

Kansainvälisen talouden näkymät syksyllä 2008

Ensio Tikkanen

USA:n pankkikriisi vie maailmaa taantumaan

Maailman kokonaistuotanto lisääntyi 2003 - 2007 likimain 4.5 prosenttia vuodessa. Edellisen kerran yhtä vahvasta kasvujaksosta nautittiin 1970-luvun alussa. Tänä vuonna ja varsinkin vuonna 2009 tahti rauhoittuu selvästi. USA:sta alkunsa saanut kansainvälinen luottokriisi on osoittautunut kuviteltua vakavammaksi, eikä sen pikaisesta ratkaisemisesta enää elätetä toiveita. Talouskehityksessä Länsi-Eurooppa seuraa perinteisesti Yhdysvaltojen suhdanteita. Vääjäämättä myös Aasian talouskasvu hidastuu, mutta pysyy kuitenkin nopeampana kuin Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Kiinan toivotaan jatkavan maailmantalouden moottorina vahvan kotimaisen kysyntänsä turvin, mutta sielläkin kasvuvauhti jää selvästi viime vuosia hitaammaksi.

Talousnäkymien heikkeneminen sai alkunsa Yhdysvalloissa, kun ns. subprime-asuntolainoja saaneet kotitaloudet eivät kyenneet maksamaan lainojensa korkoja ja lyhennyksiä. Subprime-asuntolainoilla tarkoitetaan lainoja, joita on myönnetty heikon maksukyvyn kotitalouksille vakuutena ainoastaan ostettava asunto. Kun lainojen korot nousivat vuodesta 2005 alkaen vuoteen 2007, nämä kotitaloudet joutuivat suuriin vaikeuksiin. Kun asuntojen hinnat vielä kääntyivät laskuun 2006, oli ongelmakierre valmis. Asuntojen arvot ja myyntihinnat eivät enää vastanneet lainojen määrää. Pankkien luottotappiot alkoivat kasvaa.

Subprime-kriisi levisi nopeasti, koska pankkien myöntämiä lainoja eli pankkien saatavia on niputettu erilaisiksi arvopapereiksi. Näitä papereita on sitten myyty pankeille ja sijoitusrahastoille, joihin ovat voineet sijoittaa myös kotitaloudet. Lainoja myöntäneet pankit ja jälkimarkkinoilla ongelmaluottoja hankkineet sijoitusrahastot ja luottaja taanneet pankit sekä rahastoja lainoittaneet pankit alkoivat ilmoittaa omista luottotappioistaan vuonna 2007. Tänä vuonna ilmoitukset yleistyivät ja tappiot kasvoivat valtaviksi. Tilanne hermostutti rahoitusmarkkinat. Riskien oleellinen kasvu lainamarkkinoilla vähensi lainanantoa ja nosti uusien lainojen korkoja.

Koska asuntolainojen holtittomasta myöntämisestä johtuvat ongelmat ovat pitkittyneet, heikkenee sekä kotitalouksien että yritysten tulevaisuudenusko. Tämä lisää säästämistä ja lykkää investointeja, mikä selvästi pitkittää taantumaa. Tämä heijastuu luonnollisesti merkittävästi myös muualle maailmantalouteen. Esimerkiksi Saksan autoteollisuus on ajautunut huomattaviin vaikeuksiin yhdysvaltalaisen lopetettua uusien autojen hankinnan. Suhdannevaiheet siirtyvät nopeasti globaalissa taloudessa finanssimarkkinoilta reaalityalouteen sekä mantereelta toiselle ja maasta toiseen.

Syys- lokakuussa 2008 kriisi saavutti tähänastisen huipennuksensa, kun kaksi suurta yhdysvaltalaisista asuntoluottopankkia valtiollistetaan, perinteikkäitä investointipankkeja kaatuu tai ostetaan ja Yhdysvalloissa ilmoitetaan valtavan roskapankin perustamisesta. Verovaroin ylläpidettävään roskapankkiin on tarkoitus siirtää pahimmat ongelmalainat ja näin pelastaa pankkien toimintaedellytykset.

Estääkseen luottolamaa eli luotonannon tyrehtymistä sekä sen mukanaan tuomaa negatiivista kierrettä USA:n keskuspankki Fed alkoi laskea ohjauskorkoaan jo syksyllä 2007 yli 5 prosentin tasolta. Syyskuussa 2008 korko oli enää 2 prosenttia. Lokakuussa Fed, Euroopan keskuspankki ja joukko muita keskuspankkeja teki historiallisen yhteispäätöksen ohjauskorkojensa puolen prosenttiyksikön laskusta. Päätös oli hyvin perusteltu, koska raaka-aineiden hinnat olivat laskeneet selvästi ja ennen kaikkea

taantumana myötä inflaatiopaineet hellittäisivät. Vaikka rahan hinta päätöksen jälkeen laskee, luottamuksen puutteen takia lainoja ei juurikaan vielä anneta eikä oteta. Osakemarkkinoiden paniikitunnelma todennäköisesti jatkuu. Raju korkopäätös vahvistaa näkemystä siitä, että taantumasta tulee paha ja että se rokottaa rajusti yrityksiä ja kansantalouksia.

Pelastusoperaatioiden onnistumiseen ainakaan nopeasti ei siis uskota. Kiinteistöjen hinnat ja varsinkin yritysten osakekurssit ovat olleet syöksyssä, mikä itsessään vielä pahentaa finanssikriisiä ja vie kohti paha taantumaa. Luottamus omaisuuserien arvoihin ja luotonottajien kykyyn selviytyä velvoitteistaan on mennyt. Luotonotto pysähdyksissä, mikä heijastuu nopeasti yritysten investointeihin, asuntokauppaan ja yksityiseen kulutukseen. Työllisyys alkaa heiketä ja työttömät luonnollisesti kuluttavat aiempaa vähemmän. Negatiivinen suhdannekierre vahvistaa itseään.

Finanssikriisin eteneminen

1. Massiivinen luotonanto heikon maksukyvyyn omaaville kotitalouksille ja yrityksille
2. Liian kevyt rahapolitiikka ja finanssipolitiikka
3. Omaisuuserien nopea hinnan nousu
4. Taloussuhdanteen ylikuumeneminen
5. Korot nousevat inflaation hillitsemiseksi
6. Asuntojen hinnat kääntyvät laskuun
7. Pankeille tuntuvat luottotappiot ns. subprime-lainoista
8. Pankkien välinen luottamus ja sijoittajien luottamus pankkeihin menee
9. Pankit eivät saa riittävästi rahoitusta ja lainojen korot nousevat entisestään
10. Pankkeja alkaa mennä konkurssiin
11. Luottamus rahoitusmarkkinoilla murenee
12. Yritykset ja kuluttajat eivät saa/halua lisää lainaa
13. Investoinnit supistuvat ja kulutuksen kasvu hiipuu
14. Kiinteistöjen ja osakekurssien alamäki jyrkkenee
15. Yritysten tasearvot ja tulonäkymät painuvat merkittävästi
16. Osakekurssit sukeltavat entistä syvemmälle
17. Kotitalouksien luottamus ja kulutushalu rapautuu
18. Yksityinen kulutus supistuu
19. Työttömyys lisääntyy
20. Asuntojen hinnat laskevat selvästi
21. Suhdannekierre jatkuu negatiivisena, kunnes luottamus rahoitusmarkkinoihin palaa ja yleinen tulevaisuuden usko herää uudelleen

Taulukko. BKT:n kasvu eräissä maissa 2006-2009E (Lähteet: OECD, IMF, ETLA, ET)
(vuoden 2008 ennuste on lokakuun tapahtumien valossa liian valoisa)

| | 2006 | 2007 | 2008E | 2009E |
|----------|------|------|-------|-------|
| Suomi | 4,9 | 4,5 | 2,5 | 1 |
| Euromaat | 2,9 | 2,6 | 1,5 | 0 |
| Saksa | 2,9 | 2,6 | 1,5 | 0 |
| Ruotsi | 4,1 | 2,7 | 1,5 | 1 |
| Venäjä | 6,7 | 8,1 | 7,0 | 5 |
| USA | 2,9 | 1,7 | 1,5 | 0 |
| Japani | 2,4 | 2,1 | 0,5 | 0 |
| Kiina | 11,1 | 11,9 | 9,0 | 7 |

Euroalueen noususuhdanne jäi lyhyeksi

Euroalueen pitkä hitaan kasvun kausi päättyi vuonna 2006, kun talous kasvoi lähes 3 prosenttia. Kasvua vauhdittivat sekä ulkomaankauppa että kotimainen kysyntä. Vienti hyötyi erityisesti kehittyvien markkinoiden vahvasta kysynnästä. Talouden vilkastunut aktiviteetti vauhditti kotimaista kysyntää ja kohensi työllisyyttä. Työttömyysasteet ovat laskeneet useissa Euromaissa alimmilleen sitten 1980-luvun.

Tänä vuonna kansainvälisen kysynnän heikkeneminen ja kallis euro ovat jarruttaneet viennin kasvua. Kotimaista kysyntää hillitsee pitkittyneestä kansainvälisestä rahoituskriisistä aiheutuva epävarmuus, inflaation kiihtyminen sekä kotitalouksien ja yritysten odotusten heikkeneminen finanssikriisin paisuessa.

Euroalueen kuluttajahintojen odotetaan kohoavan keskimäärin 3.5 prosenttia tänä vuonna. Euroopan keskuspankin keskipitkälle aikavälille asettama 2 prosentin inflaatiotavoite ylittyy siis edelleen selvästi, mikä normaalisti puoltaisi ohjauksen nostamista. Nykytilanteessa EKP ei kuitenkaan nosta korkoa, sillä rahoitusmarkkinoiden kaaos on nostanut lyhyen markkinakoron ja ohjauksen välisen eron yhteen prosenttiyksikköön eli moninkertaiseksi normaaliin verrattuna.

Taloukasvun jyrkkä hidastuminen maailmalla laskee raaka-aineiden hintoja ja kysynnän rauhoittuminen Euroalueella tukee kuluttajahintojen nousun maltillistumista. Tämä antoi EKP:lle tilaisuuden alentaa ohjauksen korkoaan jo lokakuussa 3,75 prosenttiin.

Euroalueen taloukasvun arvioidaan jäävän tänä vuonna melko vaatimattomaksi 1,5 prosentin tuntumaan. Ensi vuosi on täysin arvailujen varassa. Finanssikriisi merkitsee suurella todennäköisyydellä ensi vuonna sitä, että BKT jopa supistuu tämänvuotisesta ja voidaan puhua taantumasta.

Venäjän taloukasvun jatkumista vahvana on tukenut kallis raakaöljy. Raakaöljyn kallistuminen on lisännyt energiaan liittyviä investointeja, valtion verotuloja ja muuta talouden toimeliaisuutta. Myös nopeasti kasvavat kotitalouksien tulot ovat vauhdittaneet taloukasvua. Venäjänkin BKT:n kasvutahti hidastuu maailmantalouden ajautuessa ainakin taantumasta. Ongelmat heijastuvat myös Itä-Eurooppaan, sillä Venäjän kysyntä tukee myös muiden Itä-Euroopan maiden kasvua.

Taulukko. Kuluttajahintojen muutos eräissä maissa 2007-2008E (Lähteet: OECD, IMF, ETLA, ET)

| | 2007 | 2008E | 2009E |
|----------|------|-------|-------|
| Suomi | 2,5 | 4,0 | 2 |
| Euromaat | 2,3 | 3,5 | 2 |
| Saksa | 2,1 | 3,0 | 2 |
| Ruotsi | 2,2 | 3,2 | 2 |
| Venäjä | 10 | 14 | 8 |
| USA | 2,9 | 4,6 | 2 |
| Japani | 0,1 | 1,2 | 0 |
| Kiina | 4,8 | 7,0 | 5 |