

Timo Tyrväisen Teesit ja Tulkinnat

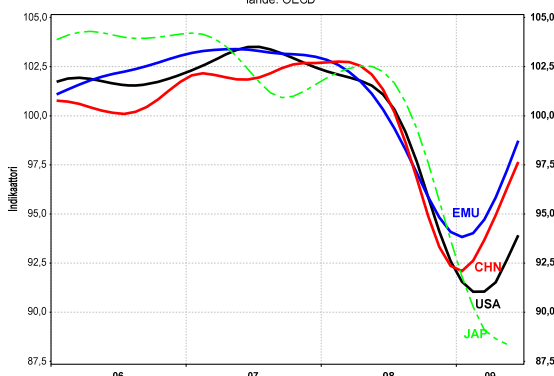
Pääekonomistin ajankohtaiskatsaus 14.8.2009

Maailmantalouden elpyminen aluillaan

Kuvio 1

USA, EMU, CHN, JAP: Ennakoiva indeksi

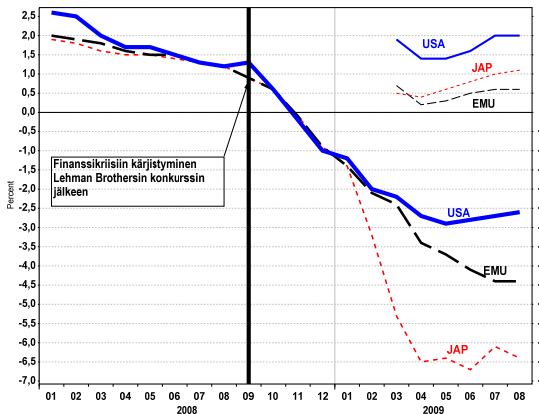
lähde: OECD



Kuvio 2

USA, EMU, JAP: BKT:n kasvusennuste 2009 ja 2010, %

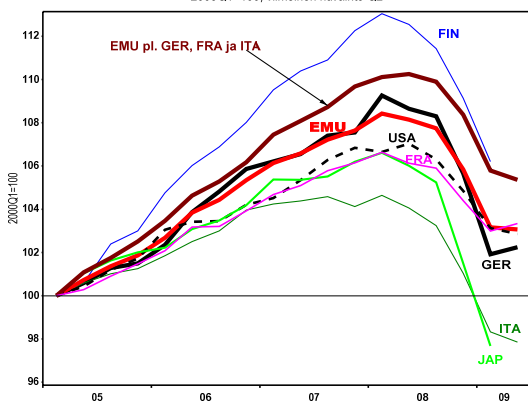
konsensusennusteiden konvergoituminen, lähde: The Economist / EcoWin



Kuvio 3

Kokonaistuotannon määrä eri maissa

2005Q1=100, viimeinen havainto Q2



"Moni suhdannetaantuma on päättynyt yllättäen juuri silloin, kun täydellinen nihilismi on vallannut entiset ylioptimistit. Niin käy myös tällä kertaa. Yhä useammalla suunnalla näkyy vihreitä versoja, jotka viestivät siitä, että maailmantalouden hyttävä talvi on muutaman kuukauden päästä päättymässä. Siitä alkaa hidask elpyminen." Näin kirjoitimme *Teeseissä ja tulkinnossa* 29.5.2009. Näkemyksemme siitä, että elvytys taltuttaa maailmantalouden taantuman nopeammin kuin yleisesti uskotaan, esitettiin kuitenkin jo tammikuussa julkistetuissa Aktian taloudellisissa katsauksissa ja toistettiin huhtikuun katsauksessa. Kesän aikana saatu tieto tukee näitä ennakoitajeja.

OECD:n laatimat ennakoivat indeksit kääntyivät kevään loppua kohti selvään nousuun (kuvio 1) ja kesään tultaessa loppui vuoden 2009 kasvua koskevien konsensusennusteiden jatkuva alaspäin korjaus (kuvio 2). Vielä merkittävämpää on se, että 2010 konsensusennusteet ovat vahvistuneet kesän aikana. Uusimmat BKT-luvut toiselta vuosineljännekseltä kertovat talouden kääntyneen jo kasvuun Kiinan ja Intian lisäksi myös Saksassa ja Ranskassa. Yhdysvalloissa ja Italiassa sekä euroalueen pienissä maissa talouden alamäki on tasaantunut (kuvio 3).

Viime kuukausien taantumadynamiikan ymmärtämisen neljä avainta ovat seuraavat. *Ensinnäkin*, finanssikiäriin käijistyminen syyskuussa 2008 tapahtuneen Lehman Brothersin konkurssin jälkeen iski ulkomaakaupan rahoitukseen rajusti. *Toiseksi*, rahoituksen kiristymisen ja pankkisektorin vakautta koskeva epävarmuus sai yritysjohtajat paniikkiin kaikilla mantereilla. Investointiprojektit jäädytettiin ja tilauksia peruttiin samaan aikaan kaikkialla. Suhdanteiden heikkeneminen ei tapahtunut maasta toiseen ja toimialalta toiseen siirtyvänä ketjureaktiona, vaan kerrannaisvaikutukset tiivistyivät lähes yhteen hetkeen ja yritysmaailma ajautui vapaan pudotuksen tunnelmaan. *Kolmanneksi*, kun investointihankkeet jäädytettiin ja tilauksia peruttiin, maailmankauppa romahti viime vuoden lopussa ja kuluvan vuoden alussa hurjalla tavalla (kuvio 4). Maailmankaupan ylilyövistä heikkenemisestä tuli taantuman draiveri. *Neljänneksi*, vaikka talouden elvytystoimet käynnistettiin ripeästi viime vuoden lopussa ja kuluvan vuoden alussa, niiden vaikutus tulee näkyviin kasvavassa määrin vasta vuoden loppua kohti. Siksi keväällä esitetyt käsitykset elvytyksen tehottomuudesta kertoivat pikemminkin siitä, että kommentaattorit eivät olleet perillä talouspolitiikan vaikutusviiveistä koskevista tutkimuksista.

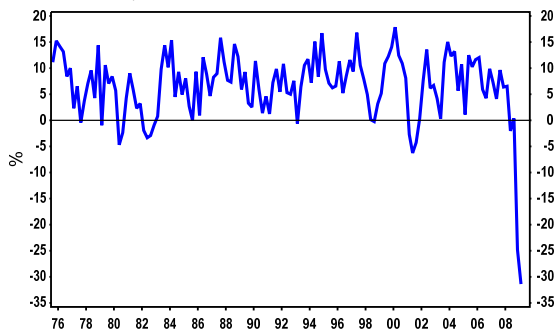
Jatkon osalta elvytyksen viivästyneet vaikutukset ja maailmankaupan kehitys ovat avainasemassa. Uskomme, että maailmankaupan supistuminen oli ylilyönti, jonka vastaliike on nyt alkamassa, kun rahoitusmarkkinoiden normalisoituminen ja yleisen epävarmuuden väheneminen palauttaa jäädytetyt investointiprojektit päätöspöydälle ja jo kerran päätetyt, mutta peruutetut, tilaukset tehdään uudelleen. Kun kysyntä elpyy, tuotanto lisääntyy nopeasti, kun varastoja on purettu kovalla kädellä ympäri maailman.

Uskomme, että syksyn talousluvut yllättävät tämän päivän epäuskoiset.

Kuvio 4

MAAILMANKAUPAN MUUTOSVAUHTI, %

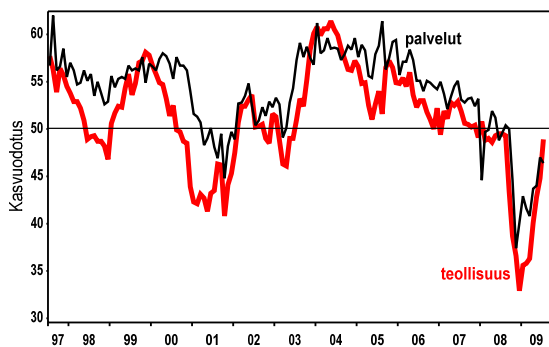
neljännesvuosimuutos vuositasolla, viimeinen havainto Q1



Kuvio 5

USA: Ostopäälliköiden indeksi

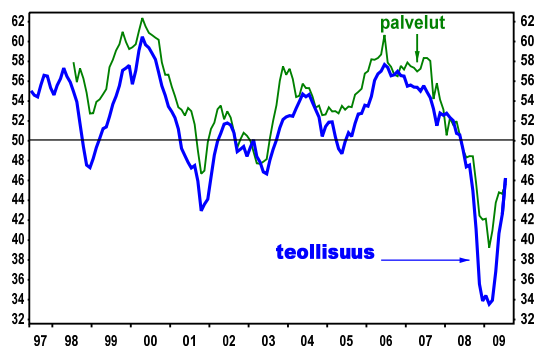
viimeinen havainto M7



Kuvio 6

EMU: Ostopäälliköiden indeksi

viimeinen havainto M7



Lähikuukausien kasvua tukevat 1) matalat korot, 2) finanssipolitiikan elvytys, jonka suurin vaikutus on vielä edessä, ja 3) maailmankaupan korjausliike. Jo nyt yritysten odotukset ovat vahvistuneet Atlantin molemmin puolin. Kaikki tämä tukee jo keväällä esittämääme ennusteenäkemystä, jota monet silloin pitivät ylioptimistisena.

Vaikka Yhdysvalloissa talous alkaa kasvaa jo meneillään olevalla vuosineljänneksellä, kasvu on liian heiveröistä pysäyttämään työllisyyden heikkenemisen. Siksi uskomme, että NBERn suhdanneryhmä julistaa taantumän päättyneeksi vasta loka-joulukuussa siitä huolimatta, että kasvu on alkanut jo aiemmin. Arvion julkistamista saadaan odottaa pitkälle ensi vuoden puolelle.

Saksan ja Ranskan positiivisten kasvuyllätysten ansiosta euroalueen taantuma päättynee syksyn aikana. Kehityskuvaa vahvistaa, että suuri osa jo kuukausia sitten päätetyistä elvytys-euroista vaikuttaa aktiviteettiin vasta kuluvan vuoden jälkipuoliskolla.

Maailmankaupan vahvistuessa myös Suomi irtoaa taantumasta vuoden loppuun mennessä. Näin siitä huolimatta, että 8. syyskuuta julkaistava 2. vuosineljänneksen BKT-luku tulee olemaan tosirumaa nähtävää.

Se, että 30-luvun laman globaali toisinto on vältetty, on talouspolitiikan ansiota. Elvytystä voi kuitenkin kutsua kiistattomaksi menestystarinaksi vasta, kun elvytyshanat on saatu kiinni oikea-aikaisesti. Keskuspankit eivät saa nostaa ohjauskorkojaan liian varhain, mutteivät myöskään liian myöhään. Liian varhainen koronnosto tappaisi liikkeelle lähteneen talouskasvun. Liian myöhään tapahtuva koronnosto antaisi inflaatio-odotuksille tilan nousta. Se nostaisi pitkiä korkoja, mikä hidastaisi talouden elpymistä. Kukaan ei vielä tiedä mikä optimaalisen koronnoston ajankohta on, mutta keskuspankit tulevat pohtimaan asiaa kuukausi kuukaudelta kuumeisemmin.

Talouden nousu pysyy sen verran vaimeana, että kapasiteetin matala käyttöaste ja korkealle noussut työttömyys pitävät inflaatiopaineet vaimeina. Niinpä ohjauskorot eivät nouse 2010-11 yhtä korkealle kuin edellisessä korkosykliissä.

Toinen osa elvytyksen purkamista koskee finanssipolitiikan käännettä. Vasta sen tapahduttua pystytään tekemään lopulliset arviot elvytyksen hinnasta eli siitä kuinka paljon velkaantuminen syö tulevien vuosien kasvumahdollisuuksia.

Huhtikuun ennusteessa arvioimme, että FED kääntää korkonsa nousuun viimeistään kesällä 2010. Nyt odotamme koronnostojen alkavan ennen kevään loppua. Keväällä ennustimme, että EKPn ensimmäinen koronnosto tapahtuu viimeistään syksyyn 2010 tultaessa. Hyvien talousuutisten vuoksi tätä ennustetta voi aikaistaa 3-4 kuukaudella. Euroalueen koronnostot alkanevat siis viimeistään ensi kesään tultaessa.

Aktian seuraava Taloudellinen katsaus julkistetaan 22. syyskuuta klo 10.

Taulukko 1

Kokonaistuotannon kasvuennuste ostovoimapariteettipainoin, %

	Osuus 2007, %	2006	2007	2008	2009e	2010e
Maailma	100.0	5.0	4.9	3.0	-1.3	3.2
Euroalue	16.1	2.9	2.6	0.7	-3.5	1.0
Saksa	4.3	3.0	2.6	1.0	-5.0	0.8
Ranska	3.2	2.2	1.9	0.7	-2.5	1.2
Suomi	0.3	5.0	4.2	0.9	-5.5	1.0
USA	21.4	2.9	2.2	1.1	-2.7	1.5
Japani	6.6	2.4	2.1	-0.7	-6.0	1.3
Kiina	10.8	11.6	11.9	9.5	8.0	9.0
Intia	4.6	9.2	9.2	6.2	6.0	7.0
Venäjä	3.2	6.7	8.1	7.0	-8.0	2.0

Aktia Pankki Oyj julkaisee tämän katsauksen vastikkeetta. Katsauksessa esittämämme analyysi ja sen perusteella tekemämme ennusteet perustuvat yleisön saatavilla oleviin tietoihin. Vaikka käytämme Aktia Pankin mahdollisimman luotettavina pitämiä lähteitä, olosuhteissa voi tapahtua varoittamatta suuriakin muutoksia, jotka vaikuttavat katsauksessa esitettyihin arvioihin. Aktia Pankki Oyj, sen tytär- ja osakkuusyritykset, sen yhteistyökumppanit tai edellä mainittujen palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa kommentteissa ja katsauksissa esitettyjen tietojen oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa vahingoista, joita niiden käytöstä mahdollisesti aiheutuu.