

Maailmantalous vedenjakajalla

- Maailmantalouden kahtiajako uhkaa voimistua
- Kehittyvien talouksien pääomapako on merkki talouskriisin uhasta, jota keskuspankkien elvytys saattaa pahentaa
- Suomi ja euroalue palaavat ennustemme mukaan kohtuulliseen kasvuun ensi vuonna

Maailmantalous kehittyä tällä hetkellä huomattavan kaksijakoisesti. Euroopan taloudesta on saatu hyviä uutisia kesän lopulla, ja Yhdysvaltojen talouden tärkeät sektorit ovat vahvistuneet entisestään. Samanaikaisesti kehittyvät taloudet ovat suurissa vaikeuksissa. Intiassa on käynnissä lähes täysimittainen pääomapako ja jopa Etelä-Amerikan talousveturi Brasilia on isoissa vaikeuksissa. Maailmantalouden kehitys näyttääkin yhtä aikaa sekä positiiviselta että huolestuttavalta.

Ehkä suurimpana positiivisena signaalina voidaan pitää euroalueen talouksien kohtuullisia talousuutisia. Euroalueella reaalisien BKT:n supistuminen päättyi edellisellä kvartaalilla. Teollisuustuotanto laski kuitenkin edelleen heinäkuussa eikä taantumien päättymistä voida vielä varmuudella todeta. Tuotantoteollisuuden ostopäällikköindeksi nousi elokuussa yli 51:n, mikä ennakoii kasvavaa tuotantoa lähikuukausina.

Euroalueen hyvät uutiset kuitenkin loppuvat siihen. Työttömyys ja nuorisotyöttömyys ovat edelleen huikkealla tasolla. Tämän lisäksi Espanjan, Italian, Irlannin, Kreikan ja Portugalin valtionvelka näyttää kasvavan edelleen. Tämä yhdistettynä euroalueen pankkisektorin yhä paheneviin ongelmiin on euroalueen toipumisen todellinen uhka. Ongelmaluottojen määrä on noussut esimerkiksi Espanjan ja Italian pankeissa ennätyskelliselle tasolle. Euroalueen pankkilainoituksen määrä yksityiselle sektorille onkin kääntynyt jälleen laskuun, mikä on huolestuttava muutos.

Yhdysvaltojen talous jatkaa niin ikään kaksijakoista toipumistaan. Talous kasvaa, työttömyys on jatkanut vähentymistään ja esimerkiksi uusien autojen myynti on ollut kesän aikana vilkasta. Uusien autojen myynti on keskeinen kulutuksen muutoksia ennakoivat muuttuja Yhdysvalloissa. Yhdysvaltalaisen kotitalouksien kokonaisvelan määrä on myös jatkanut vähenemistään. Kotitaloudet ovat vähentäneet etenkin luottokorttivelkaansa. Vaikka velan määrän lasku heijastuu kulutukseen, on se hyvä signaali pidemmän aikavälin kannalta, koska velkaantuneisuuden lasku vähentää kotitalouksien herkkyyttä korkotason muutoksille. Yhdysvaltojen keskuspankin Fedin puheet epäsuoran setelirahoituksen (*quantitative easing*) lopettamisesta ovat jo nostaneet korkoja. Vaikka puheet pikaisesta lopettamisesta peruttiin, nykyisellä epäsuoran setelirahoituksen tasolla korot tuskin enää palaavat puolen vuoden takaiselle tasolle. Ainoa selkeästi negatiivinen signaali Yhdysvaltojen taloudesta ovat kuitenkin vain jälleenmyyjien huonontuneet tulokset.

Yhdysvaltojen talouden toipumisen kaksijakoisuus näkyy työmarkkinoiden sekä tulojen epätasaisesta kehityksestä. Aleneva työttömyysaste piilottaa alenevan työhön osallistumisasteen, joka on laskenut alhaisimmaksi sitten 1970-luvun. Tulojen epätasa-arvo on myös kasvanut ennätyskellisen korkeaksi, ja tulot jakaantuvat tällä hetkellä epätasaisemmin kuin esimerkiksi suurta lamaa edeltäneellä 1920-luvulla. Talouskasvu ei toisin sanoen ole jakaantunut tasaisesti eikä se myöskään ole juuri kasvattanut maan kokonaistaloutta.

Taulukossa 1 esitämme Yhdysvaltojen, euroalueen ja Suomen bruttokansantuotteen kasvun ennusteet vuoteen 2015 asti.

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

Neljäsnes	Suomi	Euroalue	Yhdysvallat
2012	-2,26	-0,96	1,93
2013:1	-0,15	-0,16	0,29
2013:2	0,15	0,29	0,62
2013:3 (nc)	-0,29	-0,12	0,72
2013:4	0,18	0,26	0,67
2013	-0,11	0,27	2,29
2014	1,8	1,6	2,9
2015	2,7	1,7	3,1

Rikkaiden maiden kehitystä hidastaa tällä hetkellä huomattavan suureksi kasvanut velkataakka. Pankit etenkin Yhdysvalloissa ovat finanssikriisin jälkeen pienentäneet velkavipuaan, eli velan osuus suhteessa varallisuuteen on laskenut. Niin sanottu varjopankkisektori on myös kutistunut. Vuoden 2007 lopussa varjopankkisektorin koko oli noin 148 prosenttia Yhdysvaltojen bruttokansantuotteesta. Tällä hetkellä sen koko on vain noin 65 % BKT:sta. Tästä huolimatta rikkaiden maiden yhteenlaskettu julkisen ja yksityisen sektorin velka on jatkanut kasvuaan, ja se on nyt noin 30 prosenttia korkeampi suhteessa BKT:hen kuin ennen vuosien 2007 – 2009 finanssikriisiä.

Useat kehittyvät taloudet ovat kesän aikana joutuneet pääomapaon kohteeksi. Tämän seurauksena esimerkiksi Brasilian, Indonesian, Intian, Taiwanin ja Venäjän osakekurssit ovat laskeneet ja valtionlainojen korot nousseet. Kehittyvien talouksien ongelmiin on vaikea löytää yhtä syytä. Fedin viime viikkoinen päätös epäsuoran setelirahoituksen jatkamisesta on jo laskenut kehittyvien talouksien joukkovelkakirjojen korkoja. On kuitenkin epäselvää, kuinka suuri vaikutus kehittyvien maiden velkakirjojen korkoihin Fedin päätöksellä

tulee olemaan. Monen kehittyvän talouden vaihtotaseet ovat olleet jo jonkin aikaa alijäämäisiä, ja alijäämää on rahoitettu lyhytaikaisella velalla. Tämän seurauksena muun muassa kehittyvien talouksien yritysten sekä pankkien ottamat lainat ovat kasvaneet ennätyskalliseksi. Kehittyvien talouksien ylikuumeneminen on myös kääntymässä jäähtymiseksi. Intian teollisuustuotanto supistui elokuussa ja Brasilian talouskasvu on hidastunut samanaikaisesti kun inflaatio on kiihtynyt. Vaikka Fedin päätös kääntäisikin pääomavirtoja takaisin kehittyviin talouksiin, tulisivat ne vain pahentamaan ylikuumenemista ja kasvattamaan kehittyvien talouksien ”kuplaa”. Pääomavirtojen suunta tulee kuitenkin vääjäämättä kääntymään pois kehittyvistä talouksista siinä vaiheessa, kun korot Yhdysvalloissa ja Euroopassa nousevat. Fedin viimeviikkoinen päätös todennäköisesti auttaakin kehittyviä talouksia lyhyellä aikavälillä, mutta sen pidemmän ajan vaikutukset voivat olla huomattavan negatiivisia.

Maailmantalous onkin vedenjakajalla, jossa kehittyvien talouksien vientituotteisiin ja hyödykkeisiin, kuten mineraaleihin ja raaka-aineisiin, perustuva kasvumalli pitää saada lyhyessä ajassa nojaamaan enemmän koulutus- ja tuotantoteollisuusinvestointeihin. Poikkeuksena tästä on Kiina, jonka pitäisi päinvastoin saada nostettua kotimaisen kulutuksen osuutta bruttokansantuotteessaan. Ilman tasapainottavia toimia kehittyviä talouksia uhkaa vuoden 1997 Aasian talouskriisin kaltainen romahdus. Se jakaisi maailman varallisuutta uudelleen rikkaiden maiden hyväksi ja suistaisi usean kehittyvän maan talouskehityksen nopealta kasvu-uraltaan mahdollisesti useaksi vuodeksi.

Rikkaiden maiden velkaongelma on mittava, mutta suurin haitta sen kärjistymisestä koituisi kehittyville talouksille niiden vientituotteiden kysynnän ja raaka-aineiden hintojen laskun kautta. Maailmantalouden kannalta onkin tärkeää, että Euroopan ja Yhdysvaltojen talouskasvu jatkaa

vahvistumistaan talven aikana. Talouskasvun kiihtyminen helpottaisi etenkin Euroopan velkaongelmia ja vauhdittaisi hidastunutta maailmankauppaa. Onneksi taulukossa 1 esitettyjen ennusteidemme mukaan näin myös näyttäisi tapahtuvan.

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 joulukuussa 2013.

.....

Lisätiedot:

Tuomas Malinen, VTT

Toimitusjohtaja

puh: +358 40 196 3909

email: tuomas.malinen@gnseconomics.com

<http://www.gnseconomics.com>

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 maailmantalanteen 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.