

Öljyn hinnan lasku tulonsiirto tuottajilta kuluttajille

25.3.2015 – Euro & talous 1/2015 – Kansainvälinen talous

Öljyn hinnan lasku heijastuu laaja-alaisesti maailmantalouden tilaan ja näkymiin. Useimpien arvioiden mukaan öljyn hinnan lasku on pääosin positiivinen tarjontasokki, joka lyhyellä aikavälillä tukee öljyä nettomääräisesti tuovien maiden kasvua ja hidastaa inflaatiota. Öljyn hinnan lisäksi myös pitkät korot ovat laskeneet voimakkaasti euroalueella. Kokonaisuudessaan kehittyneiden maiden näkymät ovat keskimäärin vahvistuneet, kun taas useiden nousevien talouksien näkymät ovat heikentyneet. Maaryhmien sisällä on kuitenkin suuria eroja, mikä on näkynyt myös valuuttakursseissa. Erityisesti Yhdysvaltojen dollari on vahvistunut.



Suomen Pankin ennusteessa maailmantalouden kasvu nopeutuu asteittain vuonna 2014 nähdystä 3,1 prosentista 3,7 prosenttiin vuonna 2017. Yhdysvalloissa kasvu jatkuu ripeänä, ja myös EU22-alueella kasvu kiihtyy vuoden 2015 aikana. Kiinassa kasvun hidastuminen on odotettua ja pääasiassa myönteistä. Venäjän talous supistuu lähivuosina. Suomen Pankin ennusteen mukaan EU22-alueen inflaatio jää tänä vuonna nolnaan. Vuonna 2016 inflaatio on keskimäärin 1,1 % ja kiihtyy hitaasti 1,7 prosenttiin vuonna 2017.

Kasvu- ja inflaatioennusteiden epävarmuus on aiempaa suurempi, mutta nyt on myös ennustettua nopeamman kehityksen riskejä. Öljyn alhainen hinta ja pitkien korkojen mataluus voivat kiihdyttää maailmantalouden kasvua arvioitua enemmän. Lisäksi valuuttakurssien heikentyminen voi EU22-alueella ja Japanissa vauhdittaa kasvua ja inflaatiota ennustettua enemmän. Toisaalta hitaan inflaation pitkittyminen voisi häiritä kasvua erityisesti EU22-alueella. Geopoliittiset riskit varjostavat edelleen näkymiä.

EKP:n neuvoston päätös keventää rahapolitiikkaa laajennetun osto-ohjelman avulla lisää

kysyntää ja kiihdyttää inflaatiota usean kanavan kautta. Pankkien taseiden kattavan arvioinnin valmistuminen ja EKP:n toimet kohentavat rahapolitiikan välittymistä pankkien luotonannon kautta. Yritysten rahoitusolojen keveneminen sekä euroalueen yrityssektorin kohtuullinen velkaantuneisuus luovat edellytyksiä investointien käynnistymiselle. Kotitalouksien suuret velanhoitokulut sekä vähäinen nettovarallisuus pitävät yhä useassa euroalueen maassa yllä painetta velkaantuneisuuden pienentämiseen ja heikentävät kotitalouksien kysyntää. Vaikka poikkeuksellisen kevyt rahapolitiikka on perusteltua hintavakauden turvaamiseksi, kielteisiä sivuvaikutuksia ei voida täysin sulkea pois. Kevyen rahapolitiikan kohdentumista tuotannollisiin investointeihin asuntomarkkinoiden sijaan tulisi voida tukea makrovakauseräpolitiikalla.

Öljyn hinnan lasku tulonsiirto tuottajilta kuluttajille

Öljyn hinnan lasku on merkittävin yksittäinen muutos maailmantaloudessa viimeisen puolen vuoden aikana. Se näkyy laaja-alaisesti maailmantalouden tilaa ja näkymiä koskeissa arvioissa. Useimpien arvioiden mukaan öljyn hinnan lasku on pääosin positiivinen tarjontasokki, joka lyhyellä aikavälillä tukee öljyä nettomääräisesti tuovien maiden kasvua ja hidastaa inflaatiota. Samalla kuitenkin öljyä vievien maiden tilanne on heikentynyt ja epävarmuus raaka-aine- ja rahoitusmarkkinoilla on kasvanut.

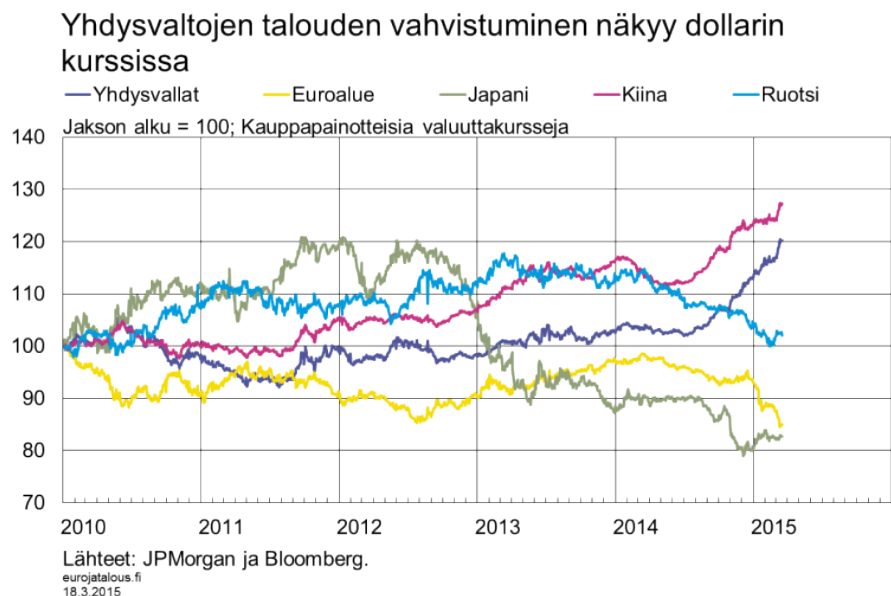
Kuvio 1.



Vuonna 2008 kärjistynyt finanssikriisi oli pitkään lähinnä kehittyneiden maiden talous- ja velkakriisi, jonka vaikutus nouseviin maihin vaikutti jäävän pieneksi. Tilanne muuttui viimeistään vuonna 2013, kun merkit Yhdysvaltojen talouden vahvistumisesta voimistuivat. Odotukset Yhdysvaltojen keskuspankin rahapolitiikan asteittaisesta normalisoitumisesta lisäsivät epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla, jolloin erityisesti talouden perustekijöiltään heikommat kehittyneet taloudet joutuivat ongelmiin. Viime kuukausina kehittyneiden maiden näkymät ovat keskimäärin vahvistuneet, kun taas useiden nousevien talouksien näkymät ovat edelleen heikentyneet. Molempien maaryhmien sisällä on kuitenkin suuria eroja. Erot ovat heijastuneet myös

valuuttakursseihin, ja erityisesti Yhdysvaltojen dollari on vahvistunut.

Kuvio 2.



Öljyn hinnan laskun myötä öljyä tuottavien maiden ja energiasektorilla toimivien yritysten tulonäkymät ovat heikentyneet. Tämä on näkynyt rahoitusmarkkinoilla niiltä vaadittujen korkojen ja rahoituskustannusten kohoamisena. Samaan aikaan pitkien valtionlainojen tuottojen lasku Yhdysvalloissa, euroalueella ja Japanissa on ollut nopeaa.

Pitkien valtionlainojen markkinatuotto voidaan jakaa kolmeen komponenttiin: inflaatio-odotukseen, reaalikorkoon ja likviditeetti-preemioon. Pitkä reaalikorko voidaan vuorostaan jakaa lyhyeen reaalikorkoon ja ns. aikapalkkioon. Keskipitkien ja pitkien inflaatio-odotusten lasku oli vuonna 2014 huomattavaa euroalueella ja Yhdysvalloissa. Inflaatio-odotusten vaimeneminen selittääkin valtaosan esimerkiksi viiden vuoden valtiolainojen markkinatuottojen muutoksista euroalueella ja Yhdysvalloissa. Reaalikorko viiden vuoden valtionlainoissa oli vuoden 2014 aikana Yhdysvalloissa hieman nouseva ja euroalueella hieman laskeva. Yhdysvaltojen keskuspankin arvion^[1] mukaan aikapalkkion pienentyminen pidemmissä mm. 5–10 vuoden valtionlainoissa oli kuitenkin Yhdysvalloissa merkittävää.

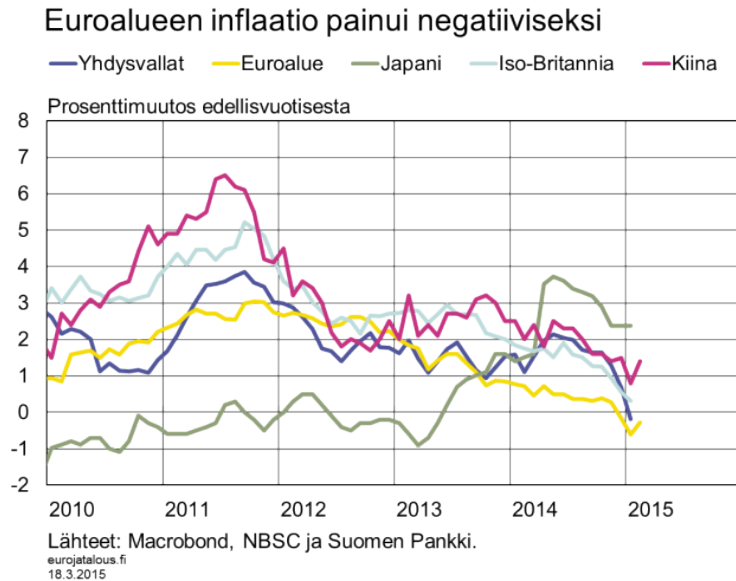
Todennäköinen selitys aikapalkkion pienentymiseen on valtionlainojen kysynnän kasvu. Tätä kysynnän kasvua ovat tukeneet keskuspankkien osto-ohjelmat, markkinatoimijoiden ns. turvasatamakysyntä ja osin markkinatoimijoiden sääntelyyn liittyvä valtionlainojen omistustarve.

1. D´Ámico, S. – Kim, D. – Wei, M. (2010) Tips from TIPS: the information content of Treasury Inflation-Protected Security prices. FED DP 19/2010. Ks. myös FED New York Database 2015. Euroalueelta vastaavia analyysejä ei ole tehty.

Inflaation hitaus huolettaa

Useimmissa keskeisissä maissa inflaatio on hidastunut voimakkaasti vuoden 2014 lopulta alkaen. Päätalousalueista inflaatio on hitainta euroalueella, missä kuluttajahintojen vuosimuutos oli helmikuussa –0,3 %. Myös Yhdysvalloissa inflaatio painui tammikuussa negatiiviseksi. Japanissa inflaatio oli tammikuussa vielä 2½ prosentin tuntumassa, mihin on osaltaan vaikuttanut kulutusveron korotus huhtikuussa 2014. Kiinassa kuluttajahintainflaatio on hidastunut jo usean vuoden ajan.

Kuvio 3.



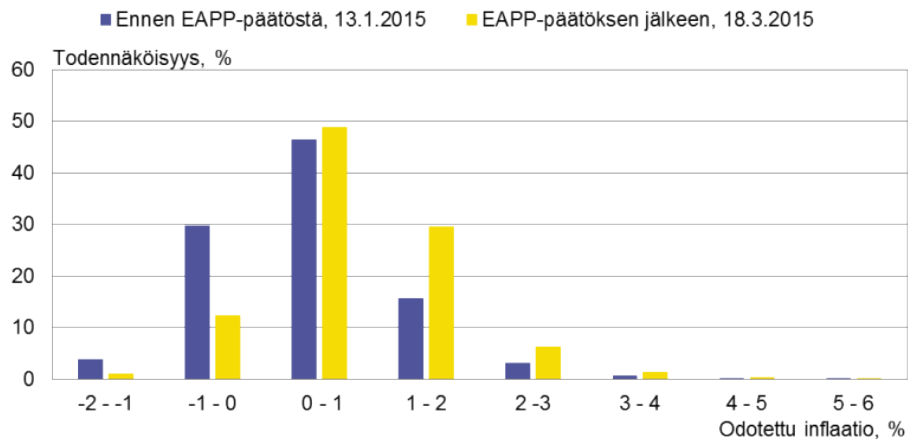
Viimeaikaisen inflaation hidastumisen taustalla on ensisijaisesti raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan lasku. Myös muiden raaka-aineiden hintojen lasku on hidastanut inflaatiota. Esimerkiksi elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnat olivat tammikuussa 5 % alemmat kuin vuosi sitten ja noin 16 % alemmat kuin kesäkuussa 2014.

Vaikka elintarvikkeiden ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio on hidastunut kuluttajahintainflaatiota vähemmän, sekin on historiaan verrattuna verkkainen. Tarjontatekijöiden lisäksi hintakehityksen vaimeuden taustalla onkin edelleen heikko suhdannetilanne. Arviot tuotantokuiluista ja mm. alhainen työllisyysaste vahvistavat käsitystä, että resurssit ovat keskeisillä kehittyneillä talousalueilla edelleen vajaakäytössä.

Toteutuneen inflaation lisäksi myös inflaatio-odotukset ovat laskeneet. Hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi EKP:n neuvosto päätti tammikuun rahapoliittisessa kokouksessaan laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta (extended asset purchase programme, EAPP). Osto-ohjelma ja siihen liittyvä inflaatioon kytketty ennakoiva viestintä muuttivat selvästi inflaatio-odotuksia. Pidemmän ajan inflaatio-odotusten voimakas lasku pysähtyi ja inflaatio-odotukset vakautuivat. Euroalueen rahapolitiikasta kerrotaan tarkemmin artikkelissa [Rahapolitiikka tukee euroalueen palautumista kriisistä](#).

Kuvio 4.

Rahapoliittiset päätökset kohentaneet inflaatio-odotusten jakaumaa



EAPP = laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma (expanded asset purchase programme)

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

eurojatalous.fi
18.3.2015

Markkinoiden inflaatio-odotuksia voidaan arvioida keskimääräisistä odotuksista kertovien swap-sopimusten ja odotusten hajontaa kuvaavien optioiden avulla. Optioiden avulla on mahdollista laskea odotetun inflaation (riskineutraali) todennäköisyysjakauma. Kun tarkastellaan keskimääräisen 5 vuoden inflaation todennäköisyysjakaumia ennen ja jälkeen EKP:n neuvoston tammikuun päätösten, havaitaan viiden vuoden odotetun inflaation jakauman muuttuneen merkittävästi (kuvio 4). Negatiivisen inflaation todennäköisyys on vähentynyt etenkin välillä $-1-0$ %, ja toisaalta nopeamman inflaation todennäköisyys on kasvanut. Riskineutraalien todennäköisyysjakaumien tarkastelu osoittaa, että rahapoliittiset päätökset ovat vaikuttaneet markkinoiden inflaatio-odotuksiin enemmän kuin pelkästään odotuksien keskiarvoa tarkastelemalla voisi päätellä.

Maailmantalouden kasvu nopeutuu ennustejaksolla

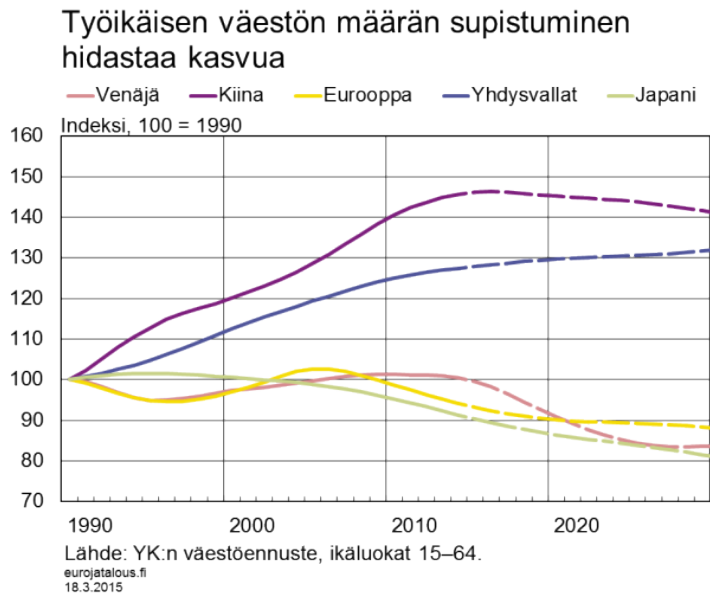
Suomen Pankin maaliskuun 2015 kansainvälisen talouden ennusteen lähtötilanne on kehittyneiden maiden kannalta hieman suotuisampi kuin syyskuun ennustetta laadittaessa. Öljyn hinnan lasku hyödyttää öljyä nettomääräisesti tuovia maita. Toteutunut valuuttakurssikehitys tukee mm. euroalueen ja Japanin kasvu- ja inflaationäkymiä samalla kun Yhdysvaltojen talouden tilan koheneminen on sopusoinnussa dollarin vahvuuden kanssa.

Ennusteen raaka-aine-, korko- ja valuuttakurssioletukset pohjautuvat markkinaodotuksiin. Finanssipolitiikan oletukset pohjautuvat kansallisten ja kansainvälisten instituutioiden arvioihin rakenteellisista toimista, EU:n finanssipolitiikan sääntöjen velvoitteisiin ja ennustettuun suhdannekehitykseen. Lisäksi ennusteessa oletetaan, että Kreikan tilanne ratkeaa ilman kriisin kärjistymistä.

Suomen Pankin ennusteessa maailmantalouden kasvu nopeutuu asteittain vuonna 2014 nähdystä 3,1 prosentista 3,7 prosenttiin vuonna 2017. Vuosina 2015 ja 2016 maailman

BKT:n kasvu jää aiemmin ennustettua hitaammaksi, sillä useiden nousevien talouksien (pl. Kiina) lähtötilanne ja kasvuennusteet ovat aiempaa heikompia. Yhdysvaltoja ja EU22-aluetta koskevat ennusteet ovat sen sijaan lähes ennallaan. Ennustejaksolla kehittyneiden päätalouksien kasvuerot kuvastavat yhtäältä finanssikriisiä edeltäviä ja talouskriisin aikana syntyneitä epätasapainoja. Lisäksi työikäisen väestön määrän kehitys ja vuoden 2008 jälkeiset erot tuotannollisissa investoinneissa heijastuvat arvioihin potentiaalisesta tuotannosta.

Kuvio 5.



Nousevien talouksien kasvuennusteiden heikentyminen näkyy myös maailmankaupan ennusteissa. Ennustejakson aikana maailmankauppa vauhdittuu, kun kulutuksen ja investointien kasvu kehittyneissä maissa paranee. Vuonna 2017 maailmankaupan kasvu ripeytyy noin 5½ prosenttiin.

Taulukko 1.

BKT:n ja maailmankaupan kasvu

BKT	2014	2015e	2016e	2017e
Yhdysvallat	2,4	3,1	3,0	2,8
	2,1	3,1	3,1	
EU22	1,2	1,6	1,9	1,8
	1,1	1,6	1,9	
Japani	-0,1	0,6	1,4	1,0
	1,1	1,2	1,2	
Kiina	7,4	7,0	6,0	6,0
	7,0	7,0	6,0	
Venäjä	0,6	-4,4	-1,8	0,5
	0,0	0,5	1,5	
<i>Maailma</i>	<i>3,1</i>	<i>3,3</i>	<i>3,5</i>	<i>3,7</i>
	3,2	3,7	3,7	
Maailmankauppa	3,5	4,2	5,0	5,4
	3,9	5,1	5,4	

e = ennuste.

EU22 = euroalue, Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia.

Prosenttimuutos edellisvuotisesta (alla edellinen ennuste).

Lähde: Suomen Pankki.

18.3.2015

Kasvu kiihtyy Euroopassa

Suomen Pankin maaliskuun 2015 kansainvälisen talouden ennusteessa arvioidaan EU22-alueen (euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska) kasvun kiihtyvän vuoden 2015 aikana. Vienti, yksityinen kulutus ja tuonnempina myös investoinnit kasvavat hieman aiemmin ennakoitua paremmin. Vuoden 2015 BKT:n 1,6 prosentin kasvu on lähes 0,3 prosenttiyksikköä vauhdikkaampaa kuin joulukuun 2014 alussa arvioitiin. Vuoden 2015 jälkipuoliskolla BKT:n kasvu saavuttaa 1,7–1,8 prosentin vauhdin edellisestä neljänneksestä vuositasolle korotettuna. Kasvun ennakoidaan pysyvän keskimäärin tällä tasolla vuosina 2016–2017.

Ennusteen mukaan EU22-alueen BKT ylittää vuoden 2008 tason vuoden 2016 aikana. Maiden väliset erot ovat kuitenkin suuria.

Finanssipolitiikan puolella euroalueen julkisen talouden kokonaisvaje pieneni 2,6 prosenttiin BKT:stä vuonna 2014. Vaikka vaje supistuu edelleen, on finanssipolitiikka

ennustejaksolla kasvun kannalta lähes neutraalia. Vajeen supistuminen johtuu suurelta osin paremmasta suhdannekehityksestä. Jos kasvu toteutuu ennustetun kaltaisesti, painuu euroalueen julkisen talouden kokonaisvaje selvästi alle 2 prosenttiin BKT:stä vuonna 2017.

Suomen Pankin ennusteen mukaan EU22-alueen inflaatio jää tänä vuonna nolnaan. Tämä on seurausta selvästi alhaisemmasta öljyn hinnasta vuodentakaiseen verrattuna. Öljyn hinnan inflaatiota hidastava vaikutus poistuu vuoden loppuun mennessä ja inflaatio palautuu positiiviseksi.

Taulukko 2.

Inflaatio palautuu kohti hintavakaustavoitetta

Prosenttimuutos edellisvuotisesta (alla ed. ennuste)

	2014	2015	2016	2017
EU22*	0,6	0,0	1,1	1,7
	0,8	1,2	1,5	
Yhdysvallat	1,6	0,2	1,6	2,0
	1,8	1,9	2,1	
Japani	2,7	0,4	1,1	1,6
	2,9	2,0	1,8	

* Euroalue, Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska

Lähteet: Maiden tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.

18.3.2015

Vuonna 2016 inflaatio on keskimäärin 1,1 % ja kiihtyy hitaasti 1,7 prosenttiin vuonna 2017. Isossa-Britanniassa hyvät kasvunäkymät kiihdyttävät palkkojen nousua ja lisäävät näin hintapaineita. Euroalueella EKP:n voimakkaasti kasvua tukeva rahapolitiikka piristää talouden toimeliaisuutta ja tukee inflaatio-odotusten ankkuroitumista. Kotimaisen kysynnän kohentumien vahvistaa elpymistä, ja kasvun myötä myös palkat lähtevät hienoiseen nousuun. Inflaatiota nopeuttaa osaltaan myös euron heikentyminen, joka nostaa tuontihintoja. Lisäksi ennusteoletusten mukaan öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat kääntyvät pieneen nousuun ennustejakson kuluessa. Inflaatio kiihtyy kuitenkin hitaasti, sillä taloudessa on edelleen paljon käyttämätöntä kapasiteettia. Työttömyysaste on korkea, ja tuotantokuilun on arvioitu umpeutuvan vasta kuluvan vuosikymmenen lopulla.

Erot EU-maiden välillä suuria

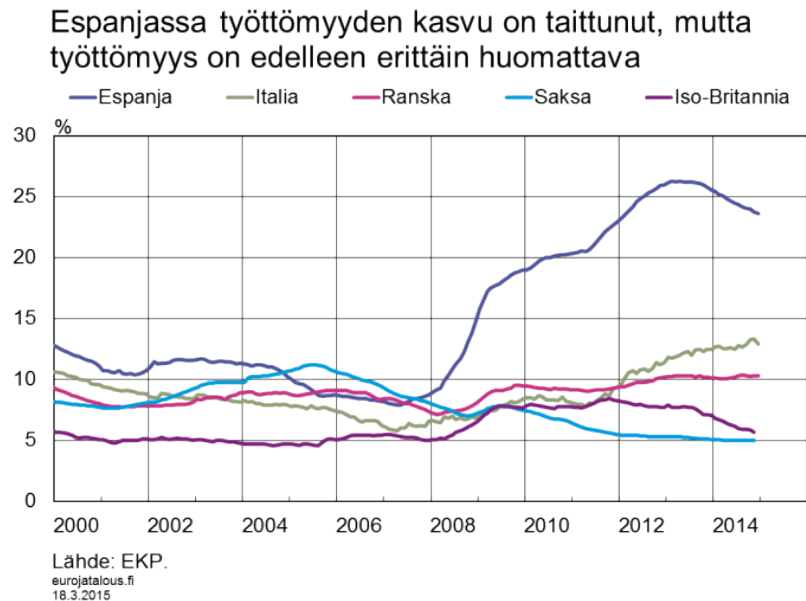
Saksassa vuoden 2015 lähtökohdat ovat hyvät. Kasvuperintö on noin 1/2

prosenttiyksikköä, ja talouden perustekijät ovat hyvässä kunnossa. Kilpailukyky on hyvä, kotitalouksien velkaantuneisuus maltillista ja työttömyys euroalueen matalimpia. Tasapainoisen julkisen talouden ja suurista euromaista alhaisimman velka-asteen ansiosta julkisen talouden sopeutustarvetta ei ennustejakson aikana ole.

Ranskassa talous kasvoi vuonna 2014 edellisvuotiseen tapaan vain 0,4 %. Ennustejaksolla yksityistä kulutusta parantavat öljyn hinnan lasku ja hitaampi julkisen talouden sopeutustahti. Veronalennukset, pienemmät energiakustannukset ja heikompi euro lisäävät ranskalaisten yritysten kilpailukykyä, jolloin myös niiden investointimahdollisuudet paranevat. Rakenteelliset uudistukset luovat edellytyksiä työllisyyden kohenemiselle. Silti työttömyys supistuu ennustevuosina vain hitaasti.

Italian BKT:n kehitys on ollut heikkoa vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen. Suomen Pankki ennustaa kasvun olevan myös lähivuosina vaimeaa, vaikka Italia hyötyykin rahapolitiikan kevyestä mitoituksesta keskimääräistä enemmän. Julkisen sektorin velkaisuuden vähentämiseksi ja pitkän aikavälin kasvunäkymien parantamiseksi Italiassa on pyritty viemään eteenpäin poliittisen järjestelmän, työmarkkinoiden ja pankkisektorin reformeja. Näiden ja muiden rakenteellisten uudistusten loppuunsaattaminen on keskeistä Italian talouden vakauttamiseksi.

Kuvio 6.



Espanjan BKT palasi kasvu-uralle vuoden 2013 puolivälissä supistuttuaan sitä ennen lähes 5 vuotta. Kasvun odotetaan jatkuvan ripeänä ja yhä korkean työttömyysasteen (23 %) alenevan lähivuosina. Kasvua tukevat pankkisektorin onnistunut tervehdyttäminen sekä mm. työmarkkinoiden joustoa lisänneet rakenteelliset uudistukset. Inflaatio hidastui Espanjassa noin nollaan jo syksyllä 2013 ja on painunut selvästi negatiiviseksi joului-tammikuussa. Maan julkinen talous on edelleen voimakkaasti alijäämäinen ja julkinen velka kasvaa vuonna 2015 jo hieman yli 100 prosenttiin.

Ison-Britannian talouden kasvuvauhti pysyi vuonna 2014 vahvana, vaikka tahti hieman

hidastuikin vuoden jälkipuoliskolla. Talous pohjaa vahvasti yksityiseen kulutukseen, jota nopeuttavat työmarkkinoiden tilanteen paraneminen entisestään, kotitalouksien velkatason onnistunut sulattelu ja luottamuksen palautuminen. Tuotantokuilu muuttuu ennusteiden mukaan positiiviseksi ennustejakson lopulla ja saa kasvun asteittain hidastumaan.

Ruotsissa talouden kasvunäkymät ovat edelleen melko hyvät, vaikka kotitalouksien yhä jatkuva velkaantuminen varjostaakin keskipitkän aikavälin näkymiä. Yksityisen sektorin velkaongelmista huolimatta Ruotsin talous on kasvanut suhteellisen ripeästi. Yritysten ja kotitalouksien luottamusindikaattorit viestittävät myös vakaasta uskosta tulevaisuuteen. Inflaatio on ollut matala ja hidastunut edelleen. Ruotsin keskuspankki päättikin helmikuussa alentaa ohjauskorkoaan $-0,1$ prosenttiin ja aloittaa 10 mrd. kruunun valtionobligaatioiden osto-ohjelman. Päätös merkitsee luultavasti, että myös yksityissektorin velkaantuminen jatkuu ennustejakson aikana.

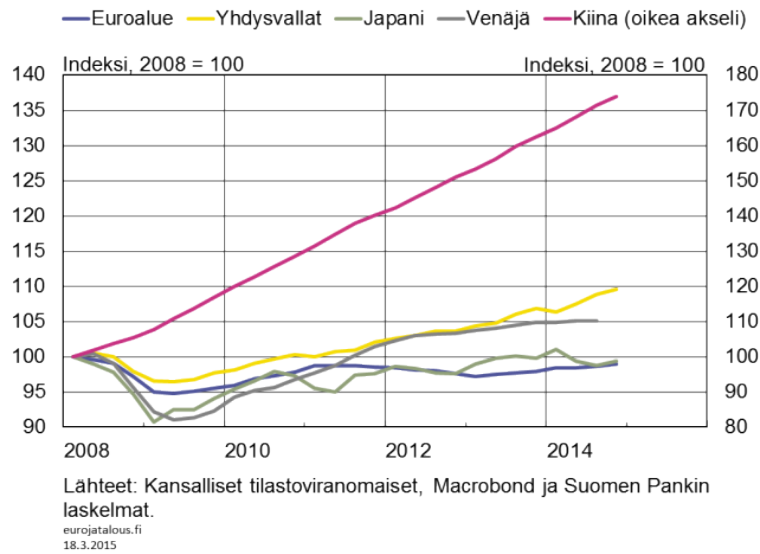
Tanska on elpymässä pitkään jatkuneesta taantumastaan. Tanska koki rahoituskuplan asuntomarkkinoilla ennen rahoituskriisiä, mikä johti kotitalouksien selkeään ylivelkaantumiseen. Kansainvälisen finanssikriisin myötä tanskalainen pankkijärjestelmä joutui vaikeuksiin ja yksityinen sektori vajosi syvään tasetantumaa. Yritysten näkymät ovat olleet kotitalouksiin verrattuna selkeästi paremmat jo pitkään. Tanskan keskuspankki on joutunut laskemaan talletuskorkoaan peräti $-0,75$ prosenttiin.

Yhdysvalloissa kasvu ripeää

Yhdysvaltojen talous kasvoi 2,4 % vuonna 2014. Kehittyneistä pääatalouksista sen näkymät ovat vahvimmalla pohjalla, sillä viime vuosina toteutunut tasesopeutus on vähentänyt yksityisen sektorin velkaantumista oleellisesti. Öljyn hinnan halpeneminen vaikuttaa Yhdysvaltain talouteen kokonaisuutena myönteisesti, vaikka maan liuskeöljytuotanto onkin ajautunut vaikeuksiin. Talouden kasvu jatkuu selvästi potentiaalista kasvuvauhtia ripeämpänä koko ennusteperiodin vahvan yksityinen kulutuksen ja investointien ansiosta. Ennustejakson aikana Yhdysvaltain BKT kasvaa noin 3 prosentin vuositahtia.

Kuvio 7.

Yhdysvalloissa talous jättänyt taantuman taakseen



Maan julkinen talous on käynyt läpi merkittävän tasapainottamiskuurin, mutta siitä huolimatta julkisen talouden kokonaisvaje oli vuonna 2014 vielä noin 5 % BKT:stä. Kongressin budjettiviraston mukaan liittovaltion kokonaisvaje supistuisi hieman ennustejaksolla suhdannekehityksen ansiosta. Edeltävinä vuosina vaje on pienentynyt myös merkittävien menoleikkausten ja veronkorotusten ansiosta.

Inflaatio on laskenut yhtäjaksoisesti toukokuusta 2014 alkaen ja se painui tammikuussa 2015 negatiiviseksi. Merkittävimmät tekijät viimeaikaisen hintojen nousuvauhdin hidastumisen taustalla ovat öljyn hinnan lasku sekä dollarin vahvistuminen kesästä 2014 lähtien. Näiden lisäksi hintapaineita on pitänyt vaimeana edelleen vaatimattomana säilynyt palkkakehitys. Ennustejakson edetessä inflaatio hiljalleen kiihtyy, kun öljyn inflaatiota hidastava vaikutus jää pois ja piristynyt talouskasvu supistaa tuotantokulua ja kiristää työmarkkinoita.

Japanissa rakenneuudistukset edenneet hitaasti

Japanin talous reagoi vuonna 2014 voimakkaasti kulutusveron korotukseen. Talous kuitenkin piristyi vuoden viimeisellä neljänneksellä, ja maan lähivuosien kasvunäkymät ovat maltillisen positiiviset. Suomen Pankki ennustaa Japanin BKT:n kasvavan lähivuosina keskimäärin noin 1 prosentin vauhtia.

Japanin talouskasvua on pyritty vauhdittamaan viime vuosina raha- ja finanssipolitiikan keinoin. Hallituksen kasvustrategian kolmannen pilarin, rakenneuudistusten, kehitys on kuitenkin edennyt hitaasti. Rakenneuudistusten onnistuminen on oleellista Japanin pidemmän aikavälin kasvustrategian toteutumisen ja julkisen talouden tasapainottamisen kannalta.

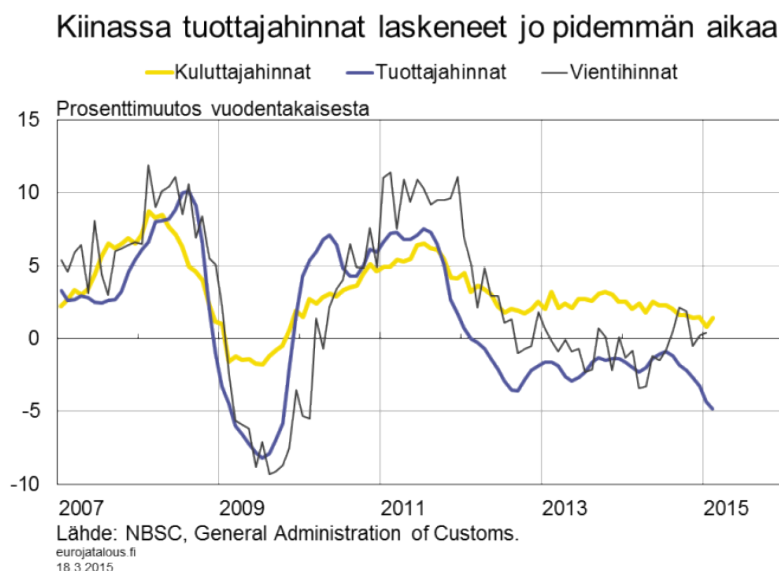
Inflaatio kiihtyi Japanissa vuonna 2014 kulutusveron korotuksen ja jenin heikentymisen ansiosta. Hintojen nousuvauhti kuitenkin hidastuu öljyn hinnan laskun sekä

kulutusveron korotuksen vaikutuksen poistumisen myötä. Suomen Pankin ennusteen mukaan inflaatio on 0,4 % vuonna 2015. Vuoteen 2017 mennessä inflaation ennustetaan kiihtyvän 1,6 prosenttiin.

Kiinassa kasvun hallittu hidastuminen ei ole itsestään selvää

Vuonna 2014 Kiinan kasvu hidastui odotetusti ja BKT kasvoi 7,4 %. Talouskasvun odotetaan yltävän kuluvana vuonna vielä 7 prosentin paikkeille ja hidastuvan 6 prosenttiin vuosina 2016–2017. Kasvun hidastuminen on odotettua ja pääasiassa myönteistä. Aiempaan ennusteeseen verrattuna talouden riskit ovat kuitenkin kasvaneet. Ennustejaksolla kasvun hidastuessa talousreformien määrätietoinen toteuttaminen tulee entistä tärkeämmäksi. Vuonna 2015 rahoitusmarkkinoilla odotetaan talletussuojan käyttöönottoa, joka toteutuessaan mahdollistaisi korkosäätelystä luopumisen. Lisäksi valuutansäätelyä on oleellisin osin tarkoitus luopua vuoden 2015 loppuun mennessä. Pääomamarkkinoita on asteittain avattu, mutta kaupankäyntiä rajoitetaan yhä erilaisin ohjelmin ja kiintiöin. Pääomamarkkinoiden avautumisella voi toteutuessaan olla ennustejaksolla suotuisia vaikutuksia talouskasvuun, joskin lyhyellä aikavälillä vapauttamiseen liittyy myös riskejä.

Kuvio 8.



Vuonna 2014 yksityisen ja julkisen kulutuksen yhteenlaskettu osuus BKT:stä kasvoi ensi kerran sitten vuoden 2006 investointien osuutta suuremmaksi. Tuonnin odotetaan ennustejaksolla kasvavan hieman vientiä nopeammin ja vaihtotaseen ylijäämän jäävän noin 2 prosenttiin BKT:stä. Kehitykseen vaikuttavat yhtäältä Kiinan muuta maailmaa nopeampi kasvu ja lisääntyvä kulutus sekä toisaalta valuuttakurssin vahvistuminen ja matalan jalostusasteen tuotannon siirtyminen vähitellen pois Kiinasta työvoimakustannusten kasvaessa.

Helmikuussa 2015 kuluttajahintainflaatio oli 1,4 prosenttia. Inflaation hidastuminen

johtuu suurelta osin ruoan ja energian hintakehityksestä. Tuottajahintojen hyvin pitkään jatkunut lasku on seurausta Kiinan talouden rakenteellisista ongelmista. Siihen vaikuttaa erityisesti useiden teollisuudenalojen ylikapasiteetti, joka on seurausta aiempien vuosien investointivetoisesta elvytyksestä.

Venäjän talous supistuu tänä vuonna reippaasti

Venäjän talouden kasvu on hidastunut merkittävästi jo kolme vuotta. Vuonna 2014 BKT kasvoi runsaat 0,5 %, ja osan vuotta kasvu oli pysähdyksissä. Öljyn hinnan romahduksen myötä talous supistuu, ja myös valtiontalouden menoja aiotaan vähentää. BKT:n ennustetaan pienenevän tänä vuonna yli 4 %. Öljyn hinnan alkaessa nousta kohtalaiseen tahtiin BKT:n supistuminen tasaantuu. Toisaalta jatkuva jännitys Itä-Ukrainassa sekä epäselvyys pakotteista ja Venäjän taloustoimista ylläpitävät yritysten piirissä poikkeuksellista epävarmuutta investointien suhteen. Siten elpyminen pitkittyy ja talous supistuu vielä vuonna 2016.

Venäjän tuonti on vähentynyt puolitoista vuotta. Vuonna 2015 talouden supistuminen vähentää osaltaan tuontia edelleen. Ruplan reaalkurssi on neljänneksen heikompi kuin vuoden 2014 keskipurssi, ja Venäjän vientitulot vähenevät jyrkästi. Tuonnin arvioidaan putoavan viidenneksellä. Valtiontalouden vaje voi syventyä vuonna 2015 niin suureksi, että hallituksen reservirahastosta voi kuluu jopa puolet. Markkinalähteiden niukkuuden vuoksi vajetta on lisäksi jo rahoitettu pankkien kautta keskuspankista. Sitä aiotaan rahoittaa osin myös valtion reservirahastosta, jossa olevien varojen määrä on noin 7,5 % suhteessa BKT:hen. Niin ikään pankkien kautta keskuspankia on käytetty merkittävästi myös valtion öljyjätin ulkomaisen velan takaisinmaksujen rahoittamiseen.

Avainsanat

[ennuste](#), [inflaatio](#), [taloustilanne](#)