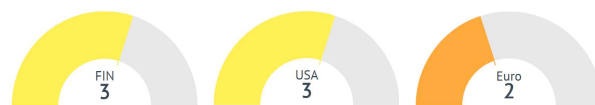


Ennusteet	Suomi	Euroalue	USA
2018 (nc) ¹	2,1	0,2	3,2
2019 Q1	0,6	0,2	0,7
2019 Q2	0,4	0,2	0,6
2019 Q3	0,1	-0,1	0,4
2019 Q4	-0,1	-0,1	0,3
2019	1,1	0,3	1,9

DERP CON-INDEKSIT



KATSAUS MAAILMANTALOUTEEN

Viime vuoden loppu oli epävakaata aikaa. Osakemarkkinat laskivat lokakuusta lähtien sekä Yhdysvalloissa että globaalisti. Jouluna Yhdysvalloissa nähtiin jopa suurin aaton osakemarkkinapudotus koskaan. Kiinan keskuspankin (PBoC) aloitti suuret likviditeettioperaatiot kotimaisen pankkisektorin (ja ehkä myös markkinoiden) tukemiseksi joulukuun lopussa. Tämä käytännössä pysäytti sekä globaalien keskuspankkitasen vähenemisen (ks. kuvio 1), että osakemarkkinoiden laskun Yhdysvalloissa ja globaalisti.

Joulukuun jälkeen osakemarkkinat ovat jatkaneet nousuaan. Tätä on tukenut PBoC:n tukitoimet sekä Kiinan valtion kiihdyttämän velkaelvytyksen lisäksi keskuspankki Fedin signaloima suunnanvaihdos ja kohtuullinen tuloskausi. Etenkin Yhdysvalloissa siitä ei tullut niin synkkää kuin alun perin pelättiin. Viime vuoden lopulla nousseet huolet lähestyvistä taantumasta eivät kuitenkaan ole hälvenneet. Osakemarkkinoiden nousu näyttääkin vahvasti manialta.²

Yhdysvallat

Nousukausi on Yhdysvalloissa jo kaikkien aikojen toiseksi pisin, ja jos talous kasvaa vielä vuoden lopussa, kuten ennustamme, tulee siitä kaikkien aikojen pisin. Tämä ei luonnollisesti ole mikään ihme huomioiden yli 10 vuotta jatkuneen raha- ja fiskaalipoliittisen elvytyksen. Vaikka Yhdysvaltain keskuspankki Fed on nostanut korkoja, ovat ne vielä historiallisesti hyvin alhaisella, 2,5 prosentin tasolla. Viimeisimmässä

kokouksessaan pääjohtaja Jerome Powell ilmoitti, että Fed pidättäytyy uusista koronnostoissa toistaiseksi ja he myös harkitsevat taseen pienentämishojelman (QT, ks tarkemmin [Q-review 1/2018](#)) keskeyttämistä. Tämä oli huima käänne joulukuun lopussa esitettyihin arvioihin ainakin kahdesta koronnostosta ja taseenpienennysohjelman ”autopilotista”. Tämä ei ole hyvä merkki. Se nimittäin kertoo, että Yhdysvaltojen talous ja markkinat eivät ole keskuspankin arvion mukaan niin hyvässä kunnossa, että ne kestäisivät korkeampia korkoja tai keinoitekoisen keskuspankkilikviditeetin poisvetämistä. Historia osoittaa, että kahdella edellisellä kerralla kun Fed on keskeyttänyt koronnostokyklinsä, taantuma on alkanut noin vuoden kuluttua. Keskuspankit eivät yksinkertaisesti keskeytä koronnostojaan, jos kokevat taloustilanteen hyväksi.

Monet indikaattorit Yhdysvalloissa ovatkin kääntyneet laskuun. Richmondin Fedin Keski-Atlantin osavaltioiden, tai nk. ruostevelyöhykkeen valmistusteollisuuden aktiivisuutta mittaava indeksi on laskenut jyrkästi marraskuusta lähtien. Se on nyt alhaisimmalla tasollaan sitten vuoden 2016. Jyrkintä lasku on ollut uusissa tilauksissa, mikä suoraan ennakoii hidastuvaa valmistusteollisuuden tuotantoa ja sitä kautta talouskehitystä (ks. kuvio 2). Indeksissä on koettu vastaava romahdus ilman taantumaa vain kerran, vuonna 1995 jolloin Fedin voimakkaat koronnostot edellisenä vuonna sekä Meksikon finanssikriisi uhkasivat painaa Yhdysvaltojen talouden taantumaa. Tuolloin Fed alensi korkoja muutamalla

¹ Euroalueelta on jo tilastoviranomaisen ennakkotieto. Suomen ja Yhdysvaltojen luvut perustuvat neljännen kvartaalin nowcast ennusteisiin.

² Markkinmaniat perustuvat epärealistisen positiviisiin odotuksiin markkinoiden ja/tai talouden näkymistä. Niillä on tapana loppua romahduksiin.

kymmenyksellä, mutta suurin tekijä talouden jatkuneessa nousussa oli IT-buumi, joka alkoi voimakkaasti nostaa taloutta jo vuoden 1995 lopulla. Nyt vastaavaa läpimurtoa ei ole näköpiirissä. Nousukausi oli tuolloin myös jatkunut vasta neljä vuotta, joten nousuvaraa oli.

Hidastuvaa momentumia ennakoiti myös New Yorkin osavaltion valmistusteollisuuden indeksi, joka on laskenut viimeisen kahden kuukauden aikana alimmalle tasolle yli vuoteen. Lasku on niinkään ollut jyrkkä.

Valmistusteollisuuden lisäksi nähtävillä on useita muita heikentyvästä talousvireestä kertovia merkkejä. Vireillä olevien asuntokauppojen määrä on laskenut jyrkästi loppuvuotena. Eteläisessä Kaliforniassa asuntokauppojen määrä on laskenut huimat 20 prosenttia alhaisimmalle tasolle sitten vuoden 2007. Luottokorttiosotot vähittäiskaupoissa ovat laskeneet huomattavasti viime vuoden lopulla. Vaikka kuluttajien luottamus on vielä korkealle, heidän odotuksiaan mittaava indeksi on laskenut mittaushistorian alhaisimpaan lukemaan. Indeksia on laskettu vuodesta 1975. Myös pienyritysten luottamus on romahtanut viimeisen kahden kuukauden aikana. Selkeä valopilkku on vahvana jatkunut työllisyyskehitys. Siksi taantuma ei välttämättä ehdi Yhdysvaltoihin vielä tänä vuonna.

Euroalue

Euroopan keskuspankki, EKP, lopetti velkakirjojen netto-ostot joulukuussa. Samanaikaisesti euroalueen talous kuitenkin sakkasi. Italian talous on taantumassa, Saksa vältti niukasti teknisen taantumana (kaksi negatiivisen kasvun kvartaalia) ja euroalueen kasvu on jatkunut hitaana. Euroalueen talousveturin, Saksan, vähittäiskaupan myynti laski huimat 4,3 % joulukuussa. Tämä oli isoin tiputus yhteentoista vuoteen. Euroalueen valmistusteollisuuden ostopäällikköindeksi on myös laskenut jyrkästi käytännössä koko viime vuoden. Valmistusteollisuuden tuotanto kääntyi laskuun marraskuussa. Kyseessä oli suurin pudotus sitten vuoden 2012. EKP onkin jo ilmoittanut, että se voi tarvittaessa käynnistää velkakirjojen osto-ohjelmansa uudelleen.

Kiina

Euroalueen ongelmien taustalla on ennen kaikkea Kiina, jonka talous on synkällä uralla. Vähittäiskauppa kasvoi vain 5 prosenttia joulukuussa. Autojen myynti romahti 13 prosenttia ja tuonti 7,6 prosenttia. Eräiden arvioiden mukana Kiinan todellinen BKT laski kahdella viimeisellä kvartaalilla, eli Kiinan talous olisi taantumassa, vaikka ”virallinen” BKT:n kasvu oli 6,6 prosenttia.

Kiina on yrittänyt suitsia vuosien 2016 ja 2017 nk. varjopankkisektorin hurjaa kasvua, mutta velka on jatkanut kasvuaan. Kuten olemme useasti todenneet (ks. esim. [Q-review 3/2017](#)), Kiinan talouskasvu on täysin kestäättömällä uralla. Erityisen huolestuttavaksi tilanteen tekee, että Kiina on kiihdyttänyt elvytystoimia loppukeväästä lähtien, mutta talous ei ole juuri reagoinut. Keskeinen kysymys onkin: missä talous olisi ilman jatkuvaa massiivista velkaelvytystä? Palaamme tähän tarkemmin maaliskuussa julkaistavassa Q-reviewssä.

Yhteenveto

Maailmantalouden heikkeneminen alkoi toden teolla viime syksynä. Syynä olivat Fedin koronnostot, dollarilikviditeetin vetäytyminen, globaalin keskuspankkitaseen supistuminen, Kiinan talousvaikeudet sekä pitkään jatkunut noususuhdanne. Monet väittävät, että noususuhdanteen pituudella ei olisi väliä. Tämä on väärä arvio. Suhdannevaihteluita on ollut koko tunnetun taloushistorian ajan, eli kauan ennen keskuspankkeja. Suhdanteet eivät ole keskuspankkien tai poliitikkojen keksintö tai heidän aiheuttamiaan. Etenkin keskuspankit voivat vaikuttaa vain suhdanteiden syvyyteen ja huipukkuuteen sekä muuttaa jonkin verran niiden ajoitusta.

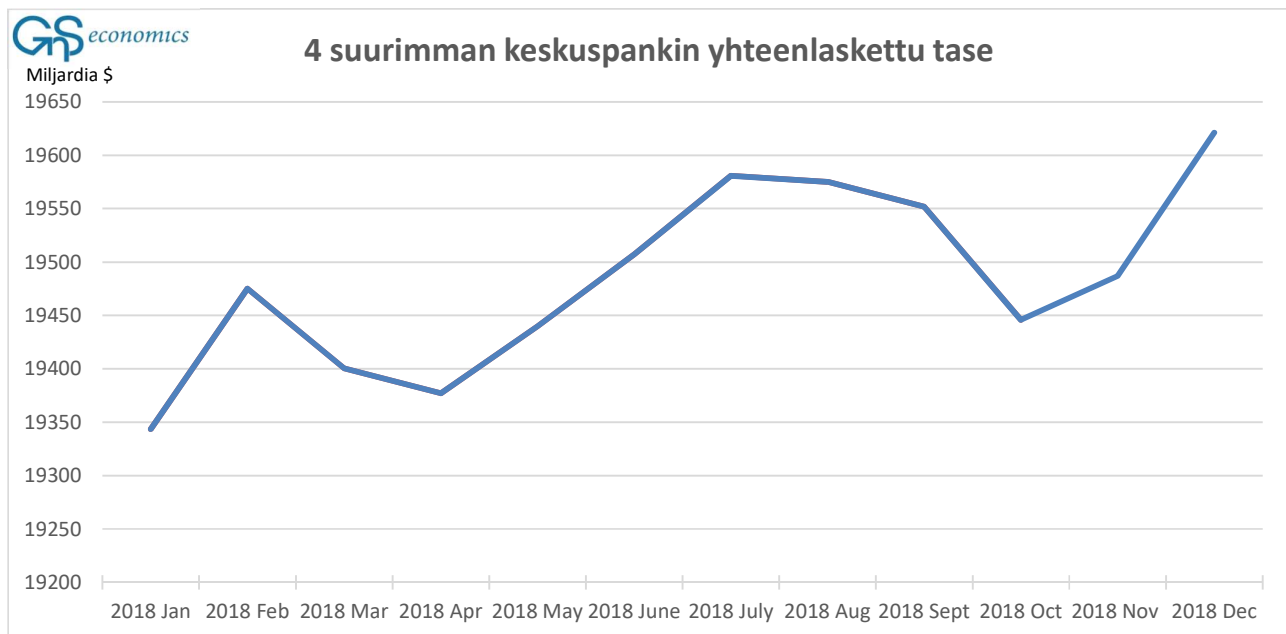
Ennusteidemme mukaan Yhdysvallat sekä Suomi välttäisivät taantumana vielä tänä vuonna, mutta euroalue vajoaisi taantumana vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Syynä muutokseen joulukuun ennusteista on sekä huomattava muutos Fedin asenteissa että Kiinan kiihdyttämä velkaelvytys. Yhdysvaltojen ja Suomen Deprconin arvot ovat kolmessa, euroalueen kakkosessa (ks. liite). Kasvuennusteisiin liittyy poikkeuksellisen paljon epävarmuutta. Kuten olemme useasti todenneet, pääomamarkkinat pitävät suhdannetta

”panttivankinaan”, jos ne romahtavat, käänne huonompaan tulee nopeasti.

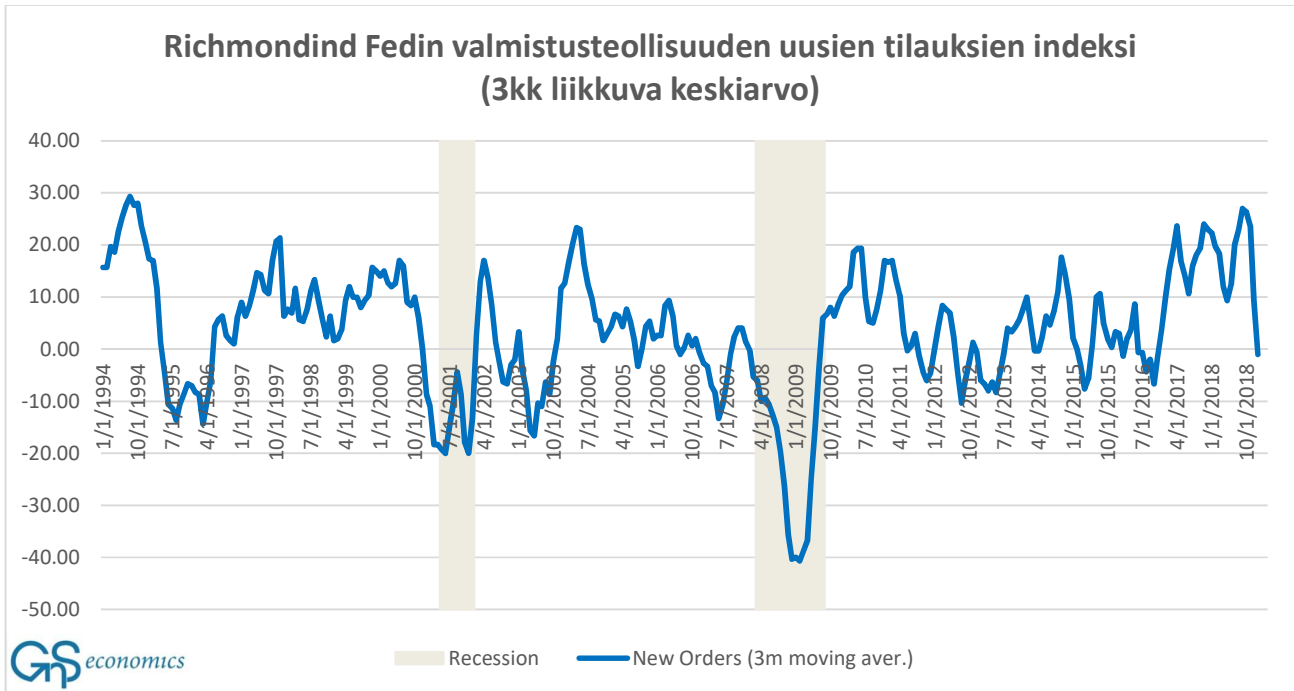
Osakemarkkinoille taantumaa kohti kääntynyt suhdanne tietää huonoa. Jos keskuspankit nyt kääntävät kelkkansa voimakkaampaan elvytykseen, kurssit voivat nousta vielä jonkin aikaa, mutta reaali taloutta keskuspankit voivat auttaa enää rajoitetusti. Pahimmassa tapauksessa

tämä tarkoittaa, että markkinat nousevat vielä selvästi, mutta romahtavat sitten huonojen tuloksien ja talouden sakkautuksen seurauksena. Vaikka katastrofin ainekset on keskuspankkien taholta luotu jo aikaisemmin, katastrofista voi aina tehdä myös paremman. Kaikki riippuukin nyt siitä mitä keskuspankkiirit ja poliittiset johtajat päättävät tehdä.

Kuviot



Kuvio 1. Euroopan, Kiinan, Japanin ja Yhdysvaltojen keskuspankkien yhteenlaskettu tase miljardeissa Yhdysvaltain dollareissa vuonna 2018. Lähde: GnS Economics, BoJ, ECB, Fed, PBoC



Kuvio 2. Richmondin Fedin alueen valmistusteollisuuden uusien tilausten indeksin 3 kuukauden liukuva keskiarvo ja taantumet.
Lähde: GnS Economics, Richmond Fed

Liite: Deprcon -indeksin asteikko

Deprcon-indeksi kuvaa odotuksiamme seuraavien 2 kvartaalin talouskehityksestä. Nyt annetut arvot koskevat kuluvan neljänneksen lisäksi tämän vuoden toista ja kolmatta kvartaalia. Arvojen tarkemmat merkitykset on selitetty alla.

Deprcon 5

Voimakas noususuhdanne. Kasvunäkymät hyvät sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Rahoitusmarkkinoiden tila vakaa ja uhkia sen vakaudelle ei näköpiirissä. Osakemarkkinoiden kehitysnäkymät hyvät. Riskinä ylikuumentuminen.

Deprcon 4

Noususuhdanne. Kasvunäkymä positiivinen. Poliittikaoptioiden vaikutusmahdollisuudet suhdannekehitykseen hyvät. Rahoitusmarkkinoiden tila vakaa eikä viitteitä stressin kasvusta. Osakemarkkinoiden kehitysnäkymä kohtuullinen.

Deprcon 3

Epävarma, mutta positiivinen lyhyen aikavälin kasvunäkymä. Mahdollinen suhdanteen käännepointe. Uhkia hyvälle suhdannekehitykselle näköpiirissä, vaikka ennuste positiivinen. Poliittikatoimien vaikutusmahdollisuus suhdannekehitykseen rajoittunut. Rahoitusmarkkinoiden tila vakaa, mutta uhkia näköpiirissä. Osakemarkkinoiden kehitysnäkymät epävarmat. Yritysrahoituksen saatavuus hyvä tai kohtalainen.

Deprcon 2

Taantumavaroitus. Huono tai negatiivinen lyhyen aikavälin kasvunäkymä. Rahoitusmarkkinoilla epävarmuutta. Poliittikan mahdollisuus vaikuttaa suhdannekehitykseen rajoittunut ja tehoton ilman suuria toimia. Poliittikaoptioiden implementoinnilla kiire. Yritysrahoituksen saatavuuteen liittyy epävarmuutta ja kustannukset voivat nousta. Osakemarkkinoiden näkymä huono ja selkeät arvonalennukset mahdollisia.

Derpcon 1

Laskusuhdanne/lama odotettavissa. Poliittikaoptiolla mahdollisuus ainoastaan rajata kriisin leviämistä / pehmentää laskusuhdanteen vaikutusta talouteen. Rahoitusmarkkinoilla selkeää epävakautta. Yritysrahoituksen saatavuus voi heiketä merkittävästi. Osakemarkkinoilla odotettavissa selkeitä arvonalennuksia.

Lisätiedot:

Tuomas Malinen, PhD
Toimitusjohtaja

Puh.: +358 40 196 3909

Sähköposti: tuomas.malinen@gnseconomics.com

www.gnseconomics.com

Tässä GnS Economicsin raportissa esitetyt tiedot on annettu raportin päivämääränä. Raportissa esitettyä informaatiota voidaan pitää luotettavana, mutta sen tarkkuutta ei voida taata. Olosuhteissa voi tapahtua muutoksia raportin päivämäärän jälkeen eikä raportissa esitetyt arviot välttämättä pidä paikkansa tulevaisuudessa. Raportti edustaa yrityksen sisällä tehtyä analyysiä, eikä välttämättä kuvasta kenenkään yksittäisen henkilön näkemystä tai heidän taustaorganisaatioiden mahdollisia näkemyksiä. Lukijat, jotka käyttävät raportin tietoja, tekevät sen omalla riskillään. Käytettäessä raportin tietoja ja arvioita päätöksenteossa, päätöksentekijän tulee tehdä itsenäinen arvio päätökseen liittyvistä riskeistä sekä toimenpiteiden oikeudellisista, verotuksellisista, liiketoiminnallisista, taloudellisista ja muista seurauksista. GnS Economicsia voida ei pitää vastuullisena mistään raportin perusteella tehdystä päätöksestä, toimesta tai tekemättä jättämisestä tai korvausvelvollisena tällaisten toimenpiteiden aiheuttamista seurauksista.