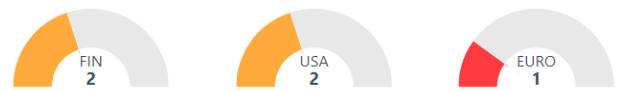


Ennusteet (%)	USA	Euroalue	Suomi
2020 Q1	-1.3	-3.6	-4.6
2020 Q2	-9.5	-12	-3.2
2020 Q3	7.4	12.6	2.6
2020 Q4 (nc)	0.8	-0.7	-1.4
2020	-2.6	-3.7	-6.6
2021 Q1	0.1	-0.1	1.9
2021 Q2	-0.1	-1.0	-2.1
2021 Q3	-1.1	-2.3	-2.6
2021 Q4	-1.5	-2.9	-4.2

## Deprcon indeksit



## KATSAUS MAAILMANTALOUTEEN: TAMMIKUU

**Ennusteet** (kvartaalikasvu, GNS Economics, OECD): Arviomme vuoden 2020 neljännen kvartaalin taloustilanteesta (*nowcasts* Q4) on parantunut jatkuvasti. Tämä näkyy myös vuoden 2020 kokonaisarvion paranemisena. Vuotta 2021 koskevat näkymämme ovat kuitenkin edelleen synkät.

Arvioimme, että Euroopan pankkikriisi käynnistyy kuluvan vuoden toisen tai kolmannen kvartaalin (Q2 - Q3) aikana. Kuitenkin, aikaisemman arviomme mukaisesti, jos lainalyhennysvapaita (moratorioita) jatketaan ja elvytysrahasto ratifioidaan, voi kriisin alkua lykkääntyä edelleen.

Massiivisen epävarmuuden takia talousennusteisiin pitää nyt suhtautua suurella varauksella.

**Kiinan velkaelvytys:** Kiina jatkoi massiivista velkaelvytystään joulukuussa, joskin jonkin verran aiempaa hitaammassa tahdissa (kuvio 1). Vuonna 2020, reaalityalouden kokonaisrahoitus rikkoi vanhat ennätykset helmikuuta ja joulukuuta lukuunottamatta. Oletamme, että velkaelvytys on jatkunut voimakkaana myös tammikuussa.

### KESKEISET TALOUSINDIKAATTORIT

<sup>1</sup> Positiiviset luvut kuvaavat, että tuotanto kasvaa ja negatiiviset että tuotanto supistuu. Luvut ovat [TradingEconomics](#) -sivustolta.

<sup>2</sup> [TradingEconomics](#).

### Yhdysvallat, Tammikuu (joulukuu)

Richmondin aluekeskuspankin valmistusteollisuuden indeksi:<sup>1</sup> 14 (19)

New Yorkin osavaltion valmistusteollisuuden indeksi; marraskuu (lokakuu): 3,5 (4,9)

Dallasin aluekeskuspankin valmistusteollisuuden indeksi: 4,6 (26,8)

Valmistusteollisuuden ostopäällikköindeksi:<sup>2</sup> 59,1 (58,3)

Palvelualojen ostopäällikköindeksi:<sup>3</sup> 57,5 (54,8)

Kuluttajien luottamus:<sup>4</sup> 89,3 (88,6)

### Kiina, Joulukuu (marraskuu)

Caixinin valmistusteollisuuden ostopäällikköindeksi:<sup>5</sup> 53 (54,9)

Palvelualojen ostopäällikköindeksi:<sup>6</sup> 56,3 (57,8)

<sup>3</sup> [TradingEconomics](#).

<sup>4</sup> [Conference Board](#).

<sup>5</sup> [TradingEconomics](#).

<sup>6</sup> [TradingEconomics](#).

## Euroalue, Tammikuu (joulukuu)

Valmistusteollisuuden ostopääällikköindeksi:<sup>7</sup> 54,7 (55,2)

Palvelualojen ostopääällikköindeksi:<sup>8</sup> 45 (46,4)

## KATSAUS

Useat Euroopan maat ovat tällä hetkellä täydessä sulkutilassa (*lockdown*) ja Yhdysvalloissa työttömyyskorvaushakemusten määrä on jälleen lähennellyt miljoonan rajapyykkiä. Joulukuun aallonpohjaan verrattuna päivittäiset talousindikaattorit ovat hiukan parantuneet, mutta muuntoviruksen pelko on kääntänyt niitä takaisin laskuun joissakin maissa.<sup>9</sup> Kiinan massiivinen velkaelvytys on vetänyt teollisuustuotannon kasvuun käytännössä kaikkialla.<sup>10</sup> Yhdysvalloissa myös palvelusektori on elpymään päin, mutta Euroopassa tilanne on päinvastainen.

Euroopassa huolenaiheet tuntuvat jatkuvasti lisääntyvän. Italian hallitus kaatui tiistaina. Sulkutilaa vastaan suunnatut protestiliikkeet ovat voimistuneet ainakin Ranskassa ja Hollannissa. Italian poliittisen kriisin myötä maan ero eurosta saattaa taas tulla spekuloinnin kohteeksi. Tämä saattaa häiritä rahoitusmarkkinoita, eritoten jos EKP omaksuu poliittisen roolin ja vähentää arvopaperiostojaan Italiassa. Tämä saattaa kuulostaa epätodennäköiseltä, mutta itse asiassa EKP:n toiminta on ollut poliittista ennenkin, esimerkiksi kun se kesällä 2015 kieltäytyi kasvattamassa hätärahoitusta kreikkalaisille pankeille.<sup>11</sup> Tämä pakotti pankit sulkemaan ovensa ja pakotti Alexis Tsiprasin johtaman hallituksen äärimmäisen valinnan eteen. Heidän oli valittava joko tukipakettien ehtona ollut säästäväisyyspolitiikka (*austerity*) tai euroero. Tiedämme luonnollisesti miten Tsipras valitsi.

Suomessa Euroopan Unionin elpymispaketin vastustus kasvaa. Jos Suomi ei ratifioi EU:n rahastoa, koko paketti

kaatuu, ja ainakin lyhyellä tähtäyksellä epävarmuus Euroopassa saattaa kasvaa merkittävästikin.

Kiinan johtajisto on antanut julistuksen, jonka mukaan se aikoo pitää talouden rahoitustuen "riittävällä tasolla". Tämä merkinnee, että Kiina aikoo jatkaa tähänastista erittäin voimakasta velkaelvytystään. Peking on myös omaksunut hyvin voimallisen kannan pankkien toiminnan takaamiseen *bailouteja*, pakollisia yhdistymisiä ja haltuunottoja myöten. Näyttää siis siltä, että Kiina pystyy ainakin seuraavien kuukausien aikana säilyttämään rahoitusvakauden, tarjoten samalla koko muulle maailmalle velkaelvytyksensä antaman tuen, joka auttaa erityisesti maailman teollisuussektoria.

Presidentti Joe Bidenin uusi hallinto jatkaa hyvin todennäköisesti USA:n laajaa talouden tukiohjelmaa. Yhdysvaltain keskuspankki Fed:in johtaja Jerome Powell on myös antanut ymmärtää, että Fed:in tuki rahoitusmarkkinoille jatkuu ennallaan. Tästä huolimatta suurin lyhyen tähtäimen riskitekijä maailmantaloudelle sisältyy juuri USA:n rahoitusmarkkinoihin, jotka ovat aivan selvästi ylikuumenneet. Esimerkiksi riskisijoitusten korko on saavuttanut historiallisen alhaisen tason samalla kun maa on yhä taantumassa (ks. kuvio 2 alla). Tämä on ennenkuulumatonta! Ylitsevuotavan korkeat arvostustasot osakemarkkinoilla ja velkakirjojen erittäin korkealla nousseet hinnat (erittäin alhaiset korot) luovat voimakkaan korjausliikkeen tai jopa romahduksen riskin. Tämä saattaa olla parhaillaan käynnissä.

Näkemyksemme mukaan Fed pystyisi vielä tämän kerran korjaamaan arvopaperimarkkinoiden mahdollisen romahduksen, eli nostamaan kurssit uudelleen nousuun. Se tuskin kuitenkaan onnistuu enää sen jälkeen. Kuten olemme aiemmin varoittaneet, pelkkä likviditeetin tarjoaminen ei voi pitää ylläpitää kuplaantuneita rahoitusmarkkinota, jos reaali talous on samaan aikaan vakavissa vaikeuksissa, kuten nyt on tilanne.

<sup>7</sup> [TradingEconomics](#).

<sup>8</sup> [TradingEconomics](#).

<sup>9</sup> Katso: [Bloomberg](#).

<sup>10</sup> Selostimme Kiinan roolia maailmantalouden veturina mm. [Q-Review 3/2017](#) -raportissa. Raportti on vapaasti ladattavissa.

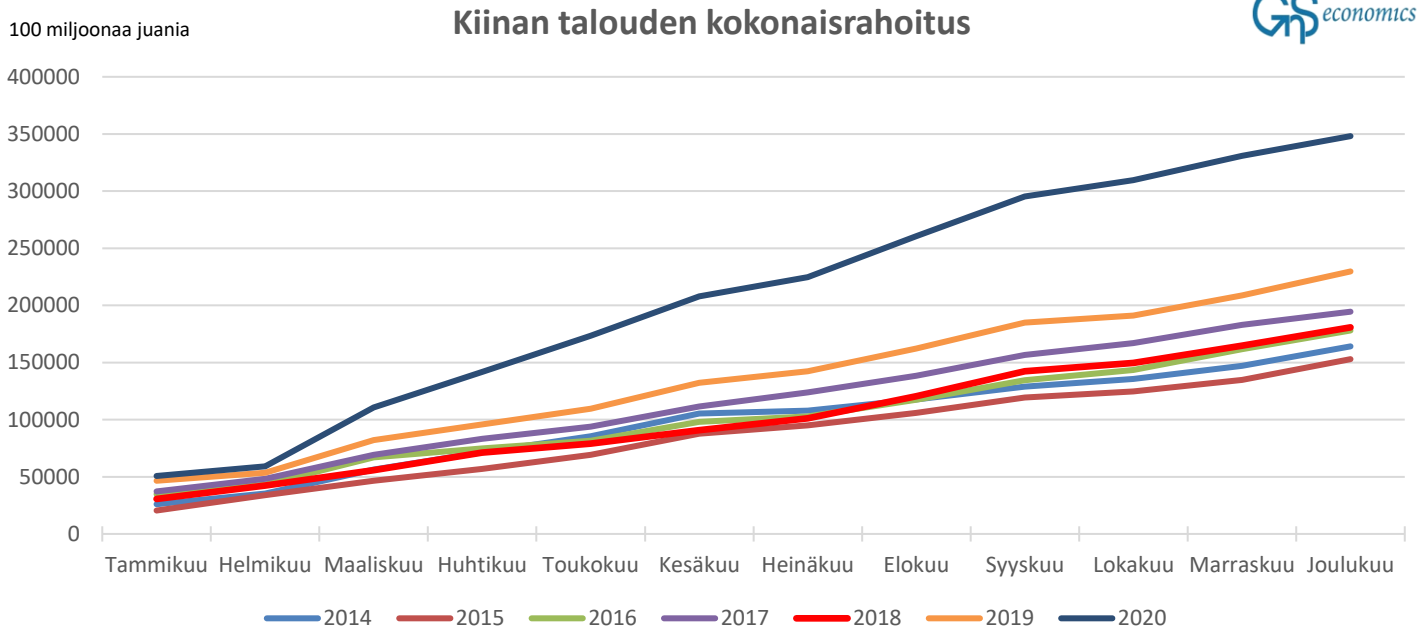
<sup>11</sup> Katso, esim: [Bloomberg](#).

Keinotekoinen tuki, jonka keskuspankit ja hallitukset tarjoavat yrityksille ja pankeille, on tehnyt maailmantaloudesta yhä hauraamman. Koronapandemian kohtalokkaan iskun todelliset vaikutukset alkavat todennäköisesti näkyä tänä keväänä, kun lainamoraali loppuvat ja ylenpalttinen rahoitustuki päättyy Euroopassa ja Yhdysvalloissa.

Myös poliittinen epävakaus on lisääntymään päin käytännössä kaikkialla.

Jos rahoitusmarkkinoiden kriiseiltä vältytään, seuraavat kaksi tai kolme kuukautta saattavat olla tyyntä myrskyn edellä. Mutta talouden taivas tummenee kevättä kohti. Varautuminen on siis paikallaan.

**Liitteet: kuvat**



Kuvio 1. Kiinan talouden vuosittainen kokonaisrahoitus (virtaus). Lähde: GnS Economics, Kiinan kansanpankki (PBoC)



Kuvio 2. Investointiluokkaan kuulumattomien ("roskalainaluokan") yhdysvaltalaisen yritysten velkakirjojen keskiarvokorko. Lähde: GnS Economics, St. Louis Fed

## **Liite: Deprcon -indeksin asteikko**

Deprcon-indeksi kuvaa odotuksiamme seuraavien 2 kvartaalin talouskehityksestä. Arvojen tarkemmat selitykset löytyvät alta.

### 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 käänneaste. 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.

### Deprcon 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, VTT  
Toimitusjohtaja, pääekonomisti

Puh.: +358 40 196 3909

Sähköposti: [tuomas.malinen@gnseconomics.com](mailto:tuomas.malinen@gnseconomics.com)

[www.gnseconomics.com](http://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.