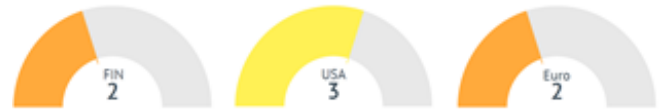


Kasvuennusteet	USA	Euroalue	Suomi
2019 Q1	0,77	0,43	0,29
2019 Q2	0,50	0,19	0,82
2019 Q3	0,48	0,22	0,50
2019 Q4 (nc)	0,67	0,22	0,14
2019	2,4	1,0	1,8
2020 Q1	0,6	0,2	0,4
2020 Q2	0,2	-0,2	-0,3
2020 Q3	-0,1	-0,5	-1,0
2020 Q4	-0,6	-1,4	-2,2

DEPRCON-INDEKSIT



KATSAUS MAAILMANTALOUTEEN

Ennusteet: Kasvuennusteenne ovat muuttuneet jonkin verran paremmiksi joulukuusta. Tähän ovat syynä Yhdysvaltojen ja Euroopan keskuspankkien sekä Kiinan aloittamat suuret elvytysoperaatiot. Ne ovat viivästyttäneet ennustettamme taantumun alkamisesta tämän vuoden kolmannelle kvartaalille Yhdysvalloissa ja toiselle kvartaalille euroalueella. Jos Kiina jatkaa viime vuonna aloittamaansa ennätyselvytystä, taantumun alku voi viivästyä vielä lisää.

Globaali likviditeetti: (Kokoamme parhaillaan globaalia likviditeettiaineisto ja rakennamme ennustemallia. Ne tullaan lisäämään katsaukseen kevään aikana.)

Kiina elvytys: Talouden kokonaisrahoitus (Aggregate Financing to the Real Economy, AFRE) kasvoi joulukuussa nopeinta vauhtiaan koskaan (ks. kuvio 1). Tekemämme niin kutsutun tapahtuma-analyysin mukaan kuparin maailmanmarkkinahinta olisi hyvä indikaattori Kiinan elvytykselle. Koska se on ollut melko korkealla vuoden ensimmäiset viikot, voimme olettaa, että Kiina on jatkanut ennätykset rikkonutta elvytystä tammikuussa. Kiinalle on myös tyypillistä aloittaa vuosi voimakkaalla velkaelvytyksellä. Se voi kuitenkin hiipua nopeasti, ja kuparin hinta on jo laskenut.

Yhdysvallat

Yhdysvaltojen talous on jatkanut hidastumistaan, kuten olemme viime vuoden alusta lähtien varoittaneet. Joulukuussa teollisuustuotanto laski viidettä kuukautta peräkkäin. Vaikka esimerkiksi New Yorkin osavaltion

valmistusteollisuuden indeksi nousi joulukuussa ja tammikuussa hieman, Richmondin, Baltimoren ja Charlotten nk. Viidennen keskuspankkialueen valmistusteollisuuden indeksi laski. Monet valmistusteollisuudessa pelkäävät, että mikäli kysyntä ei elvy tammi-helmikuussa, irtisanomiset alkavat. Tämä kääntäisi työllisyyskasvan pitkään jatkuneen vahvan vireen.

Vaikka ADP instituutin työmarkkinaraportti kertoi työllisyyden kasvaneen vahvasti joulukuussa, työllisyyslukujen tarkempi tarkastelu paljastaa heikkenevän trendin. Työpaikkoja on alkanut hävitä valmistusteollisuudesta, energiantuotannosta ja pienyrityksistä. Autovalmistajien joulukuun myyntiluvut olivat julmia. Myynti laski kaikilla merkeillä, vaihdellen Fiat Chryslerin -2 prosentista Nissanin musertavaan -29,5 prosenttiin.

Pankkien kaupanalalle ja teollisuudelle myöntämät lainat ovat myös vähentyneet syyskuusta lähtien. Nousukauden lopulla, kuten nyt, tämä yleensä signaloi, että taantuma on lähellä. Pankit ovat myös kiristäneet kulutus- ja luottokorttilainojen ehtoja viime vuoden toisesta kvartaalista lähtien. Vaikka korot Yhdysvalloissa ovat vielä alhaiset, tällainen kiristäminen ennen pitkää vaikuttaa kotitalouksien kulutukseen, joka on Yhdysvaltojen talouden keskeinen ajuri. Se on jo näkynyt esim. vähittäiskauppa- ja Targetin raportoidessa todella huonon tuloksen viime vuoden viimeiseltä kvartaalilta.

Asuntomarkkinalta on kantautunut hyviä uutisia mm. uusien asuntojen rakentamisen kasvaessa huomattavasti

vuoden lopulla. Koska Yhdysvaltojen talous on selkeästi nousukautensa lopulla ja koska keskuspankki Fed on käynnistänyt aggressiivisen rahapoliittisen elvytyksen, tämä paraneminen saattaa kuitenkin jäädä väliaikaiseksi.

Philadelphian aluekeskuspankin johtavat indikaattorit myös ennakoivat, että yhdeksän Yhdysvaltojen osavaltioista ajautuisi taantumaan seuraavien kuuden kuukauden aikana. Tämä on suurin luku sitten finanssikriisin. Myös The Conference Boardin ennakoivat indikaattorit ovat laskeneet neljä kuukautta viimeisestä viidestä kuukaudesta. Signaalit lähestyvistä taantumasta voimistuvat.

Kiina

Kiina on jatkanut velan epätoivoista työntämistä heikentyvään talouteensa. Viime vuonna Kiina laukaisi ennätykset rikkoneet elvytystoimensa ensimmäisellä, toisella ja neljännellä kvartaalilla. Peking yritti jälleen vähentää velan huiketta kasvua toukokuun alusta kesäkuun loppuun, mutta talouden välittömän niiauksen jälkeen, elvytystä jatkettiin.

Kiinan talouden kokonaisrahoitus (AFRE) rikkoi ennätykset vuonna 2019 noustessaan 164 biljoonaan junaan tai noin 24 biljoonaan taalaan. Jos oletamme, että Kiinan talous kasvoi kuuden prosentin vauhtia vuonna 2019, vuoden 2019 BKT olisi noin 14,4 biljoonaan taala. Koska AFRE ei sisällä kaikkea nk. varjopankkisektorin tarjoamaa rahoitusta,¹ voimme todeta, että vuonna 2019 Kiinan velka kasvoi vähintään kaksi kertaa taloutta nopeammin. On täysin selvää, että tämä ei ole kestävä.

Olemme olettaneet koko syksyn ajan, että Peking yrittää epätoivoisesti pakottaa velkaa talouteensa nopeuttaakseen talouskasvuun ja näyttääkseen vahvemmalta kauppaneuvotteluissa. Kiinalle hyvin alhaiset kasvuluvut osoittavat, että talous ei enää vastaa velkaelvytykseen, kuten aikaisemmin. Kuten [Q-Review 4/2019](#) -raportissa selitimme, Kiinan hyvin korkeaksi noussut julkiset talouden alijäämä rajoittaa sen kykyä käynnistää uusi suuri ja maailmantalouden uuteen

nousuun vuosina 2015 ja 2016 nostanut infrastruktuuri-investointiohjelma.

Kiina on myös muuttanut politiikkaansa valtiomisteisten yhtiöiden velkajärjestelyjen suhteen. Aikaisemmin valtionyhtiöt aina pelastettiin, mutta nyt useiden niistä on jo annetta ajautua velkajärjestelyihin. Tämä on pelästyttänyt Kiinan pienemmät pankit, koska ne pelkäävät, että ne joutuvat kärsimään tappiot tuottamattomista lainoistaan taantumien alkaessa. Koska pankit ovat kasvattaneet luototustaan aggressiivisesti useiden vuosien ajan, ne ovat alkaneet vastustella Pekingin ohjeita lainoituksen lisäämiseen. Näiden syiden vuoksi Kiinan velkaelvytys voi hyvin hiipua tulevina kuukausina, mikä painaisi maailmantalouden voimakkaasempaan laskuun.

Euroalue

Viennistä riippuvaisella euroalueella on nähty parempia talouslukuja Kiinan ennätyselvytyksen vanavedessä. Kiinan taloussykli, ja velkaelvytys, johtaa euroalueen taloutta noin kolmen kvartaalin viivellä (ks. kuvio 2). Esimerkiksi Ranskan ja euroalueen palvelusektoreiden ostopääällikköindeksit nousivat arvoihin 52,4 ja 52,8 joulukuussa.

Euroopan valmistusteollisuus on kuitenkin jo syvässä taantumassa. Sen ostopääällikköindeksi oli joulukuussa euroalueella 46,3 ja Saksassa 43,7.

Huomioita

Yhdysvaltojen osakemarkkinat ovat nousseet ennätysellisiin korkeuksiin samalla kun talouskasvu on heikentynyt. Tämä on nostanut markkinoiden vakavan korjausliikkeen riskin huomattavan suureksi.

Fed aikoo alkaa kutistaa repomarkkinalle suunnattua tukeaan nykyisestä \$35 miljardista helmikuussa. Jos Fed toteuttaa uhkauksensa, voimme olettaa, että osakemarkkinoiden volatilitetti alkaa jälleen kasvaa ensi kuusta alkaen.

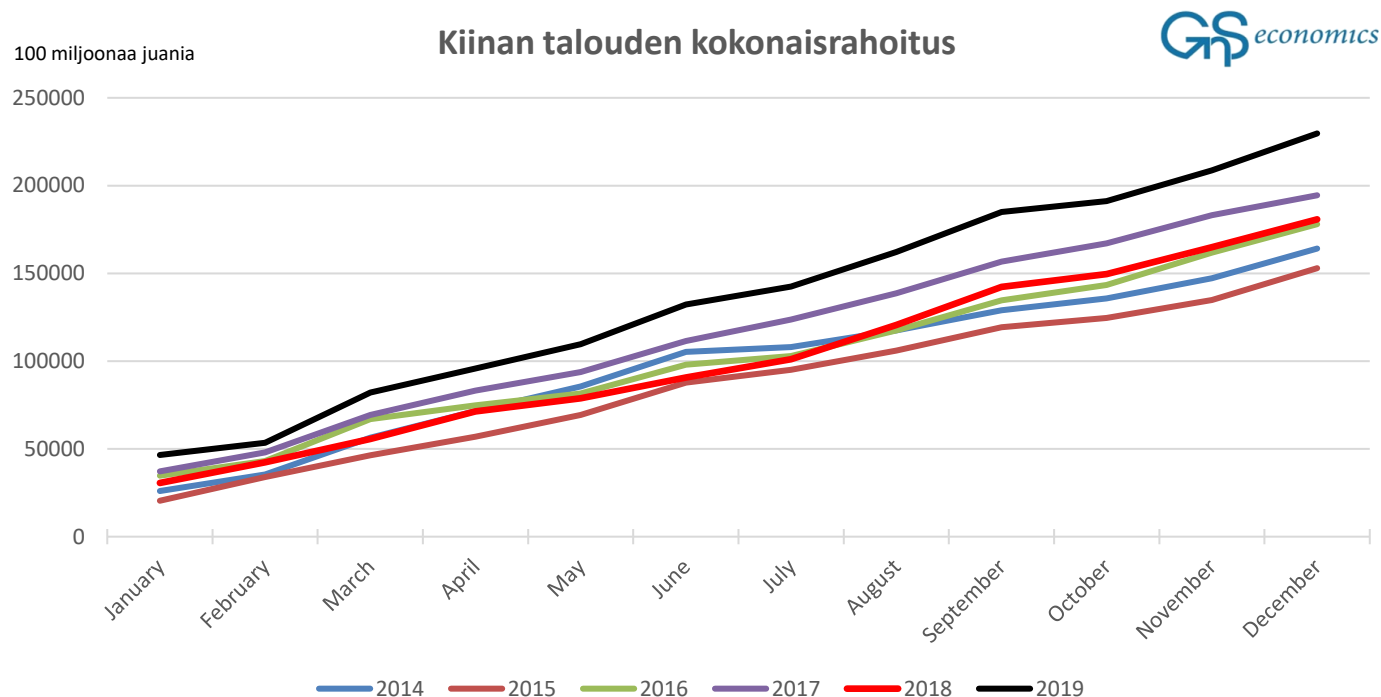
¹ See the [Beige Book](#).

On huomioitava, että mikä tahansa suurempi osakemarkkinoiden korjausliike todennäköisesti johtaisi kuluttajien luottamuksen ja kulutuksen laskuun. Osakemarkkinaromahdus johtaisikin hyvin suurella

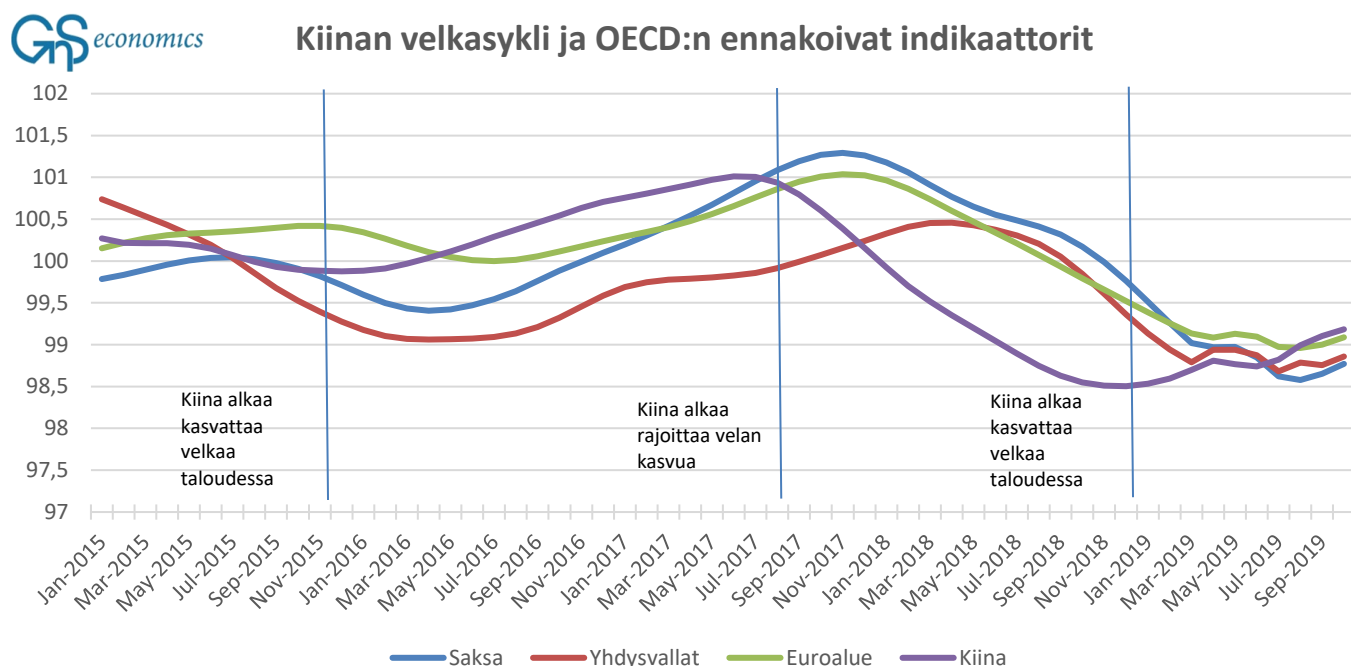
todennäköisyydellä taantuman hyvin nopeaan käynnistymiseen.

Seuraamme tilannetta tarkasti.

Liite: Kuviot



Kuvio 1. Kiinan talouden vuosittainen kokonaisrahoitus . Lähde: GnS Economics, Kiinan kansanpankki



Kuvio 2. OECD:n ennakoivat indikaattorit, jotka mittaavat talouden käännepeisteitä, sekä Kiinan asettamat velan kasvun rajoitukset sekä yritykset lisätä velkaa taloudessa (ns. velkasykli). Lähde: GnS Economics, OECD, Kiinan kansanpankki

Lisätiedot:

Tuomas Malinen, VTT
Toimitusjohtaja, pääekonomisti

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.