

KANSAINVÄLINEN TALOUS

Kansainvälisen talouden näkymä on kahtalainen

KAHDEN KERROKSEN TALOUSVÄKEÄ: EUROALUE JA YHDYSVALLAT KULKEVAT ERI POLKUJA

Euroalueen ja Yhdysvaltojen taloudet ovat kasvaneet silmiinpistävän eritahtisesti vuoden 2022 jälkimmäiseltä puolikkaalta alkaen (Kuvio 1). Yhdysvaltojen talous on tukevan talouskasvun vaiheessa, jota vauhdittavat vakaa yksityinen kulutus ja elvyttävä finanssipolitiikka. Vuoden 2023 kahden jälkimmäisen vuosineljänneksen vahvan kasvun ja tätä hetkeä koskevien ennusteiden nojalla ennustelaitokset ovat tarkistaneet ylöspäin Yhdysvaltojen BKT-kasvuennusteitaan vuodelle 2024. Mitä todennäköisimmin Yhdysvaltojen keskuspankki on tullut koronostosityklinsä päähän, minkä perusteella voidaan sanoa, että talous on "laskeutunut pehmeästi" inflaatio-osokin ai-

- » Euroalueen ja Yhdysvaltojen taloudet kehittyvät merkittävästi eri suuntiin. Yhdysvaltojen talous on vakaan kasvun vaiheessa, kun taas euroalue, erityisesti Saksa, on heikon tai jopa negatiivisen talouskasvun vaiheessa.
- » Kiinan taloudessa on rakenteellisia ongelmia matalan yksityisen kulutuksen vuoksi. Lisäksi pidentyneet vaikeudet kiinteistösektorilla ja teollisuuden ylikapasiteetti aiheuttavat merkittäviä ongelmia.
- » Vaikka kokonais- ja pohjainflaatio ovat hidastuneet, useimmat ennustelaitokset eivät usko, että inflaatio saadaan Euroopan ja Yhdysvaltojen keskuspankkien tavoitetasolle vuoteen 2025 mennessä.
- » Geopoliittiset riskit ovat kohonneella tasolla, vaikka energiamarkkinoiden epävarmuus onkin laskenut korkeimmilta tasoiltaan.



Kuva: Abdulla Binmassam, Pixabay.

heuttaman epävakauden jälkeiseen aikaan (tai jopa harpannut sen yli). Toisin sanoen inflaatio-osokki ja sitä seuranneet koronostot eivät ole suistaneet Yhdysvaltojen taloutta taantumaan.

Euroalueen tilanne on sen sijaan huomattavan erilainen. Euroalue käy läpi aneemisen talouskasvun vaihetta, jota erityisesti Saksan vaikeudet vahvistavat. Useimmat ennustelaitokset ennustavat vain pientä parannusta vuodelle 2024, mutta vuonna 2025 talouden odotetaan kasvavan ripeämmin. Matala yksityisen kulutuksen taso painaa talouseennusteita, vaikka toisaalta investoinnit näyttivätkin piristymisen merkkejä vuoden 2023 lopulla. Keskeisistä Euroopan talouksista Saksa on pidentyneen taantuman kourissa, jota vahvistavat teollisuuden (eten-

kin energiantensiivisten alojen) ja rakentamisen ongelmat. Italian ja Ranskan taloudet sen sijaan vaikuttavat olleen immuunimpia Venäjän hyökkäyssodan aiheuttamalle energian hintasokille, mikä liittyy talouksien erilaiseen rakenteeseen (palveluilla on suurempi rooli).

Kiina on toinen suuri talous, johon kohdistuu suuria rakenteellisia ongelmia. Kiinteistösektorin kuplan puhkeaminen on tuonut esille rakenteellisia ongelmia Kiinan järjestelmässä, jossa taloutta kehitetään pääasiassa tarjontaa ylläpitämällä ja jolle matala kotimainen yksityinen kulutus on ominaista. Kiinan kommunistinen puolue on toimillaan keskittynyt yhtäältä osakemarkkinoiden vaikuttamiseen ja toisaalta talouden tarjontapuolen ylläpitämiseen. Jälkimmäiset toimet johtavat merkittävään ylikapasiteettiin teollisuudessa, jonka tuotteiden vienti yskii euroalueen talousvaikeuksien ja Yhdysvaltojen kanssa kasvaneiden geopolittisten jännitteiden vuoksi. Näiden seikkojen valossa useimmat ennustelaitokset ennustavat Kiinan talouden kasvavan hitaanlaisesti verrattuna aikaisempiin tavanomaisiin vuosiin.

HUOMENNA HÄN TULEE: SITKEÄ INFLAATIO SAATTAA LYKÄTÄ PITKÄÄN ODOTETTUA KORONLASKUJA

Koronapandemian jälkeinen finanssipoliittinen elvytys ja Venäjän hyökkäyssotaa seurannut inflaationsokki ovat pääosin hiipuneet. Kokonais- ja pohjainflaatio ovat olleet laskusuunnassa yli vuoden euroalueella ja Yhdysvalloissa. Useimmat keskuspankit ympäri maailman kiristivät rahapolitiikkaansa, ja etenkin euroalueella ja Yhdysvalloissa toimet olivat erityisen rivoja ja pitkäkestoisia.

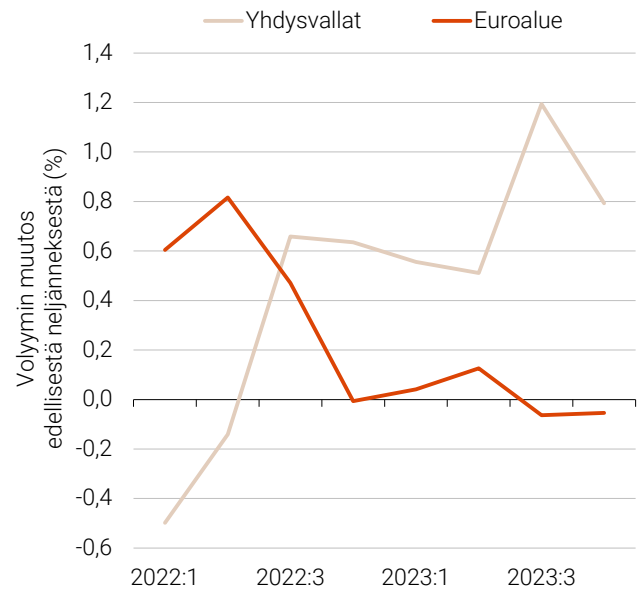
Lupaavista merkeistä huolimatta joidenkin inflaation aluerien lasku kohti tavoitetasoa on osoittautunut hitaaksi. Tämä pätee etenkin Yhdysvaltoihin, jossa on kiinnitetty erityishuomiota "viimeisen mailin" vaivalloisuuteen taistossa inflaation taltuttamiseksi kohti keskuspankin tavoitetasoa. Tämä onkin johtanut ennustelaitokset epäilemään, ettei inflaatio saavuta keskuspankkien kahden prosentin tavoitetasoa vuoteen 2025 mennessä. Lisäksi viimeaikaiset merkit Yhdysvalloista viittaavat huolestuttavasti hintojen nousupaineiden uuteen kasvuun. Markkinat ovat reagoineet näihin osittain ristiriitaisiin inflaatio-uutisiin laskemalla odotuksiaan koronlaskujen määrästä ja myöhäistämällä niiden odotettua aloitusajankohtaa Yhdysvalloissa ja euroalueella. Eräs Euroopan keskuspankin (EKP) päätöksentekoa mutkistava seikka liittyy talouden vaikeuksiin, jotka omalta osaltaan puoltavat

KANSAINVÄLINEN TALOUS

	Kokonaistuotannon määrän kasvu (%)			
	2023	2024e	2025e	2026e
Yhdysvallat	2,5	1,8	1,7	2,0
Kiina	5,2	4,6	4,2	4,6
Eur-19	0,4	0,9	1,5	1,5
EKP:n ohjauskorko (%)	3,8	3,0	2,3	2,3
3 kk:n Euribor (%)	3,4	3,0	2,3	2,2
USD/EUR	1,08	1,07	1,07	1,07
Öljyn hinta (USD/barreli)	82,49	81,00	78,00	80,00
Euroalueen inflaatio (%)	5,4	2,5	2,1	2,0

Lähde: Federal Open Market Committee, EKP, IMF, Maailmanpankki, OECD, BOFIT, National Bureau of Statistics China, Eurostat, Labore.

KUVIO 1. BRUTTOKANSANTUOTTEEN KASVU EURO-ALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA 2022:1–2023:4



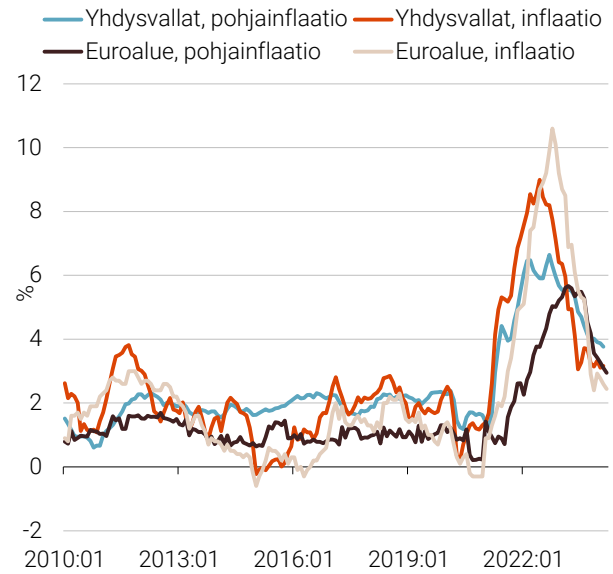
Lähde: Federal Reserve Economic Data.

koronlaskuja. Inflaatioluvut taas antaisivat aihetta viivyt-
tää koronlaskuja. Tässä suhteessa EKP on vaikeammas-
sa tilanteessa kuin Yhdysvaltojen keskuspankki. Ottaen
huomioon tämänhetkiset ongelmat rakentamisessa ja
teollisuudessa, pitkittynyt korkeiden korkojen kausi voi
osoittautua esteeksi Euroopan talouden elpymiselle.

Sekä energian että raaka-aineiden hinnat ovat las-
keneet vuoden 2022 ennätystasoilta siinä määrin, että
energiahintojen lasku on tukenut merkittävästi inflaa-
tion hiipumista Euroopassa läpi vuoden 2023. Uudet
geopoliittiset riskit aiheuttavat kuitenkin epävarmuutta:
Lähi-idän turvallisuustilanne on heikentynyt ja sitä on
seurannut tavaraliikenteen vaikeutuminen Punaisella-
merellä. Toistaiseksi emme odota näiden merkittävästi
kanavoituvan energian ja raaka-aineiden hintoihin, mutta
on kuitenkin tärkeää pitää mielessä geopoliittisen tilan-
teen suuri epävarmuus.

Perustamme ennustemme tämänhetkisille markki-
naodotuksille koronlaskuista. Arvioimme, että EKP las-
kee ohjaukorkoa kolmeen prosenttiin kuluvana vuonna
ja jatkaa koronlaskuja 0,75 prosenttiyksiköllä 2,25 pro-
senttiin ensi vuonna. ■

**KUVIO 2. INFLAATIO JA POHJAINFLAATIO
YHDYSVALLOISSA JA EUROALUEELLA
2010:01–2024:02**



Lähde: Eurostat, Federal Reserve Economic Data.

LISÄTIETOJA

PAOLO FORNARO

johtava tutkija

040 965 8449

paolo.fornaro@labore.fi

www.labore.fi

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

