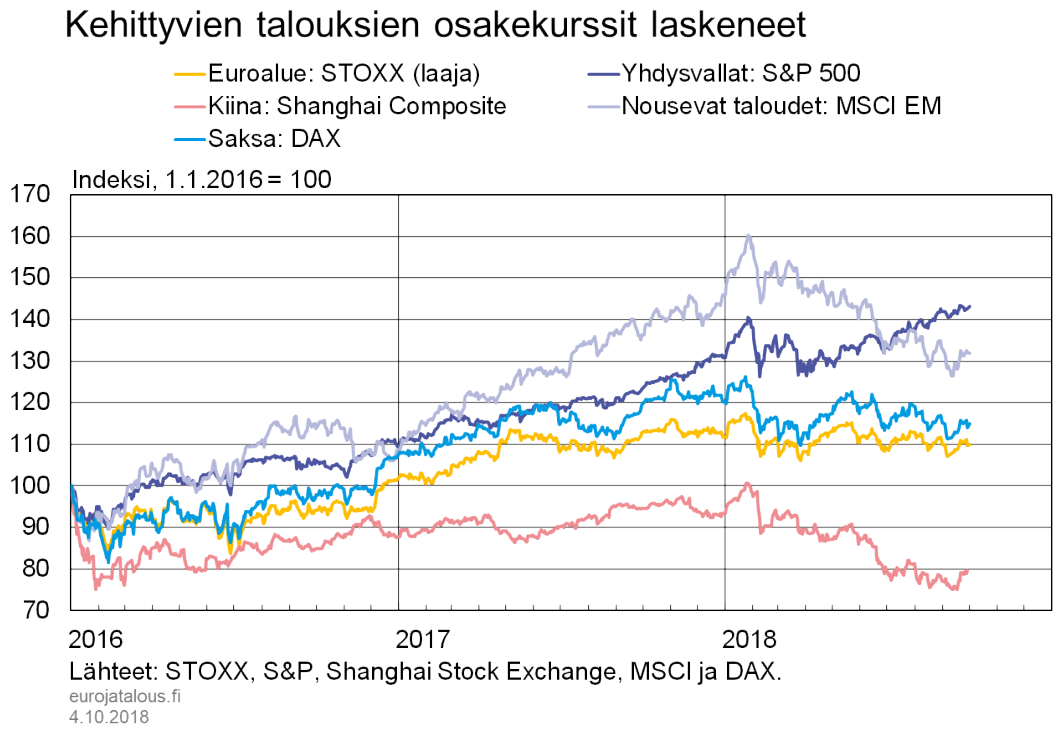
Suunnan muutoksia kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla

Maailmantalouden kasvun ennakoidaan jatkuvan vahvana, mutta kasvunäkymät ovat hieman viime kevättä vaimeammat ja maakohtaiset erot ovat kasvaneet. Kasvun nopein vaihe on ohitettu päätalousalueilla Yhdysvaltoja lukuun ottamatta.[1] Vaikka teollisuuden ostopäällikköindeksit ovat heikentyneet edelleen, kokonaisuutena luottamusilmapiiri on pysynyt yhä hyvänä. Maailmankaupan kasvuvauhti on kuitenkin alkuvuonna hidastunut.

Inflaatio on vahvistunut maailmanlaajuisesti, ja OECD-maiden inflaatio kiihtyi kesällä noin 3

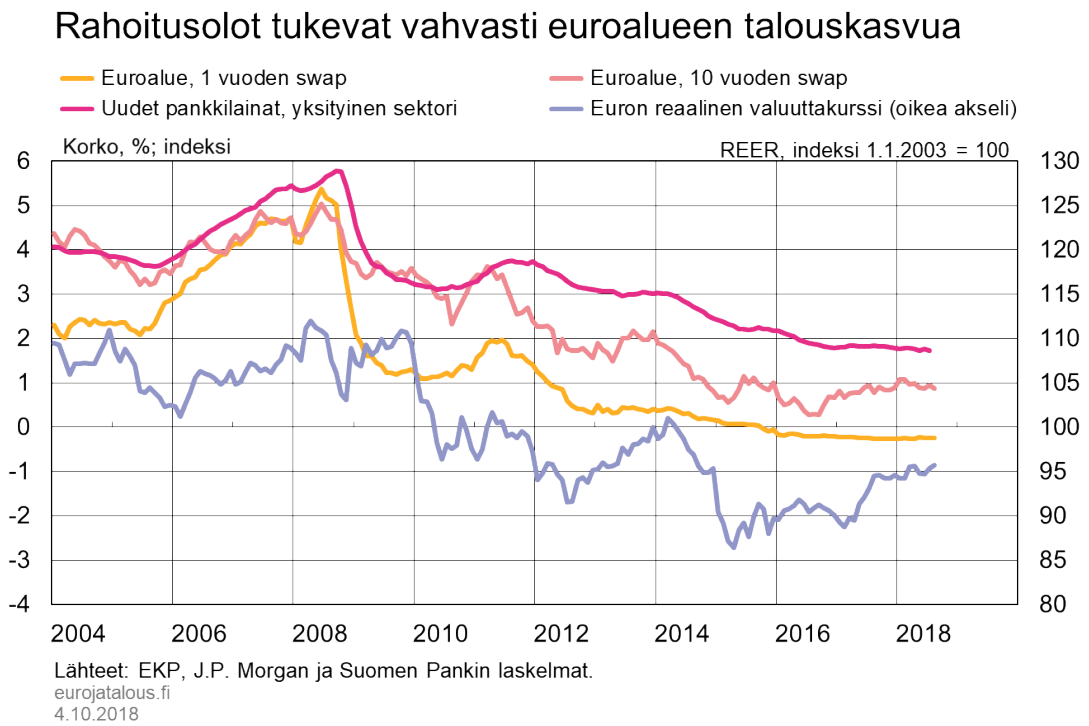
prosenttiin (pohjainflaatio noin 2 %). Rahapolitiikan globaalisti poikkeuksellisen kevyttä viritystä ollaan asteittain purkamassa Yhdysvallat ensimmäisenä (kuvio 1). Korkoerot muiden kehittyneiden talouksien ja Yhdysvaltojen välillä ovat kasvaneet. Tämä taas tekee sijoittamisen Yhdysvaltoihin houkuttelevaksi. Dollari onkin vahvistunut suhteessa keskeisiin valuuttoihin, ja erityisesti kehittyvien maiden valuuttakurssit ovat heikentyneet.

Kuvio 1.



Monet kehittyvät taloudet nojaavat dollarimääräiseen rahoitukseen, joten Yhdysvaltojen korkotason nousu ja valuuttakurssin heikentyminen lisäävät velanhoitokustannuksia näissä talouksissa. Tästä syystä monien kehittyvien maiden talousnäkymät ovat heikentyneet. Erityisesti Turkin ja Argentiinan valuuttojen jyrkkä heikentyminen johtuu kuitenkin pääasiassa kotimaisesta talouspolitiikasta, ja tartunta muihin kehittyviin talouksiin onkin toistaiseksi ollut vähäistä.

Kuvio 2.



Yhdysvaltojen korkotason nousu, pääoman ulosvirtaus kehittyvistä maista sekä huolet kauppasodasta ovat heijastuneet globaaleihin rahoitusmarkkinoihin viimeisen puolen vuoden aikana. Heikentyneiden talousnäkymien takia osakekurssit ovat kehittyvissä talouksissa laskeneet merkittävästi kuluvana vuonna (kuvio 2). Toisaalta Yhdysvaltain osakemarkkinoita kuvaava S&P 500 -indeksi on lähellä ennätystasoaan.

Euroalueella Italian valtionlainojen korot nousivat toukokuun lopulla, kun poliittinen epävarmuus kasvoi Italiassa. Korkojen nousu heijastelee mm. markkinoiden huolta Italian julkisen velan kestävyydestä, mikäli uuden hallituksen alkuperäiset talouspoliittiset suunnitelmat toteutuvat.

Inflaation kestävä palautuminen tavoitteen mukaiseksi vaatii vielä elvyttävää rahapolitiikkaa

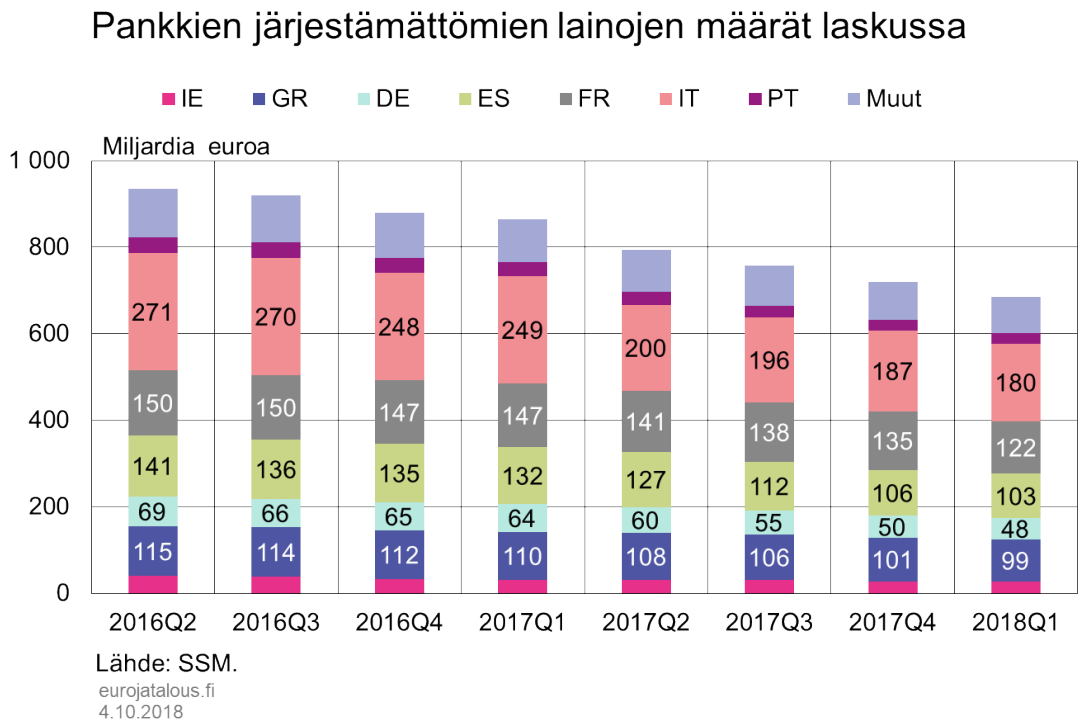
Euroalueen talouskasvu on normalisoitumassa kuluvana vuonna noin 2 prosentin tuntumaan. Työttömyyden väheneminen luo paineita palkkojen nousun kiihtymiselle ja inflaation voimistumiselle kestävästi lähelle tavoitteen mukaista hieman alle 2 prosentin vauhtia. Viime kesäkuussa EKP:n neuvosto katsoi, että inflaatiodynamiikassa on tapahtunut merkittävää edistymistä kohti tavoitetta. Neuvosto päätti syyskuussa odotetusti, että se vähentää arvopaperien netto-ostot syyskuun jälkeen 30 miljardista 15 miljardiin euroon kuussa. Lisäksi

neuvosto vahvisti jo kesäkuussa ilmoittamansa päätöksen, että se odottaa netto-ostojen päättyvän vuoden vaihteessa, jos tulevat tiedot ovat sen keskipitkän aikavälin inflaationäkymien mukaiset. Jos arvopapereiden netto-ostot päättyvät vuodenvaihteessa, osto-ohjelman koko on noin 2 600 mrd. euroa eli hieman yli 20 % suhteessa euroalueen BKT:hen (ks. artikkeli Target2-saldoista).

Inflaation pysyminen polulla kohti tavoitetta edellyttää kuitenkin vielä hyvin kevyttä rahapolitiikkaa. EKP:n neuvosto muutti korkoja koskevaa ennakoivaa viestintää kesäkuussa siten, että neuvosto viesti odottavansa rahapoliittisten korkojen pysyvän nykyisellä tasolla kesän 2019 ajan ja tarvittaessa pidempään. Rahoitusmarkkinoiden odotukset ensimmäisen koronnoston ajankohdasta ovat linjassa tämän viestinnän kanssa (ks. artikkeli rahapolitiikan normalisoinnista).

Arvopaperien netto-ostojen vähentäminen ja mahdollinen lopettaminen eivät tässä vaiheessa ole merkittäviä rahapolitiikan mitoituksen kannalta, sillä jo ostetut velkakirjat ja erääntyvien velkakirjojen uudelleen sijoittaminen vähentävät velkakirjojen tarjontaa markkinoilla. EKP:n neuvosto on ilmoittanut aikovansa sijoittaa uudelleen erääntyvien arvopaperien pääomat pidemmän aikaa netto-ostojen päättymisen jälkeenkin. Erääntyvien arvopapereiden määrät ja näin ollen myös uudelleensijoitukset ovat merkittäviä vuodenvaihteen jälkeen (kuvio 3).[2] Mittavana pysyvä eurojärjestelmän tase ja erääntyvien arvopapereiden uudelleen sijoittaminen vaikuttavatkin pitkiä korkoja alentavaan suuntaan ja tukevat näin talouskasvua ja inflaatiota.

Kuvio 3.

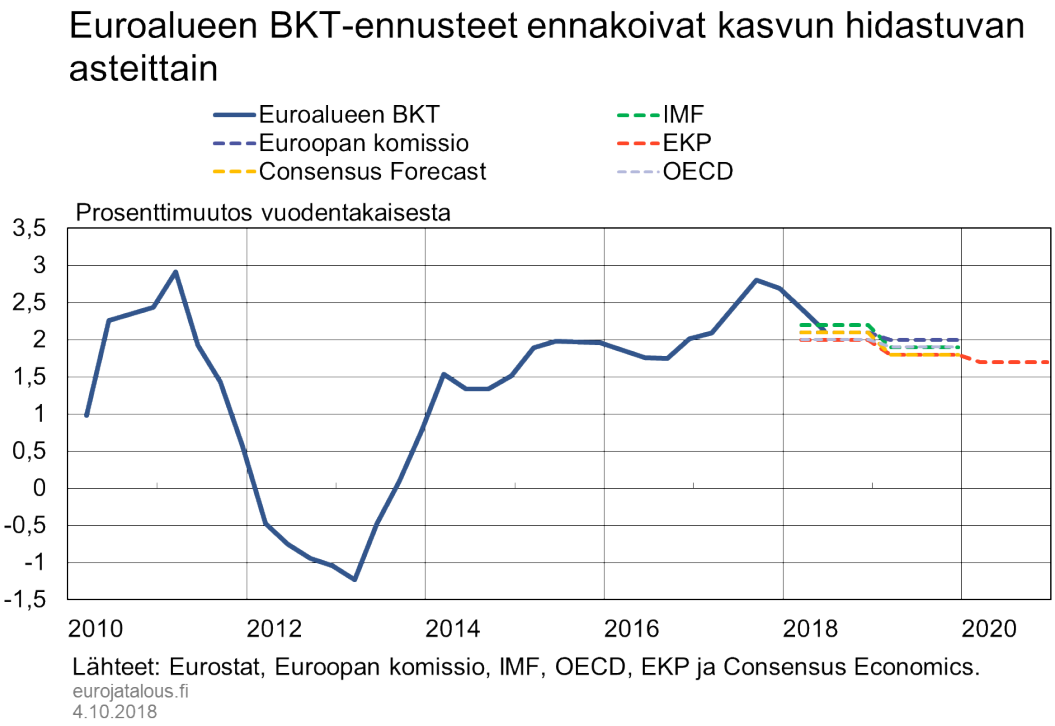


Kevyet rahoitusolot ovat vahvistaneet yritysten lainakannan kasvua

EKP:n kevyt rahapolitiikka on välittynyt pankkisektorin kautta kotitalouksien ja yritysten lainakorkoihin. Lainakorot näyttävät saavuttaneen alarajansa ja ovat hieman alle 2 % euroalueella.

Neljän suuren euromaan[3] välillä sekä yritys- että kotitalouslainojen korkoerot ovat kuroutuneet umpeen. Uusien yrityslainojen keskikorot ovat edelleen keskiarvoa korkeammat Irlannissa, Portugalissa ja Kreikassa. Yritysten riskillisten velkakirjojen korot ovat nousseet vuoden alusta alkaen, kun taas vähäriskillisten korot ovat pysyneet lähes muuttumattomina. Historiallisessa tarkastelussa korot ovat joka tapauksessa vielä alhaiset.

Kuvio 4.

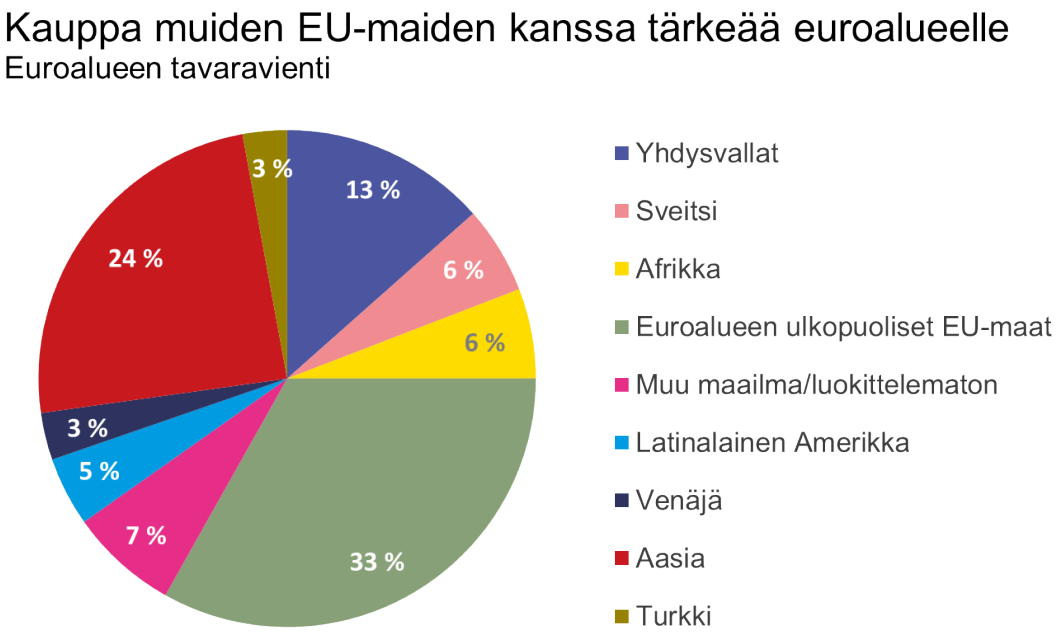


Alhainen korkotaso on kiihdyttänyt lainakantojen kasvua euroalueella. Yrityslainakannan kasvu on kiihtynyt erityisesti Saksassa ja Espanjassa. Tällä hetkellä yrityslainakannat kasvavat noin nimellisen BKT:n kasvuvauhtia, joten niiden kasvuvauhtia voidaan edelleen pitää maltillisena verrattuna historiaan.

Lainakantojen maltillinen kasvu suhteessa BKT:hen ja alhainen investointiaste näkyvät myös yksityisen sektorin velkaantuneisuuden supistumisena. Yritysten velka-asteet suhteessa arvonlisään laskivat edelleen alkuvuonna, kun taas kotitalouksien velka-asteet ovat laskeneet

tasaisesti jo vuodesta 2010 lähtien (kuvio 5). Erityisesti Espanjassa yksityinen sektori on sopeuttanut taseitaan voimakkaasti. Suurista maista ainoastaan Ranskassa velka-asteet ovat nousseet viime vuosina, mutta sielläkin yrityssektorin velkaantuneisuudessa on viime vuoden lopulta lähtien ollut merkkejä tasaantumisesta. Kokonaisuutena euroalueen kasvu näyttäisikin yhä kestävältä, sillä yksityisen sektorin velkaantuneisuus ei ole kasvanut.

Kuvio 5.



Pankkisektorin kannattavuus elpyy mutta hitaasti

Euroalueen pankkien kannattavuus on kohentunut viime vuosina. Euroalueen pankkien oman pääoman tuotto (ROE) oli vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä 6,6 %. Oman pääoman tuotto kasvoi hieman vuoden 2017 loppuun verrattuna, mutta jäi hieman vuodentakaisesta. Parin viime vuoden aikana euroalueen pankkien kohentunut kannattavuus on johtunut etenkin luottotappioiden vähentymisestä. Luottotappioiden ja luottoriskien vähentymisellä on ollut merkittävä vaikutus etenkin velkakriisistä eniten kärsineiden maiden pankkien kannattavuuden elpymiseen ja luotonannon asteittaiseen toipumiseen.

Euroalueen pankeilla oli vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä taseissaan noin 688 mrd. euron edestä järjestämättömiä lainoja, mikä on lähes 20 % vähemmän kuin vuosi sitten (kuvio 6). Suhteessa koko lainakantaan järjestämättömien lainojen määrä oli alkuvuonna 4,8 %. Positiiviseen kehitykseen ovat vaikuttaneet mm. kohentunut talouskehitys, järjestämättömien lainojen

kasvanut jälkimarkkina-aktiviteetti sekä erilaiset kansalliset toimenpiteet pankkisektorin eheyttämiseksi. Verrattain laaja-alaisesta positiivisesta kehityksestä huolimatta osassa euroalueen maita tilanne järjestämättömien lainojen osalta on edelleen haastava.

Kuvio 6.



Pankkien perusliiketoiminnan kannattavuus on edelleen heikkoa. Pankkien tuottojen kannalta keskeinen korkokate on kärsinyt pitkään jatkuneesta alhaisesta korkotasosta ja tasaisesta tuottokäyrästä. Pääsääntöisesti pankit katsovat kannattavuutensa paranevan, kun tuottokäyrä jyrkentyy. Kuinka paljon korkotason nousu vaikuttaa, riippuu kuitenkin merkittävästi korkojen nousun nopeudesta, tuottokäyrän jyrkkyydestä, pankkien saamisten ja velkojen rakenteesta sekä pankkien kyvystä hinnoitella saataviaan uudelleen. Mikäli lainakannan kasvu jää heikoksi ja luottojen korot kiinnittyvät alhaisiksi pitkäksi aikaa, varainhankinnan kustannusten samanaikaisella nousulla saattaisi olla myös negatiivisia vaikutuksia pankkien korkokatteeseen, ainakin lyhyellä aikavälillä. Tällainen riski on olemassa etenkin niissä maissa, joissa suuri osa lainakannasta on kiinteäkorkoista.

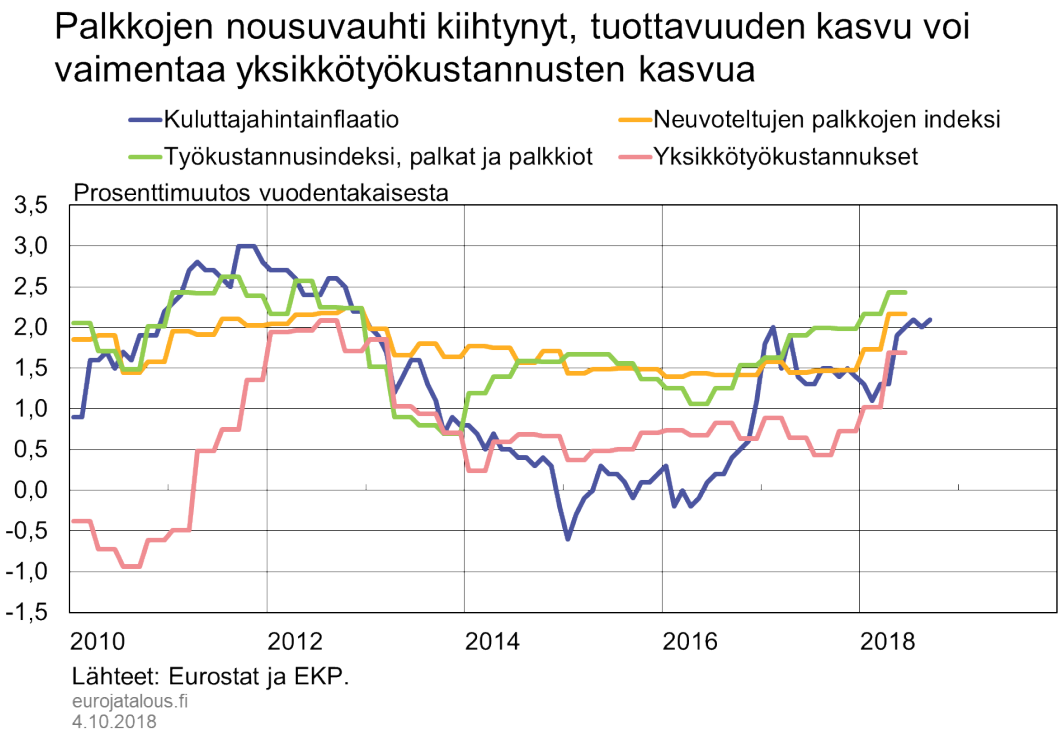
Pankkien varainhankinnan hintaan kohdistuu jatkossa nousupaineita. Finanssikriisin jälkeen toteutettujen uudistusten vuoksi pankkien omavaraisuusaste on korkeampi, talletusten osuus varainhankinnasta suurempi, markkinarahoitus pidempää ja pankeilla on suuremmat likviditeettipuskurit. Nämä seikat suojaavat pankkeja korkotason ja varainhankinnan kustannusten nousulta. Rahapolitiikan normalisoinnin eteneminen sekä mm. MREL-

kelpoisten[4] velkakirjalainojen liikkeeseenlaskun lisääntyminen kasvattavat varainhankinnan kustannuksia.

Euroalueen kasvu on hidastumassa

Maailmantalouden vahva kehitys ja kevyet rahoitusolot siivittivät euroalueen kasvua viime vuonna. BKT kasvoi poikkeuksellisen ripeästi, noin 2,5 %. Vuoden 2018 alkupuoliskolla BKT:n kasvuvauhti hidastui erityisesti nettoviennin vaimean kehityksen takia. Odotettua vaimeamman vuoden ensimmäinen puoliskon seurauksena euroalueen vuoden 2018 BKT-ennusteita on laskettu kuluvan vuoden aikana reilusta 2 prosentista kahden prosentin tuntumaan.

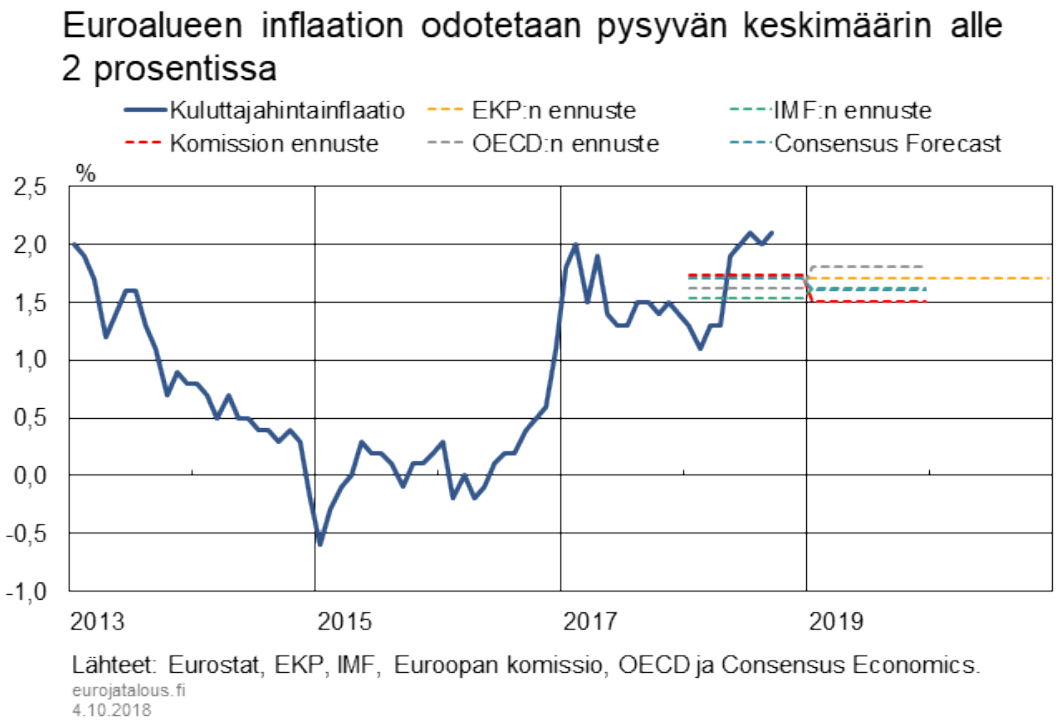
Kuvio 7.



Kasvun tasaantuminen johtuu pääosin edellisen vuoden loppupuolen poikkeuksellisen vahvasta kasvuvaiheesta ja sitä seuranneesta kasvuvauhdin normalisoitumisesta. Myös luottamusindikaattorit ovat vastaavasti laskeneet, mutta niidenkin lasku alkoi vuoden 2017 lopun huippulukemista (kuvio 7). Alkusyksystä luottamusindikaattorit olivat edelleen sensuuruiset, että ne ennakoivat BKT:n kasvun jatkuvan hieman potentiaalisen tuotannon kasvuvauhtia voimakkaampana lähimpien vuosineljännesten aikana (kuvio 8).

EKP:n tuoreimman ennusteen mukaan euroalueen BKT kasvaa vuonna 2018 keskimäärin 2,0 % (kesäkuun ennuste 2,1 %), 1,8 % (1,9%) vuonna 2019 ja 1,7 % (1,7 %) vuonna 2020.

Kuvio 8.



Kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvu tukee yksityistä kulutusta, kun työllisyystilanne kohenee ja työtulot lisääntyvät edelleen. Yksityisen kulutuksen vakaaseen kasvuun viittaa myös kuluttajien ja vähittäiskaupan hyvänä säilynyt luottamusilmapiiri. Vuoden toisella neljänneksellä yksityisen kulutuksen kasvu oli kuitenkin poikkeuksellisen vaimeaa.

Euroalueen investointien kasvu on ollut vuoden 2014 jälkeen laaja-alaista. Tuotannolliset investoinnit ja asuntoinvestoinnit ovat kasvaneet lähes kaikissa euroalueen maissa. Investointien kasvua tukevat lähivuosina edelleen alhainen korkotaso, tarve uudistaa pääomakantaa sekä aiempaa pienempi yrityssektorin velan pääomasuhde. Investointien tarpeeseen ja kasvuun viittaa myös euroalueen teollisuuden kapasiteetin käyttöaste, joka oli kesällä melko lähellä vuodesta 1980 alkaneen mittaushistorian korkeinta arvoa. Investointeihin vaikuttaa kuitenkin osaltaan yritysten kokema epävarmuus tulevasta, mihin voi heijastua mm. kauppapoliittiset jännitteet. Investointien kasvun hidastuminen olisi euroalueen tulevan kasvun ja kasvupotentiaalin kannalta haitallista.

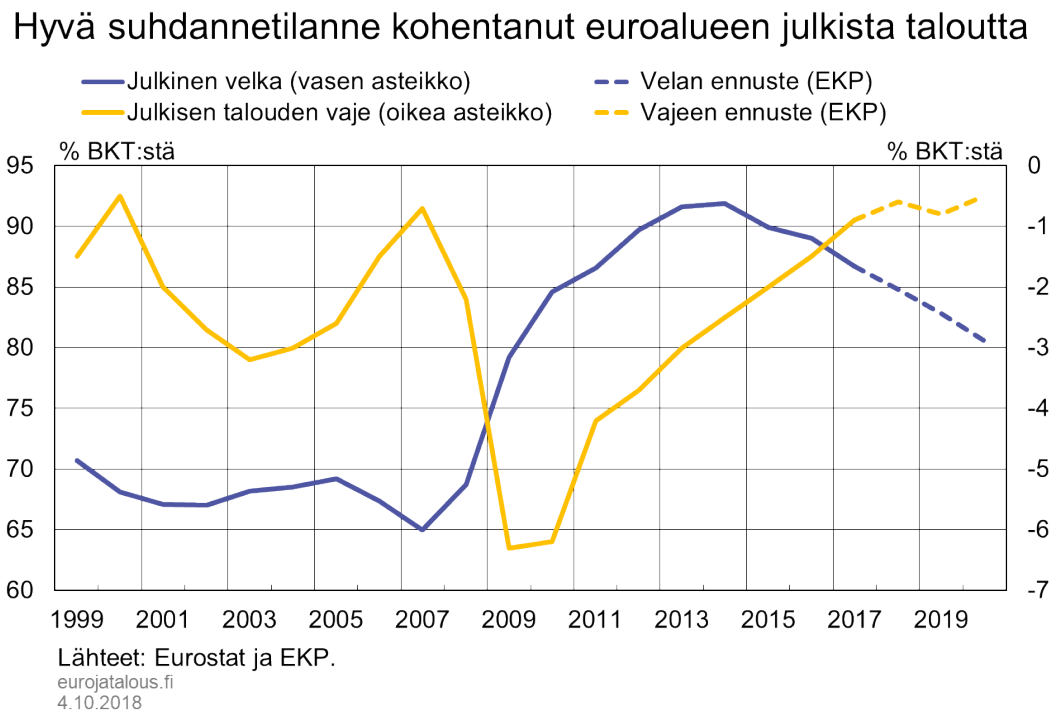
Euroalueen nettovienti kasvoi vuoden 2017 jälkipuoliskolla vahvasti, mutta kääntyi negatiiviseksi vuoden 2018 alkupuoliskolla. Nettoviennin kehitykseen vaikuttaa viennin kasvun hidastuminen maailmankaupan kasvun hidastumisen vanavedessä. Euroalueen vaihtotaseen ylijäämä oli vuoden 2018 alkupuolella noin 4 % suhteessa BKT:hen. Saksassa vaihtotaseen ylijäämä oli noin 8 %, Italiassa noin 3 % ja Espanjassa noin 1,5 %. Ranskassa vaihtotase oli vajaan prosentin alijäämäinen.

Kriisistä pahiten kärsineiden maiden vaihtotaseet olivat viime vuoden lopussa noin 3 % ylijäämäisiä. Vaihtotaseen ylijäämä vakauttaa talouskehitystä, jos mahdolliset epäsuotuisat sokit toteutuvat. Euroalueen suuri vaihtotaseen ylijäämä merkitsee kuitenkin, että säästäminen ylittää investoinnit eli euroalueen investointien kehitys on yhä vaimeaa.

Euroopan unionin sisämarkkinat tärkeitä euroalueen kaupalle

Muihin suuriin talousalueisiin verrattuna euroalue on suhteellisen avoin markkina. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan tavara- ja palveluviennin osuus BKT:stä oli vuonna 2017 noin 28 %, kun se oli Kiinassa (20 %), Japanissa (18 %) ja Yhdysvalloissa (12 %) huomattavasti alempi (kuvio 9). Viime vuosina euroalue on tullut yhä avoimemmaksi, kun taas muiden suurten markkinoiden viennin BKT-osuudet ovat pysyneet lähes ennallaan tai jopa laskeneet.

Kuvio 9.



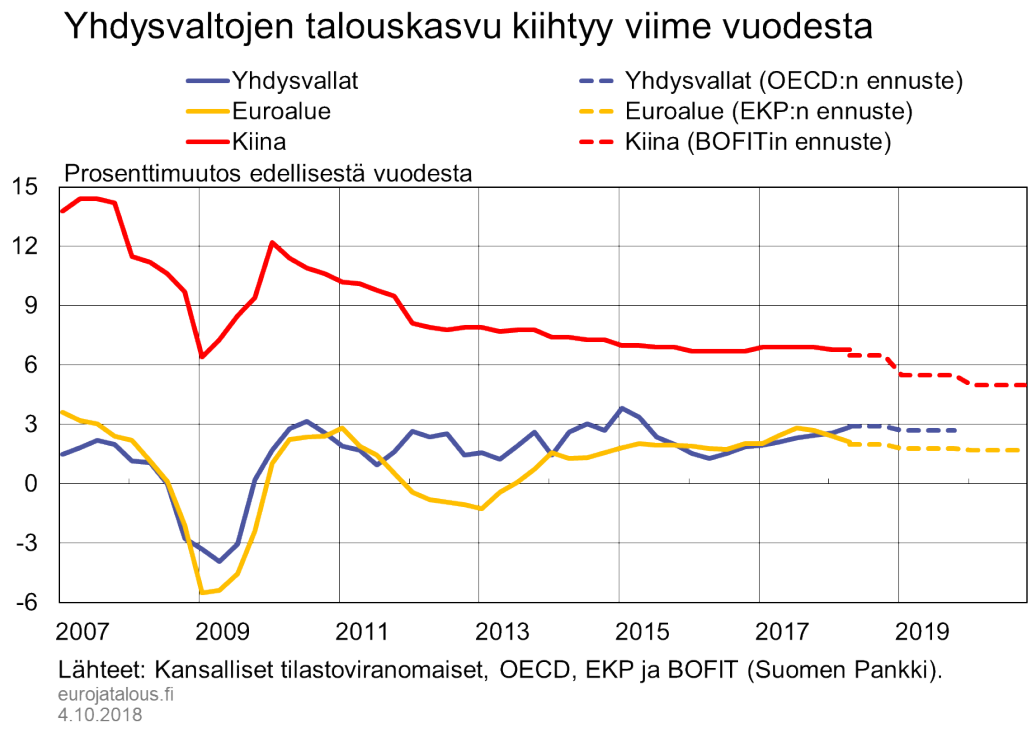
Euroalueen vienti on kasvanut viime vuosina vauhdikkaasti, mikä on tukenut euroalueen talouden elpymistä. Vienti on suuntautunut erityisesti Yhdysvaltoihin ja Aasiaan. Maailmantalouden kasvu on tukenut euroalueen viennin kannalta merkittävien koneiden ja laitteiden vientiä.

Euroalueen merkittävimpiä kauppakumppaneita ovat euroalueen ulkopuoliset EU-maat, joiden kanssa käytävä kauppa muodostaa noin 30 % euroalueen tavaratuonnista ja -viennistä (kuvio 10).

Vapaakauppa-alueen ansiosta tuotantoketjut ovatkin integroituneet koko unionin alueella, mikä suojaa EU:ta myös sen ulkopuolisten maiden mahdollisilta protektionistisilta toimilta. Ison-Britannian ero EU:sta ensi vuonna ja brexit-neuvottelujen lopputulokset tulevat kuitenkin vaikuttamaan kauppasuhteisiin.

Kauppapoliittiset jännitteet Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä vaikuttavat myös euroalueen ulkomaankauppaan, sillä maat ovat seuraavaksi tärkeimmät kauppakumppanit euroalueelle. Euroalueen tavaraviennistä noin 13 % suuntautuu Yhdysvaltoihin ja noin 24 % Aasiaan. Vaikka kauppatoimien suorat taloudelliset vaikutukset näyttäisivätkin rajallisilta, niiden aiheuttama epävarmuus on haitallista investoinneille globaalisti ja siten myös euroalueen vientikehitykselle (katso Kauppapoliittiset jännitteet varjostavat talousnäkymiä). Pidemmällä aikavälillä protektionismin kasvulla voi olla arvaamattomia vaikutuksia erityisesti kansainvälisten tuotantoketjujen monimutkaisuuden takia.

Kuvio 10.



Kasvu asettumassa potentiaalisen kasvun tuntumaan

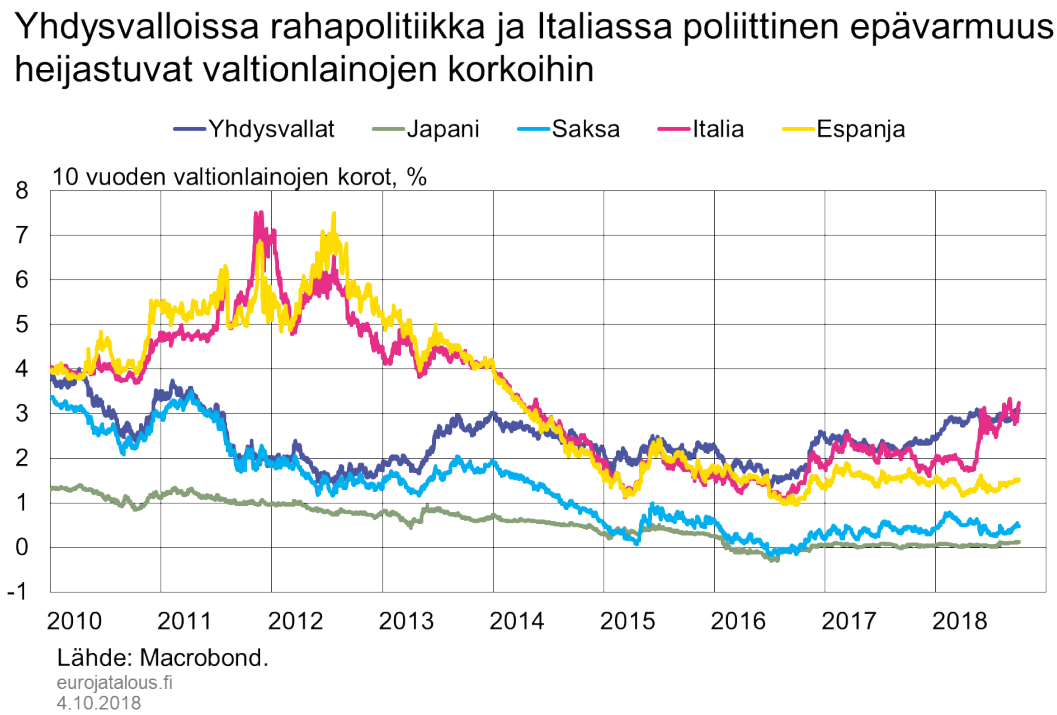
Euroalueen nopeimman kasvun vaiheen arvioidaan olevan tasaantumassa ja kasvun arvioidaan hidastuvan asteittain kohti talouden pitkän ajan tasapainoa kuvaavaa potentiaalisen kasvun vauhtia. Keskeisimmät arviot euroalueen potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdista ovat kevään jälkeen pysyneet lähellä 1,5 prosentin vuotuista vauhtia. Potentiaalisen kasvuvauhdin arvioon

liittyy kuitenkin aina huomattavaa epävarmuutta.

Arvioitu potentiaalinen kasvuvauhti on nopeutunut hieman 2010-luvun alkupuoleen verrattuna. Potentiaalisen tuotannon kasvun kiihtymistä on tukenut erityisesti kokonaistuottavuuden elpyminen finanssikriisin aikaisesta erittäin hitaasta vaiheesta. Työn tuottavuus työntekijää kohden jatkoikin alkuvuonna noin 1 prosentin kasvuvauhtia, mikä on kriisiä edeltäneiden vuosien keskiarvon mukaista vauhtia. Kiihtyminen vuoden 2016 aikaisesta 0,4 prosentin vauhdista heijastelee sekä suhdanneluonteista muutosta että potentiaalisen kasvun vahvistumista tehtyjen rakennemuutosten ansiosta.

Osallistumisasteen nousu euroalueella on lisännyt työn tarjontaa ja myös tukenut potentiaalisen tuotannon kasvua. Osallistumisaste on kuitenkin jo saavuttanut Yhdysvaltojen tason, ja lähivuosina tätä kautta tulevien positiivisten vaikutusten kasvuun oletetaan heikkenevän (katso Työikäiset osallistuvat euroalueella aktiivisemmin työmarkkinoille – Yhdysvalloissa suunta on toinen). Nuorten (15–24-vuotiaat) osallistumisaste on kuitenkin pysynyt yhä alle kriisiä edeltäneen tason. Lisäksi työikäisen väestön (15–64-vuotiaat) osallistumisasteen supistuminen euroalueella on jo alkanut ja saavuttaa jyrkimmän vaiheensa 2020-luvun puolivälin aikoihin (kuvio 11). Ennakoitu työikäisen väestön jyrkempi supistuminen tulee tällöin näkymään myös potentiaalisen tuotannon kehityksessä.

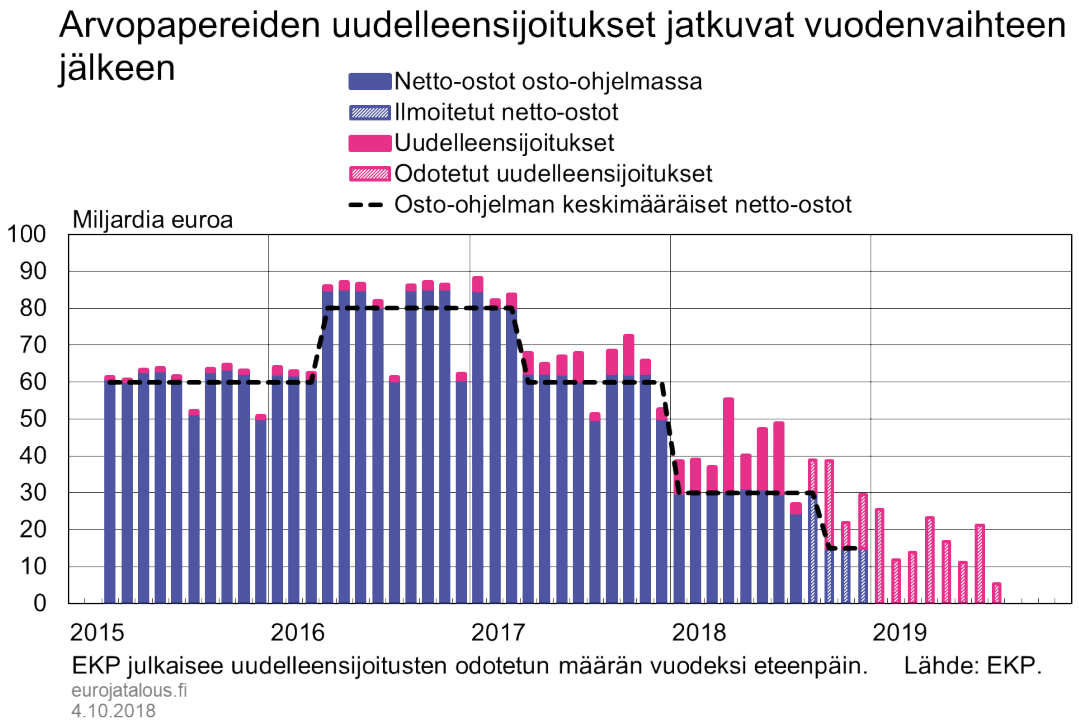
Kuvio 11.



Työmarkkinoilla merkkejä palkkapaineiden muodostumisesta

Ripeä talouskasvu on näkynyt euroalueen työttömyysasteen tasaisena laskuna lähes 8 prosenttiin. Tämä on samaa tasoa kuin useiden kansainvälisten instituutioiden, kuten Euroopan komission tai OECD:n, arviot tasapainotyöttömyyttä kuvaavan NAIRU-työttömyyden tasosta (noin 8,3 % vuodelle 2018). Työttömyyden NAIRU-tasolla tarkoitetaan inflaation kannalta neutraalia työttömyysastetta, joten jatkossa työmarkkinoiden kiristymisen odotetaan vahvistavan palkkapaineita (kuvio 12). Useat instituutiot ennustavat työttömyyden laskevan alle arvioidun NAIRU-tason. Suurista maista Espanjassa ja Italiassa työttömyys on yhä selvästi kriisiä edeltänyttä tasoa korkeammalla. Näissä maissa on tehty finanssikriisin puhkeamisen jälkeen useita työmarkkinoiden uudistuksia, jotka ovat voineet laskea tasapainotyöttömyyden tasoa aiemmin arvioidusta. Toisin sanoen työttömyys voi näissä maissa vielä alentua ennen kuin merkittäviä palkkapaineita alkaa muodostumaan. Työmarkkinoiden kiristymisestä on viitteitä etenkin Saksassa, mutta myös Ranskassa. Saksalaisten yritysten lisäksi erityisesti Ranskassa ja Alankomaissa yritykset raportoivat yhä useammin osaavan työvoiman pulasta. Euroalueella 15–64-vuotiaiden työllisyysaste on noussut noin 67 prosenttiin, ja nousua on etenkin Saksassa ja Ranskassa.

Kuvio 12.

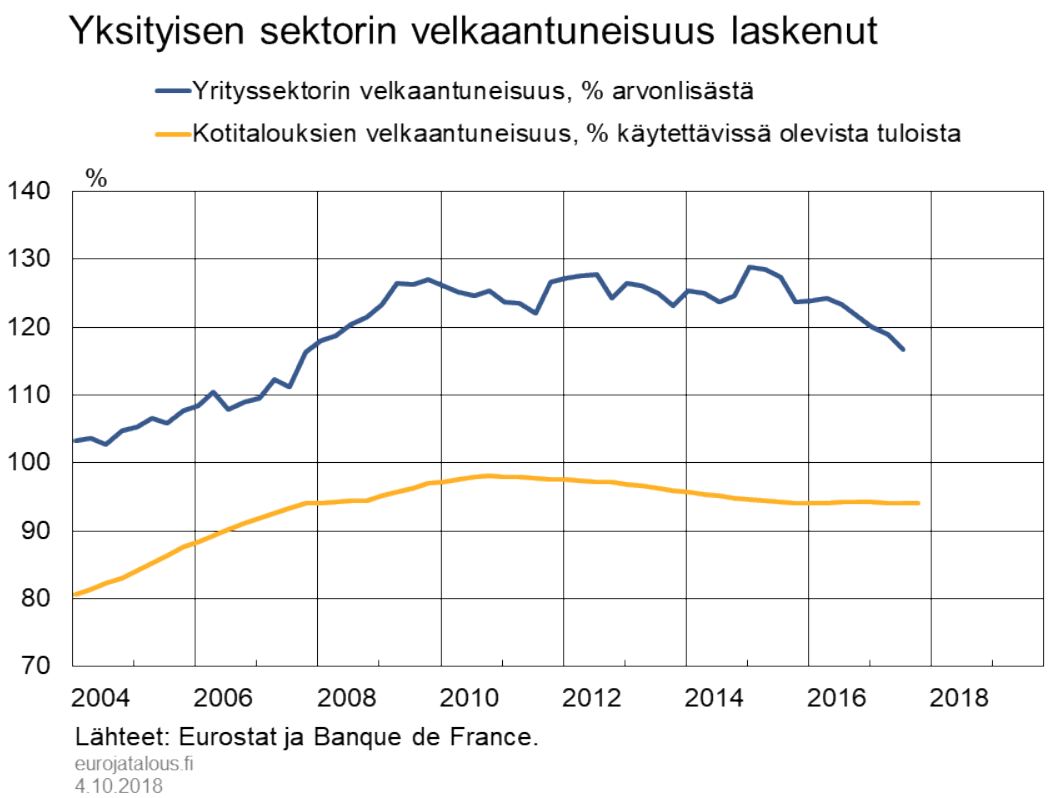


Euroalueen inflaation ennakoidaan pysyvän vajaassa 2 prosentissa

Euroalueen kuluttajahintainflaatio ripeytyi kesällä noin kahteen prosenttiin (kuvio 13). Inflaation kiihtyminen johtuu kuitenkin suurelta osin energian hinnan noususta. Kesällä öljyn hinta on ollut noin 50 % korkeampi kuin edellisvuoden vastaavana ajankohtana. Tämä yksistään on nostanut kuluttajahintainflaatiota lähes prosenttiyksikön verran. Samaan aikaan myös tuoreruuan hinnat kallistuivat vuodentakaiseen verrattuna ja heijastuivat jonkin verran kuluttajahintainflaatioon.

Euroalueen sisäisiä kustannuspaineita kuvaava pohjainflaatio, josta on poistettu energian ja ruuan hinnat, on vuodesta 2014 lähtien pysynyt sitkeästi yhden prosentin tuntumassa. Pohjainflaatioon keskeisesti vaikuttava tekijä on palkkojen nousuvauhti.

Kuvio 13.

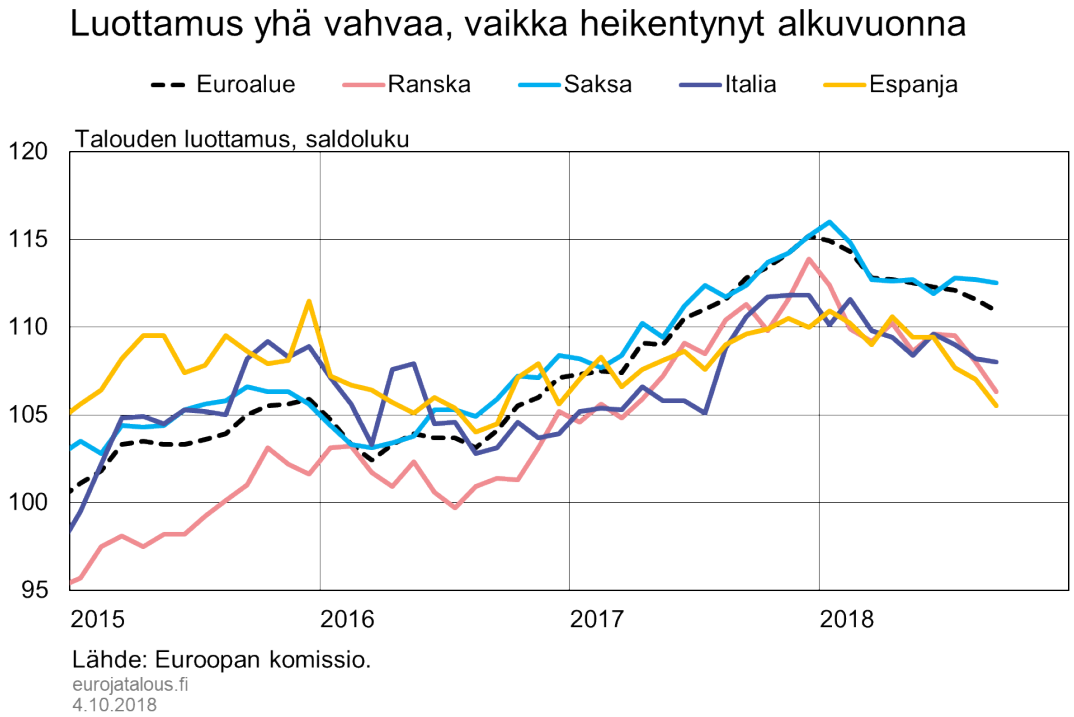


Euroalueen palkkainflaatio pysyi pitkään selvästi alle pitkän aikavälin keskiarvonsa. Työmarkkinat ovat kuitenkin kiristymässä, ja euroalueen palkkainflaatio on alkuvuonna kiihtynyt useilla eri palkkamittareilla tarkasteltuna.

Palkkojen nousun vaikutus kuluttajahintainflaatioon kuitenkin vaimenee, mikäli myös tuottavuus

kasvaa samanaikaisesti. Tällöin kustannusvaikutus tuotettua yksikköä kohden pysyy muuttumattomana tai jopa pienenee eikä paineita tuotteen myyntihinnan nostoon synny. Tuottavuuden huomiovana palkkainflaation mittarina voidaan tarkastella yksikkötyökustannuksia, jotka kuvaavat yhden yksikön valmistamisesta aiheutuvia työkustannuksia. Euroalueen yksikkötyökustannusten vuosikasvu on vuodesta 2014 lähtien ollut keskimäärin 0,7 %, kun koko euroajan keskiarvo on 1,4 % (kuvio 14). Myös yksikkötyökustannusten kasvu on tuoreimpien tietojen mukaan hieman kiihtynyt.

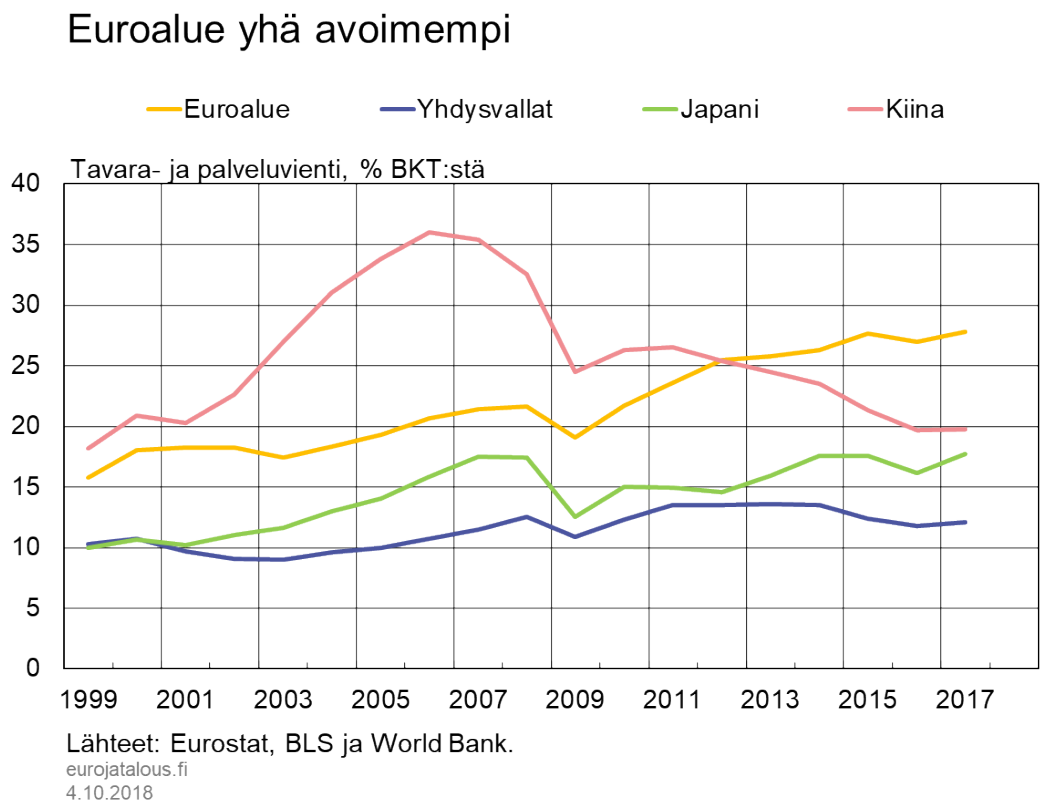
Kuvio 14.



Palkkasopimusten perustana ja siten tärkeässä roolissa palkkojen muodostumisessa on talouden toimijoiden näkemys tulevasta inflaatiosta. Siksi inflaatio-odotukset – niiden seuranta ja niihin vaikuttaminen – ovat tärkeitä hintavakaustavoitteen saavuttamisen ja ylläpitämisen näkökulmasta.

Lyhyen aikavälin inflaatio-odotukset ovat nousseet tasaisesti vuodentakaisesta, mutta pysähtyneet 1,5 prosentin tuntumaan. Pidemmän aikavälin odotukset, jotka heijastelevat inflaationäkemystä yli vallitsevan suhdannesyklin, ovat talousennustajille suunnatun SPF-kyselytutkimuksen mukaan edelleen hyvin ankkuroituneet hintavakaustavoitteen tuntumaan. Sen sijaan markkinainformaatiosta johdettujen pidemmän aikavälin inflaatio-odotusten nousu on alkuvuoden jälkeen pysähtynyt ja tasaantunut noin 1,7 prosenttiin (kuvio 15).

Kuvio 15.

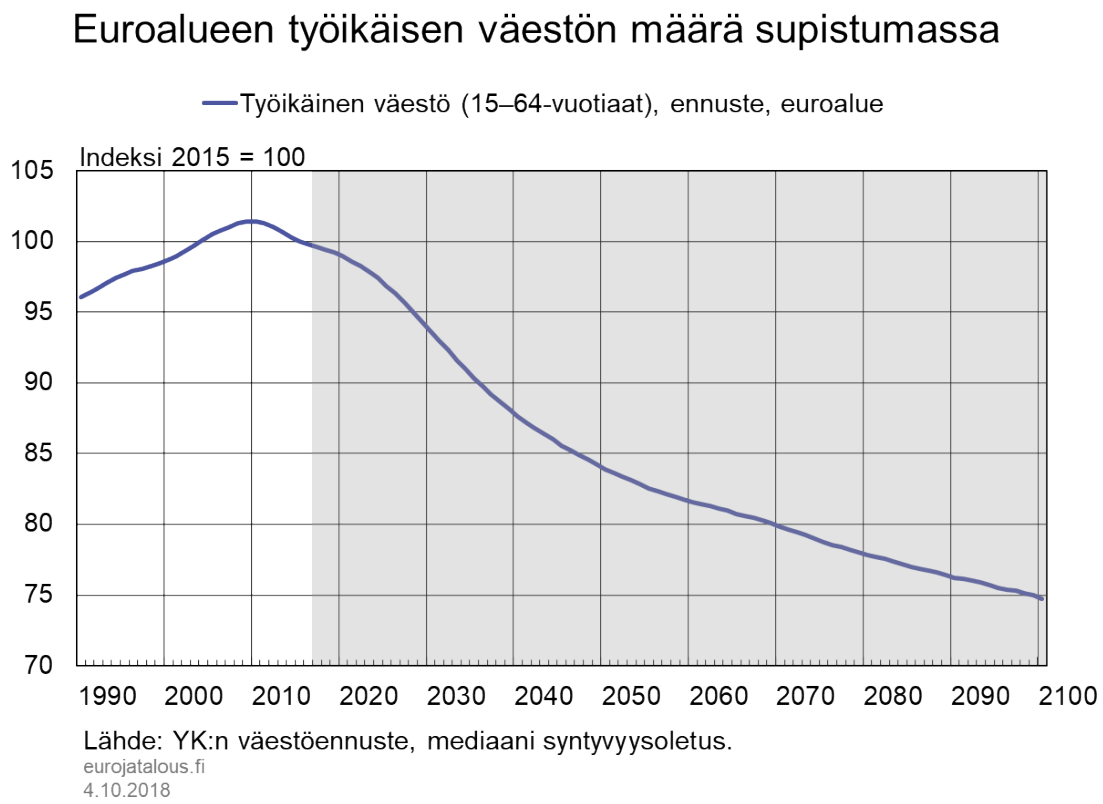


EKP:n ennusteen mukaan euroalueen keskimääräinen inflaatio kiihtyy tänä vuonna 1,7 prosenttiin edellisen vuoden 1,5 prosentista. Päätekijänä inflaation kiihtymiselle on öljyn hinnan vaikutus, jonka kuitenkin arvioidaan hiipuvan vähitellen. Öljyn futuurihintaura on laskeva, ja toteutuessaan tämä aiheuttaa inflaatioon pikemminkin laskupaineita.

Öljyn hintavaikutuksen poistuttua inflaation ennustetaan asteittain hidastuvan ensi vuoden puoliväliin mennessä noin 1,5 prosenttiin, ja tästä eteenpäin inflaatiovauhdin arvioidaan jatkuvan tasaisena ja kiihtyvän hyvin verkkaisesti ennustejakson loppuun tultaessa. Vuosien 2019–2020 keskimääräinen inflaatio on EKP:n ennusteen mukaan 1,7 %.

Vaimeina pysyneiden inflaatio-odotusten vuoksi ripeä kasvu on heijastunut inflaatioon verraten hitaasti. Hyvänä jatkuvan talouskasvun, umpeutuneen tuotantokuilun ja supistuvan työttömyyden pitäisi kuitenkin vähitellen vahvistaa inflaatio-odotuksia ja palkkojen nousuvauhtia ja siten kiihdyttää inflaatiota kestävästi. Keskeisten ennusteiden mukaan euroalueen inflaatio pysyy kuitenkin lähivuosina alle 2 prosentissa (kuvio 16).

Kuvio 16.



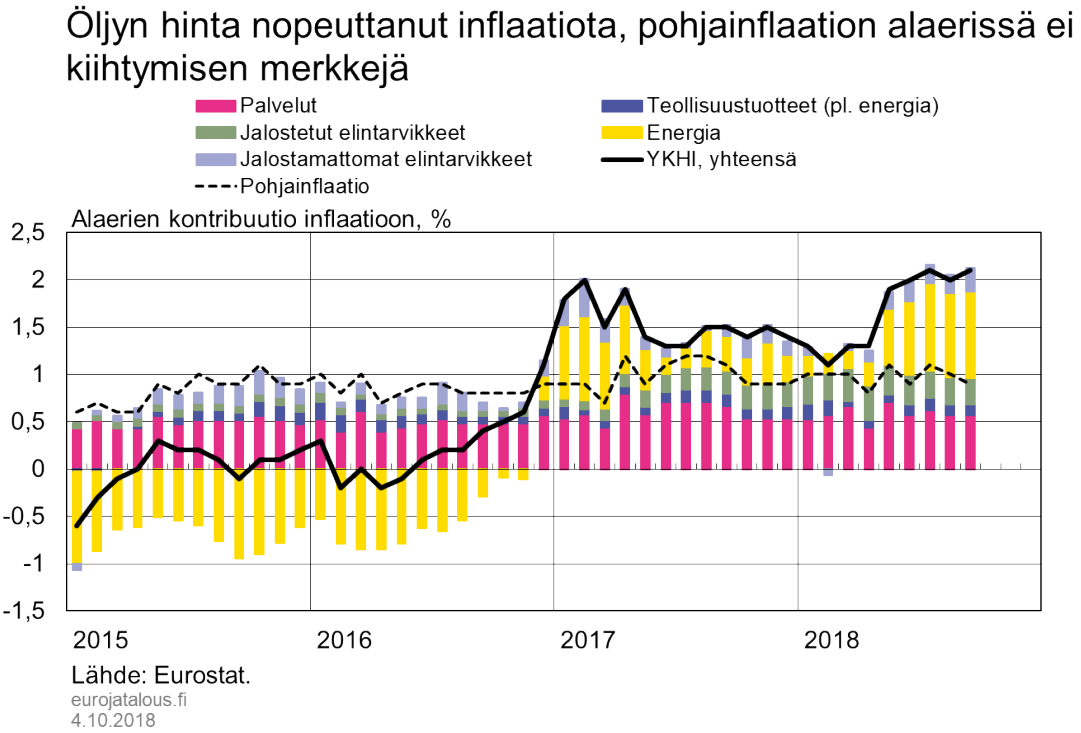
Poliittinen epävarmuus vaimentaa Italian talousnäkymiä

Neljästä suurimmasta euromaasta Italian talousnäkymät ovat muuttuneet eniten viime keväästä. Italian talouden kehitys on ollut jo vuosia suurten euromaiden heikoin (kuvio 17). Arviot maan potentiaalisesta talouskasvusta ovat alhaisia, selvästi alle prosentin vuosille 2018–2020. Syynä ovat mm. alhainen investointiaste, heikko tuottavuus ja epäedullinen väestökehitys. Italian julkisen talouden velka on noin 130 % BKT:stä. Toukokuussa aloittaneen hallituksen esitykset kansalaispalkasta, tasaverosta, eläkeiän alentamisesta ja finanssipoliittisen elvytyksen lisäämisestä ovat herättäneet huolta rahoitusmarkkinoilla, ja Italian valtionlainojen korot ovat olleet korkeat toukokuun lopulta lähtien. Poliittinen epävarmuus ja kiristyneet rahoitusolot vaimentavat talouskehitystä pitkittyessään. Suuren julkisen velan ja vaimean potentiaalisen talouskasvun takia Italian syksyn budjettikierrosta seurataan tarkasti.

Saksan talouskasvu on yhä vahvaa, vaikka vauhti hidastuikin tämän vuoden alkupuoliskolla. Saksa kärsii jo työvoimapulasta, sillä työttömyysaste on laskenut jo selvästi alle 4 prosenttiin ja työllisyysaste on noussut noin 76 prosenttiin. Työmarkkinoiden kiristyminen onkin jo näkynyt palkkapaineissa. Sekä IMF että komissio ovat kehottaneet Saksaa tukemaan potentiaalisen talouskasvun vauhtia käyttämällä budjettiylijäämänsä osaamista ja tuottavuutta tukeviin julkisiin

investointeihin, mikä voisi myös hieman vähentää vaihtotaseen poikkeuksellisen suurta ylijäämää. Saksa kasvattaakin julkisia menoja vuosina 2018–19 lisäämällä panostusta mm. infrastruktuuriin, koulutukseen, tutkimukseen, digitalisaatioon, asumiseen ja puolustukseen sekä korottamalla lapsilisiä. Elvyttävien toimien arvioidaan vahvistavan Saksan BKT:n kasvua muutamalla prosenttiyksikön kymmenyksellä molempina vuosina.

Kuvio 17.



Ranskan BKT:n ennustetaan kasvavan vuosina 2018–2020 vajaan kahden prosentin vauhtia. Keskeisenä haasteena on julkisen talouden alijäämä sekä myös alijäämäinen vaihtotase. Näitä ongelmia pyritään nyt korjaamaan julkisia menoja leikkaavilla ja kilpailukykyä lisäävillä uudistuksilla. Macronin kaudella on jo mm. uudistettu työmarkkinoita, ja seuraavana vuorossa ovat työttömyysturvan ja eläkejärjestelmän uudistukset.

Espanjan talous kasvoi viime vuonna 3 prosentin vauhtia, mutta kasvun odotetaan vaimenevan kohti 2 prosentin vauhtia. Työttömyys on laskenut noin 15 prosenttiin. Uusia työpaikkoja on syntynyt etenkin matkailualalle ja viime aikoina myös elpyvälle rakennusalalle.

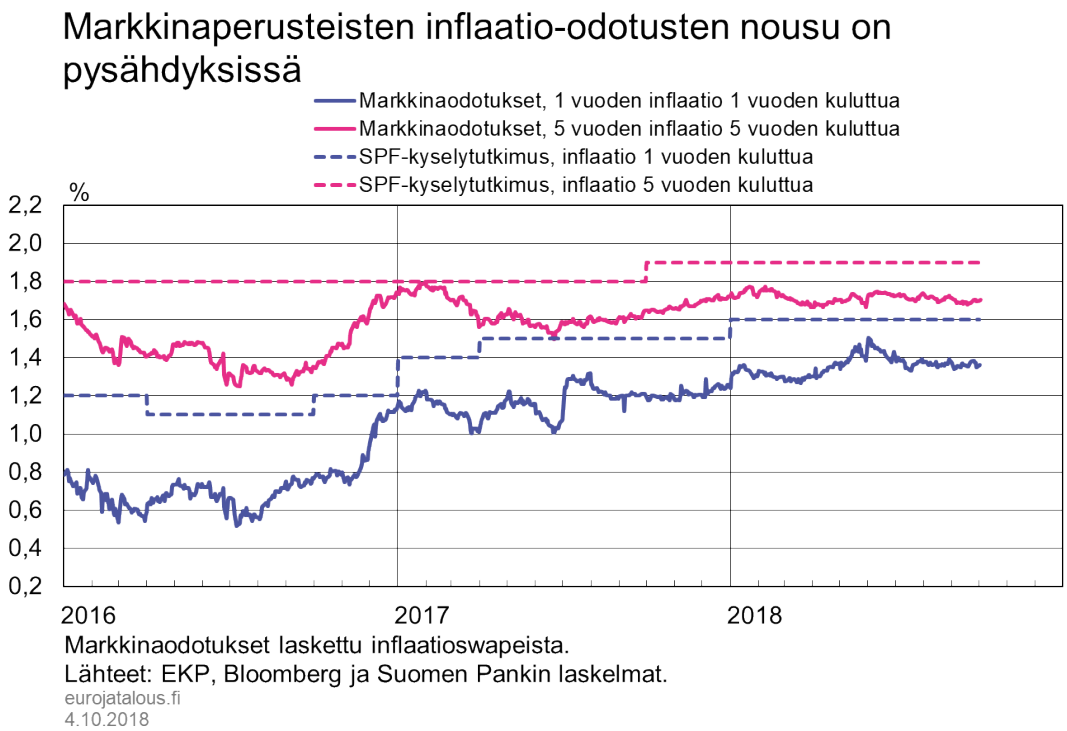
Euroalueen finanssipolitiikan viritys hieman elvyttävää

Euroalueen julkisen velan odotetaan supistuvan 85 prosentin tuntumaan suhteessa BKT:hen vuonna 2018 ja jatkavan asteittaista supistumistaan (kuvio 18). Finanssikriisiä edeltäneeseen

velkasuhteen tasoon (alle 70 % suhteessa BKT:hen) on kuitenkin vielä matkaa, ja maakohtaiset erot ovat suuria. Suurista euromaista Saksassa on jo päästy finanssikriisiä edeltävälle tasolle, mutta Ranskassa ja Italiassa julkinen velka suhteessa BKT:hen on kriisiä edeltävään aikaan verrattuna noin 30 prosenttiyksikköä ja Espanjassa noin 60 prosenttiyksikköä suurempi. Euroalueen julkisen talouden kokonaisvajeen odotetaan supistuvan alle yhteen prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2018 eli finanssikriisiä edeltävälle tasolle.

Julkisen talouden tilan paraneminen euroalueella johtuu hyvästä suhdannetilanteesta ja pienentyneistä korkomenoista. Finanssipolitiikan virityksen odotetaan olevan hieman elvyttävä vuosina 2018–2019, ja sen jälkeen sen odotetaan vähän kiristyvän. Eräs syy finanssipolitiikan elvyttävään virityksen on, että joissain euromaissa – kuten Saksassa ja Alankomaissa – alennetaan tuloveroja tai sosiaaliturvamaksuja. Toimilla pyritään kohentamaan talouden pitkän aikavälin tuotantopotentiaalia. Lyhyellä aikavälillä ne kuitenkin merkitsevät finanssipoliittista elvytystä. Myös Italian uusi hallitus on suunnitellut elvyttäviä toimia. Julkisen talouden asteittaista sopeuttamista pitäisi jatkaa niissä euromaissa, joissa julkisen velan suhteessa BKT:hen arvioidaan pysyvän suurena. Näin laajennettaisiin finanssipoliittista liikkumavaraa ja vahvistettaisiin rahoitusmarkkinoiden luottamuksen säilymistä.

Kuvio 18.



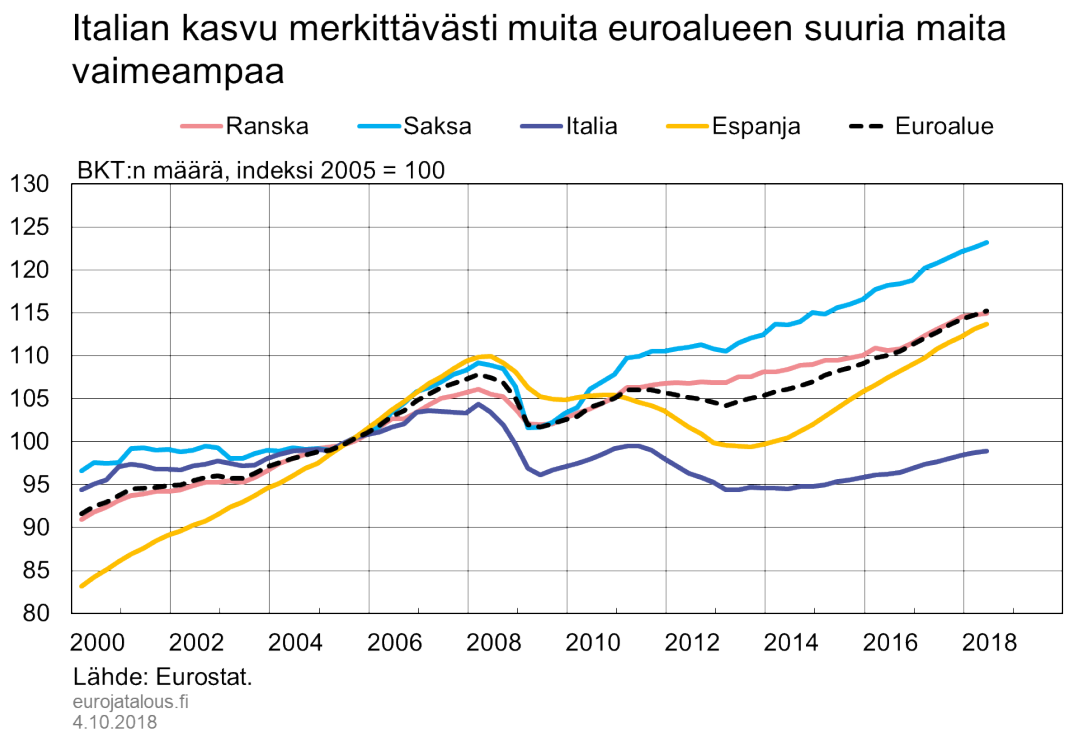
Maailmantalouden noususuhdanteen nopein vaihe on ohitettu

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat hieman viime kevättä vaimeammat. Maakohtaiset erot ovat kasvaneet. Yhdysvaltojen kasvu kiihtyy viime vuodesta finanssipoliittisen elvytyksen tukemana, mutta muut keskeiset päätalousalueet näyttävät jo ohittaneen nopeimman kasvun vaiheen. Lisäksi kehittyvien talouksien näkymät ovat heikentyneet. Kokonaisuutena luottamusilmapiiri viittaa kuitenkin kasvun jatkuvan hyvänä. Kasvu saa yhä laajalti tukea elvyttävästä talouspolitiikasta erityisesti Yhdysvalloissa ja Kiinassa. Maailmankaupan kehitys on kuitenkin ollut laaja-alaisesti heikkoa alkuvuodesta lähtien (kuvio 19), ja kauppasotaan liittyvät huolet ovat keskeinen odotettua heikomman kehityksen riski.

Öljyn hinta on noussut viime vuoden kesästä lähes 30 dollaria tynnyriltä noin 80 dollariin. Syinä kallistumiseen ovat olleet öljyn kysynnän kasvu ja tarjonnan rajoitteet etenkin OPECin tuotannonrajoitussopimuksen vuoksi. Tarjontatekijöistä johtuen öljyn hinta saattaa lähiaikoina vielä jonkin verran kohota. Pidemmällä aikavälillä tarjontavaje pystytään kuitenkin korvaamaan.

OECD-maiden inflaatio on kiihtynyt alkukeväästä lähelle 3:a prosenttia pääosin öljyn hinnan nousun takia. Keskipitkän aikavälin inflaatiopaineita mittaava pohjainflaatio on päätalousalueista kiihtynyt lähinnä Yhdysvalloissa. Potentiaalisen tuotannon kasvua nopeamman talouskasvun odotetaan kuitenkin lisäävän inflaatiopaineita muuallakin.

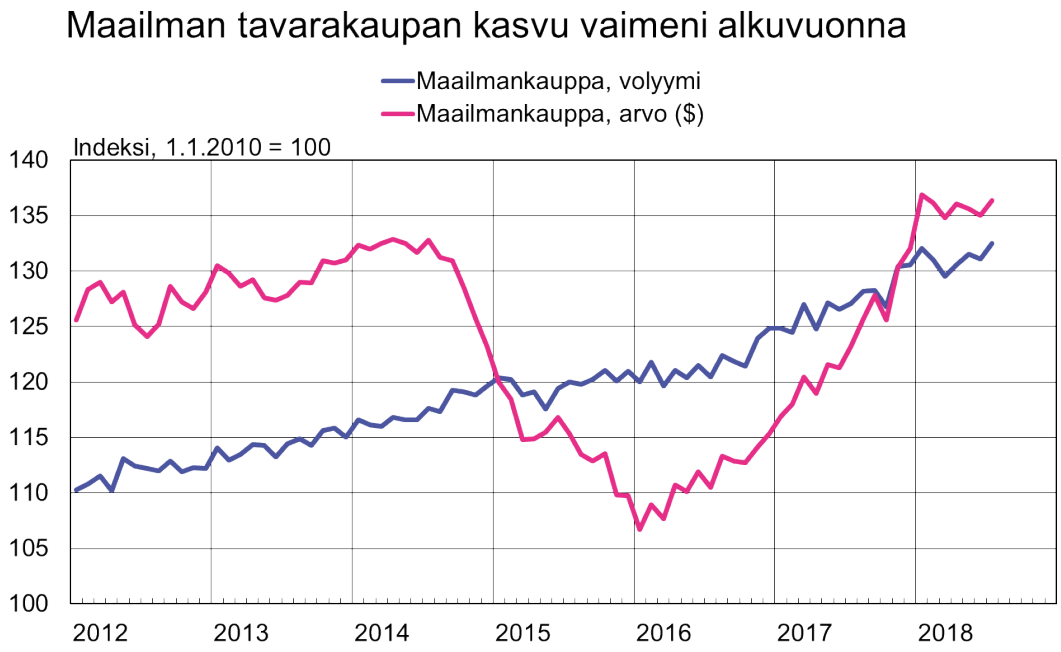
Kuvio 19.



Yhdysvaltain talous kasvaa ripeästi

Yhdysvaltain talous kasvoi alkuvuonna ripeästi. Kuluttajien ja teollisuuden vahva luottamus viittaavat kasvun jatkuvan hyvänä. Yksityistä kulutusta – Yhdysvaltain talouskasvun perinteistä moottoria – tukee elvyttävä finanssipolitiikka. Myös investoinnit ovat viime aikoina kehittyneet suotuisasti. Verouudistus tukee investointien kasvunäkymiä. Eräs investointeja kohentava tekijä on raakaöljyn noussut hinta. Tämä lisää öljy- ja kaasuteollisuuden investointeja, joilla on ns. kerrannaisvaikutuksia muualle talouteen.

Kuvio 20.



Yhdysvaltain kasvunäkymät ovat pysyneet keväästä suunnilleen ennallaan. Yhdysvaltain talouden odotetaan kasvavan finanssipoliittisen elvytyksen ansiosta ripeästi, lähes 3 prosentin vauhtia vuosina 2018–2019 (kuvio 20). Finanssipolitiikan odotetaan kiristyvän vuonna 2020, jolloin kasvu hidastuu lähemmäksi potentiaalisen tuotannon kasvua. Finanssipolitiikan kiristyminen voi hidastaa kasvua odotettua enemmän, mutta toisaalta verouudistus voi kasvattaa tuotantopotentiaalia jonkin verran odotettua enemmän.

Yhdysvaltain julkisen talouden kokonaisvajeen ja julkisen velan odotetaan kasvavan lähivuosina hyvästä talouskasvusta huolimatta finanssipoliittisen elvytyksen ja kasvavien korkomenojen takia. Elvytys on yhteensä noin 2 % BKT:stä vuosina 2018–2019. Tuoreimmissa ennusteissa julkisen talouden kokonaisvajeen odotetaan kasvavan noin 6 prosenttiin BKT:stä vuonna 2019 ja julkisen velan yli 110 prosenttiin BKT:stä vuonna 2020. Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämä on pysynyt usean vuoden ajan noin 2,5 prosentissa BKT:stä. Kauppa- ja vaihtotaseiden odotetaan säilyvän alijäämäisinä ja alijäämien jopa kasvavan protektionistisista toimista huolimatta, koska finanssipolitiikka lisää tuontikysyntää.

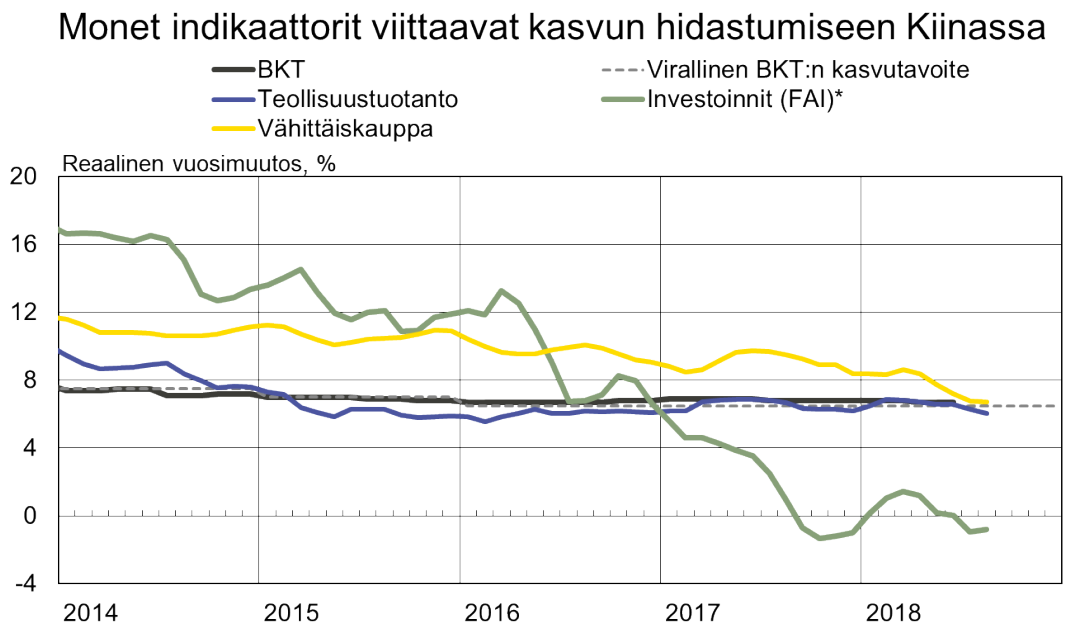
Yhdysvaltain inflaatio kiihtyi kesällä vajaaseen 3 prosenttiin ja pohjainflaatio yli 2 prosenttiin. Keskimääräisen inflaation odotetaan olevan 2,5 prosentin tuntumassa vuonna 2018 ja ylittävän 2 % lähivuosina. Inflaatiota ovat kiihdyttäneet sekä raakaöljyn noussut hinta että käyttämättömien resurssien niukentuminen. Työttömyysaste on laskenut alle 4 prosentin, ja palkkojen vuotuinen

kasvu keskituntiansioilla mitattuna osoittaa kiihtymisen merkkejä. Täystyöllisyyden ja ripeän kasvun oloissa finanssipoliittinen elvytys lisää inflaatiopaineita. Keskuspankin odotetaankin jatkavan rahapolitiikkansa asteittaista normalisoimista eli joulukuussa 2015 aloitettuja koronnostoja ja lokakuussa 2017 aloitettua keskuspankin taseen asteittaista supistamista.

Kiinan talouskasvun hidastuminen lisää markkinahäiriöitä

Kiinan talousnäkymät ovat tänä vuonna synkentyneet, kun kauppasota Yhdysvaltojen kanssa on lisännyt epävarmuutta. Hermostuneisuus on näkynyt niin pörssikurssien laskuna kuin juanin heikentymisenä dollariin nähden. Niitä ovat voimistaneet Yhdysvaltojen koronnostot ja korkoeron kaventuminen Kiinaan nähden. Perussyy markkinareaktioiden voimakkuuteen löytyy kuitenkin Kiinan omista talousongelmista, erityisesti talouskasvun hidastumisesta ja velkamäärän kasvusta. Kiinan virallisten tilastojen mukaan maan BKT:n vuosikasvu hidastui alkuvuonna vain marginaalisesti eli 6,8 prosenttiin, kun se oli koko viime vuoden 6,9 prosentissa. Kiinan virallisten BKT-lukujen antama kuva vuosikausia äärimmäisen tasaisena jatkuvasta kasvusta suuria muutoksia läpikäyvässä maassa on tuskin kuitenkaan uskottava, ja monet muut indikaattorit viittaavatkin kasvun hidastumiseen (kuvio 21).

Kuvio 21.



Kasvun hidastumisesta kielii myös se, että Kiina on lisännyt huomattavasti finanssi- ja rahapoliittista elvytystä. Syynä elvytykseen on talouspolitiikkaa jo pitkään hallinnut tavoite

kaksinkertaistaa reaalinen BKT vuoden 2010 tasolta vuoteen 2020 mennessä, mikä tarkoittaa kasvun pitämistä 6–6,5 prosentissa vuosina 2018–2020. Käytännössä kasvutavoite ja siihen liittyvä elvytyspolitiikka ovat syrjäyttäneet rahoitusmarkkinoiden riskejä sekä kestävää kasvua painottavat näkemykset ja lisäävät jo ennestään huolestuttavaa velkataakkaa sekä ylläpitävät talouden vanhoja rakenteita. Samalla välttämättömät markkinatalous- ja rakenneuudistukset ovat lykkäytyneet, mikä on yksi syy nykyisiin kauppapoliittisiin ongelmiin. Kasvutavoite on omiaan johtamaan myös tilastojen manipulointiin, josta on paljon esimerkkejä.

Monista tänäkin vuonna rahoitussektorilla ilmenneistä ongelmista huolimatta Kiinalla on edelleen resursseja hoitaa erilaisia häiriötilanteita, sillä maan velka on pääosin kotimaista, vaihtotase on laskusta huolimatta edelleen ylijäämäinen ja pääomien tiukkojen vientirajoitteiden ansiosta valuuttavaranto on 3 200 miljardia dollaria. Puskureille on myös tarvetta, sillä niin Kiinan sisäiset (velka, tuotantorakenteen palveluvaltaistuminen, demografia, ympäristöongelmat) kuin ulkoiset tekijät (kauppapoliittiset jännitteet, Yhdysvaltojen koronnostot) hidastavat kasvuvauhtia puolueen kasvutavoitteista piittaamatta, mikä lisää ongelmia ja vaikeuttaa niiden hoitoa. Aikaisempaan tapaan Suomen Pankki arvioi kasvun jatkuvan suhteellisen vahvana, vaikka se vähitellen hidastuu noin 5 prosenttiin vuonna 2020.

Japani suhdannehuipulla – inflaatio ei ota kiihtyäkseen

Japanin talouden ripein suhdannehuippu alkaa jo olla saavutettu, ja lähivuosina kasvun arvioidaan tasaantuvan potentiaalisen tuotannon tuntumaan, noin yhteen prosenttiin. Työttömyysaste on erittäin alhainen ja osallistumisaste verrattain korkea, kun naisten ja iäkkäämpien osuutta työvoimasta on onnistuttu kasvattamaan. Monin paikoin kärsitäänkin jo työvoimapulasta, eikä työperäistä maahanmuuttoa ole kyetty helpottamaan vielä riittävästi.

Kilpailu työvoimaresursseista on kiihdyttänyt palkkojen nousuvauhtia, mutta kotimaisia hintapaineita kuvaava pohjainflaatio on kuitenkin edelleen nollan tuntumassa. Japanin keskuspankki onkin ilmoittanut jatkavansa kevyttä rahapolitiikkaansa. Myös finanssipoliittista elvytystä on tarkoitus jatkaa mm. tasoittamaan vuoden 2019 lopulle suunnitellun kulutusveron korotuksen aiheuttamaa kotimaisen kysynnän supistumista. Julkisten menojen lisäykset yhdistettynä hitaaseen talouskasvuun siirtävät kuitenkin hallituksen tavoitetta julkisen talouden tasapainottamisesta ja tätä kautta ennätyskorkean velkataakan supistamista yhä kauemmas tulevaisuuteen.

Iso-Britannia kärsii brexit-epävarmuudesta

Ison-Britannian EU:sta irtautuminen tapahtuu maaliskuun 2019 lopussa, ja talouskehitystä

hallitsee nyt epävarmuus brexit-neuvottelujen tuloksesta. Maan BKT:n kasvu on hidastunut viime vuoden 1,8 prosentista ja jäänee tänä vuonna noin 1,3 prosenttiin. Tuoreimmat ennusteet ensi vuodelle ovat noin 1½ %, mutta tähän arvioon liittyy paljon epävarmuutta. Keskuspankki on nostanut vuoden sisään kaksi kertaa ohjauskorkoa, sillä inflaatio on ollut yli 2 prosentin tavoitetason viime vuoden alusta lähtien.

Ruotsin talouskasvu on jatkunut vahvana

Ruotsissa BKT kasvoi vuoden ensimmäisellä puoliskolla reilun 3 prosentin vuosivauhdilla kotimaisen kysynnän vetämänä, ja kuluttajahintainflaatio on tänä vuonna ollut keskimäärin 1,8 %. Ruotsin työmarkkinat ovat hyvin vahvat: työllisyys ja työn tuottavuus ovat jatkaneet kasvuaan ennätyslukuihin ja työttömyys on alle 6,5 %. Palkkapaineet ovat kuitenkin edelleen hyvin maltilliset. Luottamus talouteen on vähentynyt hieman vientimarkkinoihin ja asuntomarkkinoihin liittyvien epävarmuuksen vuoksi. Asuntojen hinnat ovat keväällä ja kesällä pysyneet laajalti paikallaan talven hinnanlaskujen jälkeen.

Venäjän talous kasvaa edelleen hitaasti

Venäjän talouden syksyllä 2016 alkanut elpyminen jatkuu varsin verkkaisena (ks. BOFIT Venäjä-ennuste). Öljyn hinta on noussut tuntuvasti, mutta valtion budjettisääntö vie öljyverotulojen lisäykset säästöön. Yksityisen kulutuksen kasvua syö arvonlisäveron nousu 1.1.2019, joskin osin siihen nojautuen julkisen talouden menoja lisätään. Investointien toipumista haittaavat yritysten toimintaympäristön kasvaneet epävarmuudet. Talouden kasvun odotetaan hidastuvan, sillä tuntuvista markkinamyönteisistä uudistuksista ei edelleenkään ole merkkejä (Ks. BOFITin Venäjä- ja Kiina-ennusteet vuosiksi 2018–2020).

Nousevat taloudet ovat kärsineet Kiinan hidastumisesta ja Fedin kiristyvästä rahapolitiikasta

Kauppapoliittiset jännitteet, epävarmuus Kiinan talouden hidastumisesta, raaka-aineiden (pl. energia) hintojen lasku sekä talouspoliittinen epävarmuus ovat heikentäneet talousluottamusta etenkin Aasiassa ja Latinalaisessa Amerikassa. Koska monet nousevista talouksista vievät paljon välituotteita ja raaka-aineita Kiinaan, Kiinan talouden hidastuminen vaikuttaa myös nouseviin talouksiin.

Monet nousevista talouksista ovat kevään aikana kokeneet merkittäviä pääoman ulosvirtauksia, suurin osa nousevien talouksien valuutoista on heikentynyt, ja näiden maiden osakekurssit ovat laskeneet. Syinä tähän kehitykseen on pidetty Fedin kiristyvää rahapolitiikkaa, kauppajännitteitä

sekä Kiina-huolia. Argentiinan ja Turkin valuuttakriisit ovat myös olleet omiaan lisäämään huolia laajamittaisesta valuuttakriisistä nousevissa talouksissa, mutta tartunta muihin maihin on kuitenkin tähän asti ollut suhteellisen vähäistä.

Maailmantalouden kasvuriskit painottuvat heikomman kehityksen suuntaan

Maailmantalouden kasvun voidaan odottaa jatkuvan vajaan 4 % vauhdilla lähiaikoina, mutta näkymiä varjostavat kasvun heikentymiseen viittaavat riskit. Maailmantalouden kasvu voi osoittautua odotettua vaimeammaksi, jos Yhdysvaltojen protektionistiset toimet lisääntyvät vielä nykyisestään. Tällä hetkellä voimassa olevien lisätullien välitön vaikutus talouteen on suhteellisen pieni (katso Kauppapoliittiset jännitteet varjostavat talousnäkymiä). Yhdysvaltojen tulleilla voi kuitenkin olla merkittäviä vaikutuksia yksittäisiin toimialoihin tai pieniin talouksiin. Kansainvälisen kaupan esteiden lisääminen ja ”uhkailu” mahdollisista lisätoimista lisäävät epävarmuutta. Epävarmuuden kasvu taas näkyy rahoitusmarkkinoilla ja siirtää erityisesti investointipäätöksiä tulevaisuuteen. Lisäksi pidemmällä aikavälillä erilaiset Yhdysvaltojen tekemät kahdenkeskiset kauppasopimukset voivat ajaa kansainvälisen kaupan pois monenkeskisistä kauppasopimuksista. Tämä vaikeuttaa kansainvälistä kauppaa, mikä taas heikentää kaikkien alueiden talouskasvua etenkin pidemmällä aikavälillä. Merkittäviä suoria vaikutuksia tulleista saataisiin maailmantalouteen, jos kaikki talousalueet asettaisivat tulleja toisiaan vastaan, mikä vaikuttaa kuitenkin epätodennäköiseltä. Kansainvälisen kaupan yksi erityiskysymys on myös brexit. Jos EU ja Iso-Britannia eivät pääse talousalueiden kauppaa tukevaan sopimukseen, vähentää tämä molempien talousalueiden kasvua. Kärsijänä olisi erityisesti Ison-Britannian talous.

Kiinan elvytykseen pohjautuva talouskasvu herättää huolta kasvun kestävyydestä. Ristiriitaisten tavoitteiden paineissa tempoilevaksi muuttunut talouspolitiikka yhdessä kasvun hidastumisen ja velkaongelman pahanemisen kanssa tarkoittaa sitä, että markkinahäiriöiden määrä voi kasvaa ja toimijoiden on syytä varautua myös ennustettua jyrkempään kasvun hidastumiseen. Mikäli Kiinan talouskasvu hidastuisi jyrkästi, olisi sillä suuria ja arvaamattomia vaikutuksia maailmantalouteen mm. luottamuksen heikentymisen, raaka-aineiden hintojen laskun ja tuotantoketjujen kautta. Näkymiä heikentäisi myös senkaltaisten valuuttakriisien leviäminen kuin Turkissa ja Argentiinassa tapahtuneet. Koska Turkin ja Argentiinan kriisit johtuvat pääasiassa kotimaisesta talouspolitiikasta, tartunta muihin kehittyviin talouksiin on toistaiseksi ollut vähäistä. Täysimittainen velkakriisi Turkissa vaikuttaisi euroalueeseen ulkomaankaupan ja pankkisektorin kytkentöjen kautta.

Euroalueen sisäisistä riskeistä keskeisin on Italian talouspolitiikkaan liittyvä epävarmuus. Uuden

hallituksen suunnitelmat Italian julkisen talouden hoidosta ovat herättäneet markkinoilla huolta Italian julkisen talouden näkymistä, mikä on näkynyt Italian valtionlainojen korkojen nousuna. Italian julkinen talous on erittäin velkaantunut ja maan talouskasvu on vähäistä, joten valtion velan korkotason nousu voi johtaa uralle, jolla velka ei ole enää kestävä. Koska Italia on maailman kolmanneksi suurin velan liikkeeseenlaskija, aiheuttaisivat velkakestävyyteen liittyvät huolet kärjistyessään laajoja ja vakavia vaikutuksia. Koska Italia on merkittävä euroalueen talous (15 % euroalueen BKT:stä), Italian talouskehityksen jyrkkää heikentymistä voidaan joka tapauksessa pitää riskinä euroalueelle.

Viitteet

1. EKP:n (pl. euroalue), IMF:n ja OECD:n tuoreimpien ennusteiden mukaan maailmantalouden kasvu jatkuu lähivuosina vajaan 4 prosentin vauhtia. ↑
2. EKP ilmoittaa erääntyvien arvopapereiden odotetut määrät vuodeksi eteenpäin. ↑
3. Saksa, Ranska, Italia ja Espanja. ↑
4. Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities. Tarkoituksena on varmistaa, että pankilla on riittävästi omia varoja ja sellaisia velkainstrumentteja, joita voidaan käyttää kriisiin ajautuneen pankin tappioiden kattamiseen ja pankin pääomittamiseen. ↑

Asiasanat

euroalue, inflaatio, rahapolitiikka