

Suomen ja maailmantalouden suhdanneanalyysi

Maaliskuu 2013

- Ennustemme mukaan Suomen talous on kääntymässä kasvuun kevään aikana.
- Euroalueen tämän vuoden kasvu on jäämässä nolllille.
- Yhdysvaltojen talous näyttää jatkavan vahvistumistaan poliittisten päättäjien luomasta epävarmuudesta huolimatta.
- Ennusteisiin liittyy kuitenkin epävarmuutta Euroopan poliittisen tilanteen vuoksi.

1. Suhdannekuva ja -ennuste

Euroalueen ongelmien vaikutus maailmantalouteen on hiipunut alkuvuoden aikana. Osittain tähän on vaikuttanut EKP:n viime kesänä julkaisema velkakirjojen osto-ohjelma (OMT), mutta muutosta selittää myös Yhdysvaltojen koko ajan vahvistuva talous. Ainoa keskeinen reaalityökalon muuttaja, joka Yhdysvalloissa on edelleen selvästi alle vuoden 2007 huipputaso, on työllisyys. Vähittäismyynnit, kotitalouksien reaalitulot sekä teollisuustuotanto ovat joko saavuttaneet vuosien 2006–2007 huipun tai ovat hyvin lähellä sitä.

Niin sanottu *fiscal cliff* vältettiin, mutta *sequester* eli valtion menojen automaattinen leikkuri astui Yhdysvalloissa voimaan 1.3. Leikkurin vaikutukset alkavat tuntua kuitenkin vasta huhtikuussa, kun valtion työntekijöiden 30 päivän irtisanomisajat alkavat umpeutua. Vaikka leikkurilla tulee olemaan Yhdysvaltojen talouteen negatiivisia vaikutuksia, uskomme talouden hyvän vireen kestävästi leikkaukset Yhdysvaltojen keskuspankki FEDin avustuksella. Yhdysvaltojen taloutta uhkaa kuitenkin myös liittovaltion hallinnon osittainen sulkeminen 27.3. Tämä tapahtuu, mikäli kongressi ja presidentti eivät pääse sopuun menoleikkauksista ja republikaanit kieltäytyvät korottamasta liittovaltion velkakattoa. Vaikka Yhdysvaltain poliittiset ongelmat luovat uhkakuvia talouskasvun ylle, ovat kasvun pahimmat riskit silti muualla.

Euroalueen vaikutus maailmantalouteen voi nimittäin äkisti kasvaa. Euroalueen pankkisektori on luvattoman huonossa kunnossa. Ernst & Youngin tuoreen tutkimuksen mukaan euroalueen pankeilla on lainoja, joita ei tulla maksamaan takaisin joko kokonaan tai

osittain, peräti 916 miljardin euron edestä. Tämä vastaa 7,6 prosenttia kaikista euroalueella myönnettyistä lainoista ja on ennätys lajissaan. Eurooppalaisten pankkien velan suhde osakekantaan eli omistajien pääomaan on edelleen lähes 30, kun yhdysvaltalaisien pankkien vastaava suhde lähestyy kymmentä. Kun huomioidaan euroalueen ennätysellinen työttömyys sekä kriisimaiden talouksien jatkuva heikentyminen, on melko selvää, että velkakriisissä on käynnissä ainoastaan rauhallisempi, EKP:n luoma välivaihe.

EKP:n rauhoitettua valtioiden joukkovelkakirjalainojen markkinat kansalaisten tyytymättömyys on noussut uhkaamaan Euroopan integraatiota. Lähes koko Euroopan laajuiset säästämistoimenpiteet ovat iskeneet kaikista pahiten juuri kriisimaihin, joiden kansalaiset ovat äänestäneet säästöohjelmia vastaan. Viime viikonloppuna sovittu Kyproksen lainapaketti sisälsi myös ehtoja, jotka lisäävät epävakautta. Ehdotus säästöjen 6–9% pakkolunastuksesta oli juuri sellainen pankkisektorin epävarmuutta lisäävä toimi, mikä olisi pitänyt jättää tekemättä. Alkaa olla jo melko käsittämätöntä, kuinka euroalueen päättäjät saavat aikaan kriisin hyvin mitättömästä asiasta, kuten Kyproksen, yhden euroalueen pienimpien talouksien pelastamisesta.

EKP:n OMT ohjelma on puolestaan luonut tilanteen, jossa kriisimaiden velkakirjojen riski ei vastaa niiden taloudellista tilannetta. Italian vaalit myös osoittivat, että markkinoiden hinnoittelema riski ei todennäköisesti vastaa läheskään velkakirjojen todellista riskiä. EKP:n OMT -ohjelman ehtona oli, että valtio sitoutuu ERVV:n tai EVM:n tukiohjelmien ehtoihin. Käytännössä nämä ehdot ovat samat kuin nyt esimerkiksi Italiassa käynnissä oleva säästäväisysohjelma.

Mikäli Italiassa äänestäjät äänestävät säästäväsyysohjelmia vastaan, hallituksen on mahdotonta sitoutua tukiohjelman ehtoihin. Tämä todennäköisesti nostaisi välittömästi Italian joukkovelkakirjojen korkoja huomattavasti. Mitä EKP voisi tällaisessa tilanteessa tehdä? Voisiko se alkaa tukea Italian velkakirjojen markkinoita ilman ehtoja? Käytännössä EKP:n olisi tällaisessa tilanteessa tehtävä valinta velkajärjestelyn ja suoran setelirahoituksen välillä. Suora setelirahoitus rikkoisi suoraan EKP:n sääntöjä ja Saksa todennäköisesti vastustaisi tällaista tointa hyvin voimakkaasti. Yhden maan velkajärjestely johtaisi samanlaisiin vaatimuksiin muiden kriisimaiden taholta, ja Euroopan pankkisektori ei todennäköisesti kestäisi useampien kriisimaiden velkojen uudelleenjärjestelyjä. Tämä voisi myös johtaa euroalueen hajoamiseen.

Euroalueen verrattain rauhallinen tilanne onkin hyvin suurella varmuudella vain silmänlumetta. Euroalueen talouskehityksen ennustamista vaikeuttaa se, että käänteet voivat olla ennalta-arvaamattomia, kuten Kyproksen tilanne osoitti. Minkä rintaman Italian mahdolliset uudet vaalit nostaisivat voittajaksi? Miten Saksan vaaleissa käy ensi syyskuussa? Kuinka kauan kriisimaiden euromyönteisest hallitukset kestävät pystyssä, mikäli yhteiskunta alkaa rapistua niiden alta, kuten Kreikassa on käymässä?

Suomen talous on käytännössä taantumassa, vaikka Tilastokeskuksen tilastojen valossa taantumana tekninen määritelmä ei ole viimeisten tilastotietojen mukaan täyttynyt. Tosin kyseessä on melko pieni marginaali, 0,07%, jonka verran Suomen talous kasvoi vuoden 2012 kolmannella kvartaalilla. Käytännössä Suomen talous on siis taantumassa ja euroalueen poliittisesta epävarmuus vaikuttaa myös Suomen talouskehityksen ennustamiseen. Taulukossa 1 esitämme todennäköisimmät BKT:n kasvuennusteet Suomen, Yhdysvaltojen ja euroalueen talouksille.

Ennustemme mukaan Yhdysvaltojen reaalin BKT kasvaisi tänä vuonna noin kahden prosentin verran. Ensi vuonna kasvu kiihtyisi yli kahteen prosenttiin. Euroalueen kasvu jää ennustemme mukaan tänä vuonna nolnaan. Ensi vuonna euroalueen BKT kasvaisi reilun prosentin vauhtia. Suomen BKT kasvaisi tänä vuonna vain hieman alle puoli prosenttia. Ennusteen

mukaan Suomen BKT:n kasvu kiihtyisi ensi vuonna noin kahteen prosenttiin.

Taulukko 1. Yhdysvaltojen, euroalueen ja Suomen reaalin BKT:n kasvun nowcastit sekä todennäköisimmät BKT:n kasvuennusteet (prosenttia). Lähde: OECD, Tilastokeskus ja GnS Economics.

Neljännes	Yhdysvallat	Euroalue	Suomi
2012	1,59	-0,89	-1,39
2013:1	0,37	-0,32	0,07
2013:2	0,33	0,02	-0,35
2013:3	0,51	0,07	0,45
2013:4	0,49	0,23	0,13
2013	1,7	0,0	0,3
2014	2,4	1,4	1,9

2. Skenaario-ennusteet

2.1 Euroalue

Alla esitämme ennusteet euroalueen talouskasvulle todennäköisessä, positiivisessa ja negatiivisessa skenaariossa. Todennäköisessä skenaariossa euroalueen talous jatkaa taantumassa, mutta toipuu hieman loppuvuotta kohti. Positiivisessa skenaariossa euroalueen taloutta elvytetään EKP:n setelirahoituksen avulla ja Kreikan, Espanjan ja Portugalin velat uudelleen järjestellään kuluvan vuoden syksyllä. Negatiivisessa skenaariossa useita kriisimaita eroaa eurosta kuluvan vuoden syksyn aikana, mikä aiheuttaa rahoitusmarkkinakriisin Euroopassa. Euroalue ei kuitenkaan hajoaisi kokonaan.

Taulukossa 2 on esitetty euroalueen reaalin BKT kasvuennustemme seuraaville kahdelle vuodelle. Todennäköisen skenaarion toteutumisen todennäköisyydeksi annamme 70 %, positiivisen 20 % ja negatiivisen 10 %. Koska euroalue vaikuttaa myös Yhdysvaltojen ja Suomen talouksien toipumiseen, skenaariotodennäköisyydet ovat samat myös niiden kohdalla.

Euroalueen ajautuminen pankkikriisiin ja osittaiseen hajoamiseen laskisi ennustemme mukaan euroalueen BKT:tä tänä vuonna hieman yli neljä prosenttia ja ensi vuonna vielä yli kaksi prosenttia. Mikäli euroalueen ongelmiin pystytään kuluvan vuoden aikana löytämään kestäviä ratkaisuja, kiihtyisi euroalueen kasvu ensi vuonna lähes kahteen prosenttiin.

Taulukko 2. Euroalueen reaalisesta BKT:n kasvuennusteet (%) eri skenaarioissa sekä joulukuun Q-review:n (4/2012) ennusteet (suluissa).

Neljäsnes	Optimisti	Todennäk.	Kriisi
2013:1 nowcast	-0,32	-0,32	-0,32
2013:2	0,20	0,03	-0,71
2013:3	0,23	0,07	-1,58
2013:4	0,32	0,23	-1,75
2013 (joulukuu)	0,4 (1,4)	0,0 (0,5)	-4,4 (-4,4)
2014 (joulukuu)	1,9 (2,2)	1,4 (1,9)	-2,2 (-0,7)

2.2 Yhdysvallat

Yhdysvaltojen talous voi kärsiä mahdollisesta liittovaltion osittaisesta sulkemisesta, mutta todellinen uhka sen taloudelle on silti euroalueen ongelmat. Euroopan pankkikriisi koskisi koko maailmantaloutta, koska Euroopan pankkisektori on huomattavan suuri. Euroopan Unionin yhteenlaskettu BKT on hieman isompi kuin Yhdysvaltojen, mutta sen pankkien varat ovat noin 350% BKT:sta. Yhdysvalloissa vastaava luku on noin 80% BKT:sta. Euroopan pankkikriisi laajenesikin helposti maailmanlaajuisiksi. Taulukossa 3 on esitetty Yhdysvaltojen reaalisesta BKT:n kasvuennustemme seuraaville kahdelle vuodelle.

Taulukko 3. Yhdysvaltojen reaalisesta BKT:n kasvuennusteet (%) eri skenaarioissa sekä joulukuun Q-review:n ennusteet (suluissa).

Neljäsnes	Optimisti	Todennäk.	Kriisi
2013:1 nowcast	0,37	0,37	0,37
2013:2	0,44	0,33	-0,60
2013:3	0,63	0,51	-1,38
2013:4	0,57	0,49	-1,61
2013 (joulukuu)	2,0 (2,5)	1,7 (2,1)	-3,2 (-2,5)
2014 (joulukuu)	2,8 (3,0)	2,4 (2,9)	-0,3 (0,8)

Taulukon 3 mukaan pankkikriisi ja euron osittainen hajoaminen suistaisi Yhdysvaltojen taantumaan kahdeksi seuraavaksi vuodeksi. Mikäli euroalueella ei tapahdu mitään dramaattista, Yhdysvaltojen

talouskasvu kiihtyisi ensi vuonna jo liki kolmeen prosenttiin.

2.3 Suomi

Suomen talouden kehitys on tiivistä sidottu euroalueen kehitykseen ja siksi euroalueen ongelmat vaikuttavat siihen huomattavan voimakkaasti. Taulukossa 4 on esitetty Suomen reaalisesta BKT:n kahden seuraavan vuoden kasvuvauhdin ennustemme.

Taulukko 4. Suomen reaalisesta BKT:n kasvuennusteet (%) eri skenaarioissa sekä joulukuun Q-review:n ennusteet (suluissa).

Neljäsnes	Optimisti	Todennäk.	Kriisi
2013:1 nowcast	0,07	0,07	0,07
2013:2	-0,26	-0,34	-1,52
2013:3	0,74	0,45	-2,50
2013:4	0,29	0,13	-3,55
2013 (joulukuu)	0,8 (1,0)	0,3 (-0,5)	-7,5 (-8,6)
2014 (joulukuu)	2,9 (2,6)	1,9 (2,0)	-5,1 (2,5)

Euroopan pankkikriisi johtaisi ennusteen mukaan Suomen BKT:n lähes kahdeksan prosentin laskuun tänä vuonna ja vielä yli viiden prosentin laskuun ensi vuonna. Optimistisessa skenaariossa Suomen talous kasvaisi tänä vuonna noin prosentin ja ensi vuonna lähes kolme prosenttia.

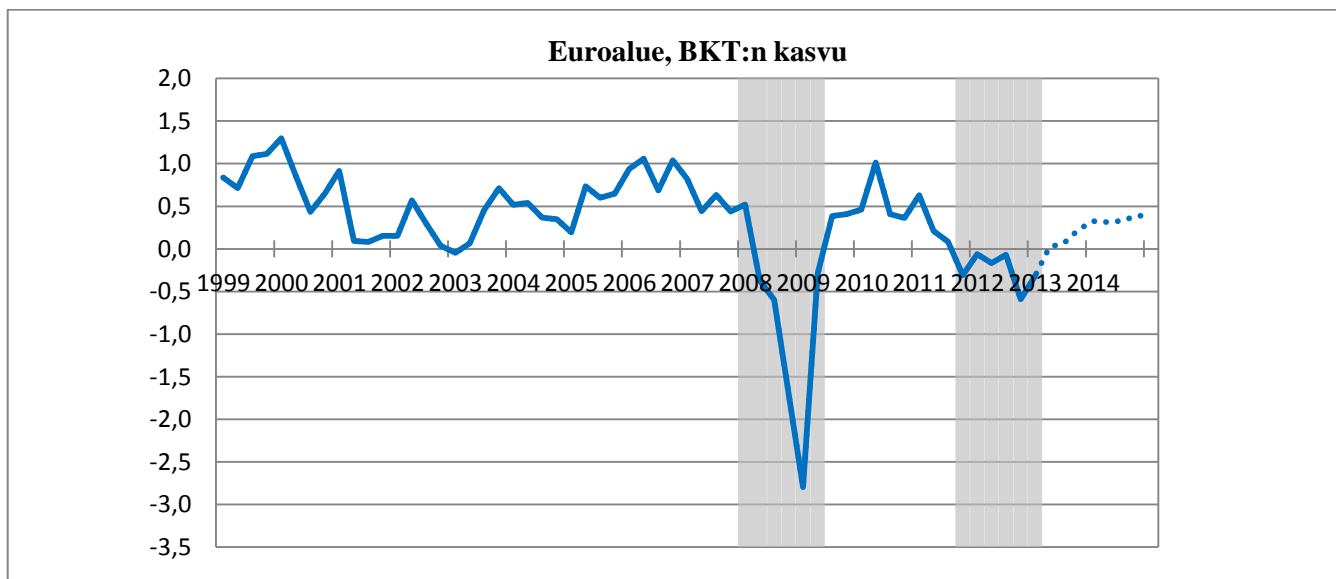
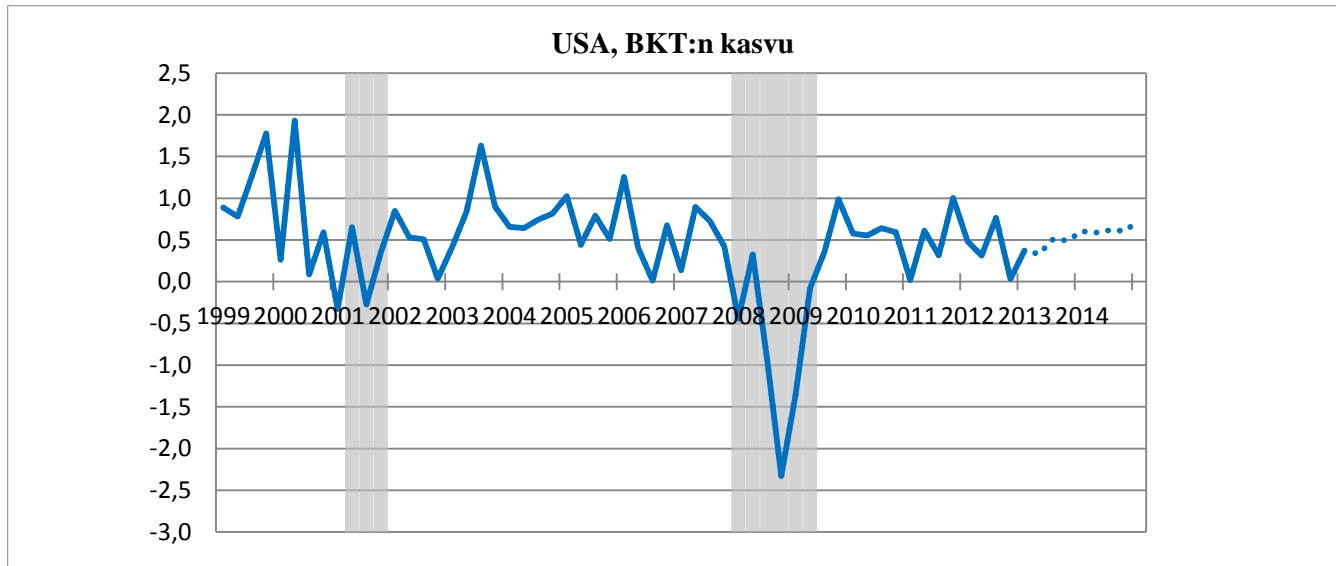
3. Johtopäätökset

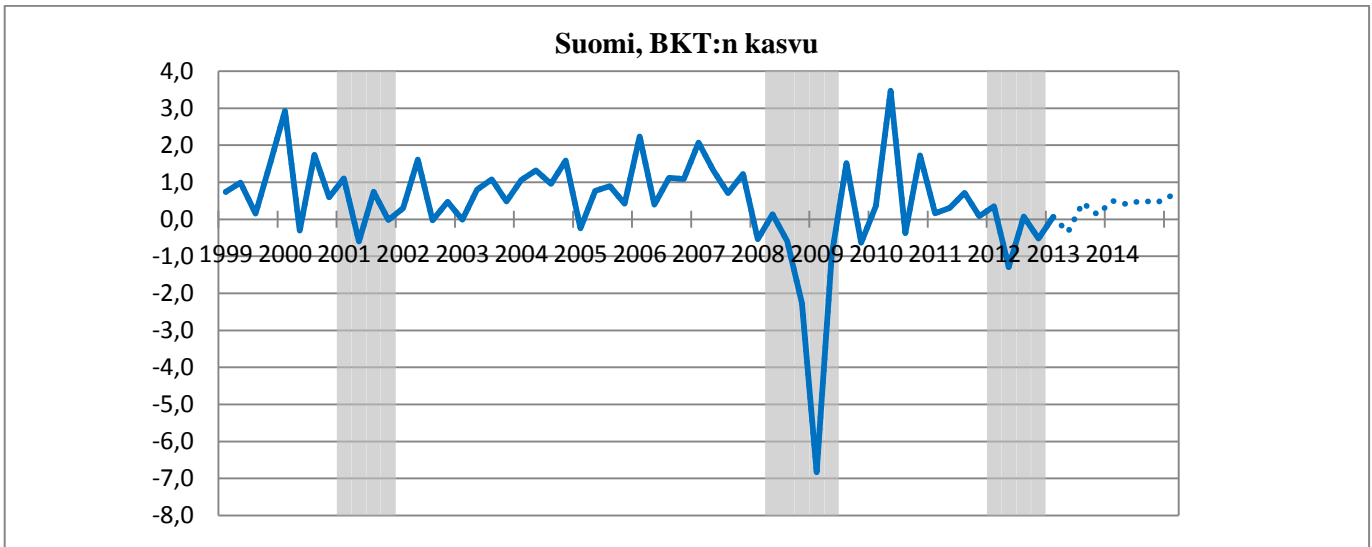
Euroalue kulkee kriisistä toiseen. Euroalueen ongelmat naamioitiin EKP:n toimesta viime kesänä, mutta ongelmat eivät luonnollisesti poistuneet mihinkään. Kyproksen tilanne on myös osoittanut, että Euroopan johtajat saavat hyvin nopeasti pahennettua helpoltakin näyttävän tilanteen.

Yhdysvalloissa poliittinen tilanne on ajautunut pahaan takalukoon. Ratkaisun muodosta ja ajankohdasta ei voida olla täysin varmoja. Kuluvan vuoden talouskehityksen ennustamiseen liittyykin tällä hetkellä huomattavan paljon epävarmuutta. Ilman poliittisia ongelmia, maailmantalouden kasvuedellytykset näyttävät kohtuullisilta. Sopii siis vain toivoa, että orastavan talouskasvun herkyys ymmärretään Atlantin kummallakin puolella.

BKT:n kasvun ennusteet kuvioina.

Alla on esitetty euroalueen, Yhdysvaltojen ja Suomen BKT:n kasvun historia sekä todennäköisimmän skenaarion perusteella rakennettu ennuste seuraavan vuoden BKT:n kasvusta. Kuviossa harmaalla on kuvattu kunkin talouden taantumajaksot. Suomen taantumajaksot perustuvat BKT:n kasvuun sekä Makrosuhdanne-blogin (ks. <http://blogs.helsinki.fi/makrosuhdanne/>) suhdanneindikaattorin antamiin taantumajaksoihin.





Menetelmäkuvaukset

Q-review - raportissa raportoidut ennusteet perustuvat tilastolliseen mallinnukseen, jonka yhteydessä hyödynnetään uusinta akateemista tietoa niin käytettävien menetelmien kuin suhdannevaihteluiden ennustamiseen liittyvien tutkimustulosten osalta.

Nowcastit ovat ennustehetkellä muodostettuja arvioita kuluvan neljänneksen BKT:n kasvusta. Raportin kirjoittamishetkellä kyseisen neljänneksen talouskasvu, BKT:lla mitattuna, on vielä tuntematon. Tästä johtuen myös tälle ajankohdalle on tulevaisuuteen suuntautuvien ennusteiden (*forecast*) lisäksi muodostettava ennuste (*nowcast*). *Nowcastit* muodostuvat tilastollisen malliin perustuen, jossa hyödynnetään ennustehetkellä tiedossa olevaa informaatiota talouden tilasta kyseisen neljänneksen aikana.

Varsinaiset BKT-ennusteet perustuvat dynaamiseen tilastolliseen ennustemalliin, jonka yhteydessä eri neljänneksille muodostetut ennusteet riippuvat aina edellisen neljänneksen toteutuneesta BKT-kasvusta tai sen ennusteesta. Lopputuloksena saadaan ennusteet kaikille kolmelle talousalueelle (Suomi, euroalue ja Yhdysvallat) siten, että ennusteita muodostettaessa eri talousalueet ja niille tehtävät ennusteet voivat riippua toisistaan. Eri ennusteskenaariot perustuvat GnS economicsin rakentamiin malleihin sekä GnS economicsin asiantuntijanäkemykseen tulevasta suhdannekehityksestä.

Tarkemmin suhdanne-ennusteiden muodostamisesta ja siihen liittyvistä seikoista on kerrottu GnS economicsin kotisivuilla osoitteessa www.gnseconomics.com.

.....

Seuraava Q-review julkaistaan kesäkuussa 2013.

.....

Tämä GnS economicsin raportti ei sisällä kehoitusta ostaa mitään hyödykkeitä, arvopapereita tai investointeja. Raportissa esitettyä informaatiota voidaan pitää luotettavana, mutta sen tarkkuutta ei voida taata. Raportissa esitetyt ennusteet eivät välttämättä korreloi myöhemmän maailmantilanteen kanssa. Henkilöt, jotka käyttävät tämän raportin tietoja, tekevät sen omalla riskillään eikä GnS economicsia voida pitää vastuullisena mistään raportin perusteella tehdystä toimesta tai tekemättä jättämisestä. GnS economicsin raportit edustavat yrityksen sisällä tehtyä analyysiä eivätkä siten välttämättä kenenkään yksittäisen henkilön näkemystä saati heidän taustaorganisaatioiden mahdollisia näkemyksiä.

Lisätiedot:

Tuomas Malinen, VTT

Toimitusjohtaja

puh: +358 40 196 3909

email: tuomas.malinen@gnseconomics.com

<http://www.gnseconomics.com>