

Vaikeuksien kautta voittoon

Suomi elpyy, mutta vanhat haasteet pysyvät kivirekenä

- Koronaviruspandemia aiheuttaa edelleen tuhoa maailmantaloudessa, mutta rokotteet tarjoavat tien talouksien normalisoitumiseen. Presidentin vaihtuminen Yhdysvalloissa vähentää riskiä kauppasodan kiihtymisestä. Maailmantalous kasvaa pääskenaariossamme voimakkaasti vuonna 2021. Tilanteen selvästä paranemisesta huolimatta esimerkiksi matkailualan toipuminen vie aikaa. Brexit epävarmuus pysyy riskinä.
- Koronaviruksen aiheuttamia taloudellisia tuhoja on torjuttu laajoilla politiikkatoimilla niin finanssipolitiikassa kuin rahapolitiikassa. Rahapolitiikka pysyy kevyenä Yhdysvalloissa ja euroalueella. Emme odota ohjauksenkorkoihin muutoksia 2021-2022. Finanssipolitiikan painopiste siirtyy jatkossa kriisituesta elvytykseen ja infrastruktuuri-investointeihin.
- Suomen kokonaistuotanto on selvinnyt koronasta toistaiseksi odotuksia pienemmin vaurioin. Talvesta on silti tulossa vaikea pahentuneen epidemiatilanteen takia. Odotamme BKT:n supistuvan tänä vuonna 3,3 prosenttia ja kääntyvän ensi vuonna 2,2 prosentin kasvuun. Vuonna 2021 maailmantalous toipuu ja vetää viennin ja investoinnit nousuun, ei kuitenkaan heti alkuvuodesta. Kulutus elpyy selvästi ja palvelusektori toipuu. Vuodelle 2022 ennustamme 2,8 prosentin kasvua.
- Myös työllisyyskehitys on ollut syksyllä pelättyä parempaa, mutta lomautusten määrä ei ole enää jatkanut alentumista. Ennustamme, että työttömyysaste nousee tänä vuonna 7,8 prosenttiin ja ensi vuonna 8,0 prosenttiin. Vuonna 2022 työttömyys kääntyy selvään laskuun.
- Asuntomarkkinat selvisivät keväästä erinomaisesti, ja kaupankäynti on jatkunut syksyllä vauhdikkaana. Myytävää on tavallista niukemmin, ja kasvukeskuksissa hinnat nousevat. Matala korkotaso tukee asuntovelallisia. Keskimäärin odotamme asuntojen hintojen vuosittaisen nousuvauhdin olevan tänä vuonna prosentin ja sen jälkeen ennustejakson loppuun 1,5 prosenttia.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2020	2021	2022	2020	2021
BKT, volyyymi, %	-3,3	2,2	2,8	-4,5	2,5
Työttömyysaste, %	7,8	8,0	7,2	8,2	8,2
Inflaatio, %	0,3	1,0	1,5	0,3	1,0
Ansiotaso, %	1,9	2,5	2,5	1,9	2,5
Asuntojen hinnat, %	1,0	1,5	1,5	-0,5	1,0
Vaihtotase / BKT, %	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-0,6
Julkinen velka / BKT, %	68,6	71,0	70,8	70,0	71,7

Pääekonomisti
Pasi Kuoppamäki
010 5467715
pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Ekonomisti
Jukka Appelqvist
044 2631051
jukka.appelqvist@danskebank.fi

Vaikeuksien kautta talouden avautumiseen ja nousuun

Maailmantalouden näkymät vuodelle 2021 ovat toiveikkaat, mutta vuosi 2020 on ollut poikkeuksellinen koronavieruspandemian aiheuttettua terveydellisen kriisin, mikä iski rajusti maailmantalouteen. Koronaviruspandemian aiheuttama maailmantalouteen taantuma oli syvin sitten 1930-luvun Suuren laman. Pahin taantumajakso jäi keväällä lyhyeksi, mutta kesän osin ripeän elpymisen jälkeen maailmantalous hidastuu jälleen koronaviruksen toisen aallon rajoittaessa ihmisten liikkumista talvella 2020-2021. COVID-19 tapausten määrä kasvoi syksyllä 2020 räjähdysmäisesti monissa maissa, mikä johti uusiin rajoitustoimiin. Talouden toimintaa ei ole kuitenkaan rajoitettu yhtä paljon kuin keväällä. Esimerkiksi tehdasteollisuus ja rakentaminen toimivat normaalisti. Keväällä nähtyä tuotantoketjujen merkittävää katkeamista ei ole nyt tapahtunut ja kauppavirrat toimivat ilman merkittäviä häiriöitä.

Useat rokotteet näyttävät testien perusteella tarjoavan vahvan suojan koronavirusta vastaan. Rokotteiden jakelu alkaa vähitellen jo 2020 lopulla ensin lähinnä riskiryhmille. Väestön pääosan rokottamiseen päästään kehittyneissä maissa keväällä 2021. Kehitysmaissakin rokotukset pääsevät vauhtiin, koska rokotuksille löytyy kansallisten viranomaisten lisäksi tukea ja rahoitusta esimerkiksi Maailmanpankilta. Odotamme, että rokotteet ja kevään tulo painavat tautitapaukset alas ja yhteiskunnat voivat toimia normaalisti kesällä 2021. Samaan aikaan nähdään ripeää talouskasvua.

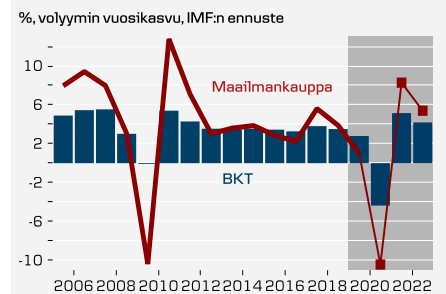
Talouksien kokemat kriisit ovat kuitenkin olleet mittakaavaltaan erisuuruisia ja elpyminenkin tapahtuu eritahtisesti. Kasvuprosentit ovat suurimpia maissa joissa kriisikin on ollut syvin, mutta niiltä saattaa kestää pidempään päästä koronaa edeltäneen ajan tasolle. Matkailu todennäköisesti palautuu voimakkaasti 2021, mutta matkailuvirrat eivät silti heti palaa ennalleen globaalisti. Samaan aikaan rahaa siirtyy tavaroiden kulutuksesta palveluihin. Taantumien aiheuttama ylikapasiteetti voi vielä 2021 olla jarru uusille investoinneille. Toisaalta Yhdysvalloissa on suunnitteilla massiivinen infrastruktuuri-investointien ohjelma ja EU:ssa julkiset panostukset puhtaaseen energiaan sekä digitalisaatioon nostavat investointeja lähivuosina.

Pääskenaariossamme maailmantalous hidastuu talvella ja useat maat kokevat loivan taantumien. Elpyminen käynnistyy keväällä 2021 ja ripeimmin toipuvissa maissa bruttokansantuote saavuttaa kriisiä edeltäneen tason vuoden loppuun mennessä. Kiinan bruttokansantuote ylitti edellisen huipun jo 2020.

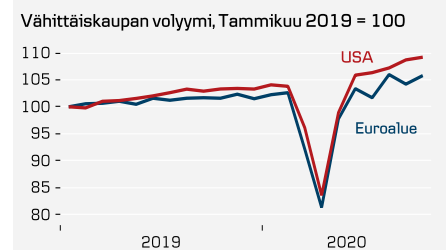
Maailmantaloudessa on myös muita huolenaiheita, mutta nämäkin näyttävät aiheuttavan vähemmän epävarmuutta ja harmia. Brexit tulee tavalla tai toisella maaliin vuodenvaihteessa, mikä hidastaa, mutta ei estä koko Euroopan elpymistä. Yhdysvaltojen talouspolitiikan tuleva suunta on presidentinvaalien jälkeen paremmin selvillä. Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppasota ei lopu, mutta sen eskalaatiota tuskin nähdään. Yhdysvallat ja EU voivat lähentyä monilla politiikan sarjoilla. Yhdysvaltojen kotimainen talouspolitiikka tarjoaa suuren investointipaketin ja kourallisen veronkorotuksia.

Talouksien ripeä elpyminen yhdistettynä edelleen jatkuvaan finanssipoliittiseen elvytykseen ja poikkeukselliseen rahapolitiikkaan aiheuttaa ajoittain keskustelua inflaation uhasta. Toistaiseksi kuluttajahinnoissa ei kuitenkaan näy selkeää nousua. Euroalue painui jopa deflaation puolelle elokuussa. Taloudet käyvät edelleen vajaateholla ja palkat nousevat hitaasti, joten inflaatio ei ole vielä ajankohtainen uhka ja suuret keskuspankit voivat pitää korot matalalla

Maailman talouskasvu



Vähittäiskauppa elpyi ripeästi



pitkään. Tarpeen vaatiessa keskuspankit rajoittavat ensin osto-ohjelmia ja harkitsevat vasta myöhemmin korkojen noston tarpeellisuutta.

Koronakriisi on ainakin tilapäisesti muuttanut tapoja tehdä työtä ja ostaa hyödykkeitä. Digitalisaatio on mahdollistanut monille jouhevan siirtymisen etätöihin ja keinon ostaa verkkokaupasta melkein mitä vain suoraan kotiovelle. Osa näistä käytänteistä jäänee pysyviksi, mutta kollegoiden tapaaminen näyttäisi silti olevan tärkeässä roolissa esimerkiksi innovaatioiden synnyssä, joten selkeä paluu kohti normaalia on edessä vähintäänkin monissa uuden kehittämistä edellyttävissä työpaikoissa. Yritykset ovat havahtuneet digitalisaation ja luotettavien toimitusketjujen tärkeyteen, mikä poikinee lisäinvestointeja esimerkiksi teollisuudessa komponenttien saatavuuden varmistamiseen laajentamalla toimittajaverkostoa lähemmäs omaa tuotantoa. Yritysten investointien lisäksi kansallisvaltiot pyrkivät kasvattamaan varmuusvarastoja, mistä Suomella on runsaasti kokemusta.

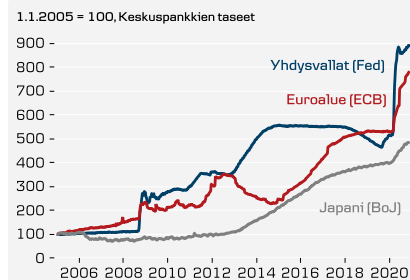
Yhdysvalloissa valta vaihtuu

Joseph "Joe" Robinette Biden Jr. demokraattisesta puolueesta vannoo virkavalan uutena presidenttinä 20.1.2021. Biden voitti Trumpin odotettua pienemmällä marginaalilla tiukassa vaalissa. Jakautunut kongressi, lähinnä todennäköisesti republikaanienemmistöinen senaatti, rajoittaa Bidenin mahdollisuuksia tehdä mieleistään politiikkaa. Poliitikan suunta tulee kuitenkin muuttumaan ja vallanvaihto aiheuttaa myös itsetutkiskelua molemmille pääpuolueille. Vaalit voittaneet demokraatit jakautuvat perinteisen keskitien vanhan kaartin ja progressiivisen nuoremman polven edustajien välillä. Osa demokraateista kaipaa askelta sosialidemokraattiseen suuntaan. Biden itse on luultavasti lähempänä keskitietä. Republikaanit joutuvat puolestaan miettimään puolueen imagoa ja suuntautumista Trumpin aikakauden jälkeen.

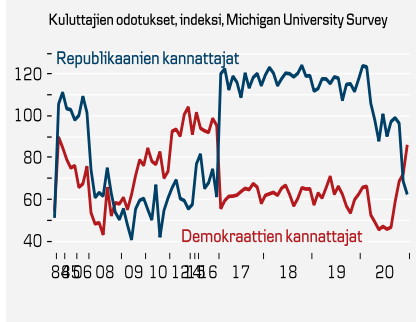
Bidenin harjoittama politiikka tullee olemaan melko maltillista, ainakin Pohjoismaisesta näkökulmasta. Hänen ajamansa veronkorotukset koskisivat vain hyvin suurituloisia ja yritysverotukseen tuskin tehtäisiin merkittäviä korotuksia korona-aikana. Biden pyrkinee laajentamaan julkista terveysvakuutusta, hänhän oli varapresidenttinä Obaman kehittäessä Affordable Care Actin (obamacare) nimellä kulkevaa vakuutusjärjestelmää. Biden pyrkii helpottamaan kansalaisuuden saamista paperittomille (dreamers) ja lisäämään työperäistä maahanmuuttoa. Biden luultavasti palauttaa Yhdysvallat Pariisin sopimuksen piiriin ja pyrkii leikkaamaan kasvihuonekaasujen päästöjä, mitä vastaan öljy- ja kaasuteollisuus tulevat lobbaamaan. Päästöleikkausten aikahorisontti on tosin pitkä, ja monet osavaltiot harjoittavat jo edistyksellistä ilmastopolitiikkaa. Bidenin hallinto halunee lisätä säätelyä, mutta siinä se törmää republikaaniseen senaattiin. Biden haluaa panostaa yli triljoona (miljoona miljoonaa tai tuhat miljardia) dollaria infrastruktuuriin. Massiivisen infrastruktuuriohjelman lisäksi Bidenin hallinto ajanee eteenpäin melko voimakasta talouden elvytystä. Liittovaltion velka tuleekin nousemaan huomattavasti, mutta dollarin vahvan aseman vuoksi velan rahoittaminen ei muodostu ongelmaksi. Biden jatkaneekin melko kovaa linjaa Kiinan suhteen kauppapolitiikassa. Tiukalle kauppapolitiikalle on itse asiassa molempien puolueiden tuki. Biden tosin halunee EU:sta liittolaisen kauppasotaan, kun Trump puolestaan taisteli kaikilla rintamilla.

Koronatilanne on runnellut Yhdysvaltojen taloutta pahoin ja johti yli 10 vuotta kestäneen kasvujakson päättymiseen vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla. Yhdysvaltojen bruttokansantuote elpyi vuoden kolmannella neljänneksellä 7,4 prosenttia verrattuna toiseen neljännekseen, mutta bruttokansantuote oli

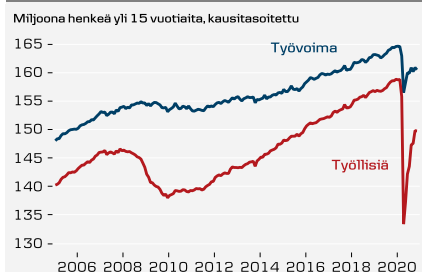
Keskuspankit elvyttävät monin tavoin



Kuluttajien luottamus puolueittain



Työllisyys elpynyt puolimatkaan



edelleen 3,5 prosenttia pienempi kuin vuoden 2019 lopussa. Työttömyysaste nousi huhtikuussa liki 15 prosenttiin, korkeammalle kuin kertaakaan sitten 1930-luvun suuren laman. Taloustilanteen kohennuttua työttömyys vähentyi jo kesän aikana ja työttömyysaste painui jo 6,7 prosenttiin marraskuussa. Yhdysvalloissa kasvu on nojannut jo pitempään yksityiseen kulutukseen investointien ja viennin polkiessa paikoillaan. Koronaepidemia iski kuluttajaan ja johti yksityisen kulutuksen rajuun supistumiseen keväällä, mutta toipuminen oli nopeaa ja vähittäiskaupassa tehtiin uusi myyntiennätys jo toukokuussa.

Yhdysvalloilla on ollut suuria vaikeuksia saada koronapandemia kuriin, mutta huono terveystilanne on vaikuttanut yllättävän vähän talouslukuihin kevään jälkeen. Ennakoivat mittarit kertovat niin teollisuustuotannon kuin palvelusektorin olevan nousussa lähitulevaisuudessa. Osavaltiokohtaiset erot ovat tosin edelleen suuria ja epidemian voimistuminen aiheuttaa mittavia haasteita palvelusektorilla. Talouskasvu hidastuukin talvella, mutta ensi vuonna Yhdysvallat elpyy reippaasti, kunhan rokotteet auttavat pandemian taltuttamisessa ja elvytyspaketti saadaan kasaan.

Ennustamme Yhdysvaltain bruttokansantuotteen supistuvan 3,4 prosenttia vuonna 2020. Ensi vuonna ennustamme talouden normalisoitumisen nostavan bruttokansantuotteen 3,3 kasvuvauhtiin, ja vauhti voi kiihtyä lähemmäs 4 prosentin lukemaa vuonna 2022, koska elvytys on mittavaa ja taloudesta löytyy vapaita resursseja. Työllisiä oli marraskuussa noin 9 miljoonaa vähemmän kuin vuotta aikaisemmin, joten työmarkkinat eivät kiristy elpymisen alkumetreillä.

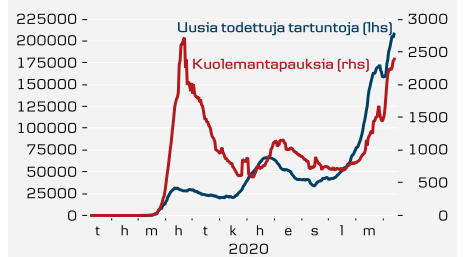
Koronakriisiin iskettyä keskuspankki Fed tiputti nopealla tahdilla ohjauskorot välille 0-0,25 prosenttia. Fed käynnisti myös massiivisen osto-ohjelman, jossa joukkovelkakirjoja ostetaan ennennäkemätöntä tahtia, eikä ostomäärille ole asetettu ylärajaa. Fedin osto-ohjelma on auttanut rauhoittamaan amerikkalaisia yritysvelkakirjamarkkinoita, joiden riskilisät ehtivät jo kohota uhkaavasti keväällä. Ohjauskorko on nyt siis painettu nolnaan, mutta Fed ei aio edetä negatiiviselle alueelle, eikä siihen tällä hetkellä ole painettakaan. Keskuspankki säilyttää rahapolitiisensä virityksensä todennäköisesti pitkälti ennallaan 2021. Fed voi sallia inflaation kiihtymisen tilapäisesti yli 2 prosentin lukemiin ennen kuin rahapolitiikkaa kiristetään. Koronnostot eivät näytä lähivuosina tarpeellisilta ja elvytyksen purkamisen aloitetaan aikanaan todennäköisesti osto-ohjelmaa rajoittamalla.

Kiina elpyi jo

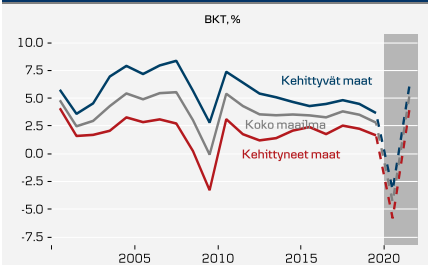
Kiina toimi koronapandemian alkupisteenä, mutta onnistui itse tiukkojen rajoitustoimien avulla saamaan epidemian nopeasti hallintaan. Helmikuun jälkeen on uusien COVID-19-tapausten määrä ollut hyvin vähäinen, viime aikoinakin lähes olematon ja erittäin vähäinen verrattuna esimerkiksi Eurooppaan. Kiinassa talouden avaaminen tapahtuikin jo maaliskuussa, jolloin pelättiin riskiä epidemian uudesta käynnistymisestä. Toistaiseksi riski ei ole realisoitunut, ja talous on noussut monilta osin kriisiä edeltäneen tason yläpuolelle. Kiinan bruttokansantuote supistui ennätykselliset 10 prosenttia ensimmäisellä neljänneksellä verrattuna 2019 viimeiseen neljännekseen. Toisella neljänneksellä bruttokansantuote nousi huikat 11,5 prosenttia, mikä vei sen yli 3 prosenttia korkeammalle kuin vuosi aiemmin. Kolmannella neljänneksellä nousu jatkui ja ennustamme koko vuoden bruttokansantuotteen olevan liki 2 prosenttia suurempi kuin 2019. Nousu on suurelta osin investointien ja myös viennin toipumisen varassa, mutta yksityinen kulutuskin pääsi vauhtiin kolmannella neljänneksellä. Kiinan vientiä on vauhdittanut

Korona edelleen riesana

COVID-19 Yhdysvalloissa, viikon liukuva keskiarvo



Kehittyvät maat (IMF)

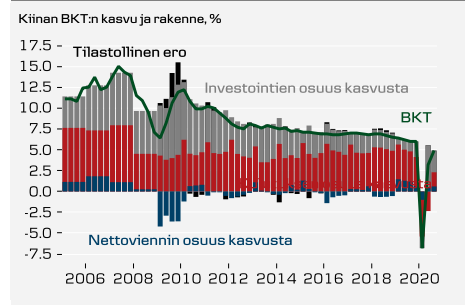


esimerkiksi koronakriisin lisäämä kysyntä terveydenhuollon varusteille ja etätöissä tarvittavalle elektroniikalle. Talouden normalisoitumisesta kertoo sekin, että maan johto on viime kuukausina antanut heikkokuntoisten suuryritysten ajautua selvitystilaan. Yritysten velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on noussut uudestaan ennätystasolle kriisin aikana. Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastuttua osoittautua kannattamattomiksi, ja pankkien taseista löytyy huonolaatuista velkaa. Kiinan keskuspankin marraskuussa julkaiseman rahoitusvakauseraportin mukaan useat pankit ajautuisivat ongelmiin lievässäkin stressiskenaariossa. Maan hallinnolla on kuitenkin resursseja pitää rahoitusjärjestelmä vakaana.

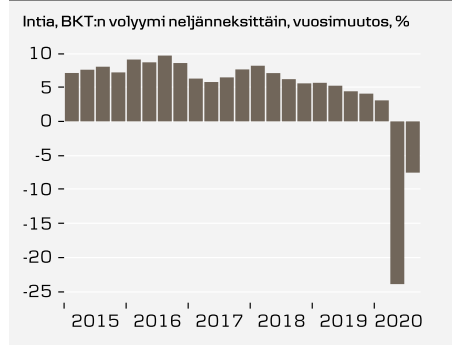
Viimeisimmät ostopäääliköindeksit kertovat sekä teollisuuden, rakentamisen että palvelualojen olevan nousussa. Kasvu tapahtuu lähinnä suurissa yrityksissä, sillä pienet yritykset kertovat uusien tilauksien kehittyneen vaisusti syksylläkin. Vientitilauksien virta on piristynyt ja vienti nousi vauhdikkaasti marraskuussa. Kiinalla on merkitystä maailmantalouden toipumiselle, sillä maan merkitys maailmankaupassa on suuri. Vientikysynnän lisäksi vaikutusta syntyy esimerkiksi raaka-aineiden kysynnän, turismin ja kiinalaisvalmisteisten komponenttien saatavuuden vaikuttaessa arvoketjuihin. Kiinan talouden elpyminen ja kysyntä muiden maiden hyödykkeille helpottaa globaalia toipumista kriisistä. Finanssipoliittinen elvytys, kuten veronkevennykset, infrastruktuurihankkeet ja viranomaisten määräykset kotimaisten tuotteiden suosimisesta ylläpitävät kotimaista kysyntää ja auttavat lieventämään koronaviruksen vaikutuksia. Kiinan keskuspankki on pyrkinyt keventämään rahapolitiikkaa, mutta talouden elpymässä ei ole odotettavissa merkittäviä lisätoimia. Kuluttajahinnat laskivat marraskuussa, mutta varsinaisesta deflaatiosta ei voida puhua, sillä ilmiön tausta on suurelta osin sianlihan hinnan merkittävä lasku tarjonnan normalisoiduttua afrikkalaisen sikaruton jälkeen. Finanssipoliittinen elvytyspaketti tukee taloutta lyhyellä aikavälillä, mutta Kiinassa pidemmän aikavälin kehitys on yhä riippuvainen maailmankaupan kasvuvauhdista ja etenkin Kiinan kyvystä jatkaa talouden modernisaatiota. Kiina on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa talousmallia, mikä tarjoaa uudenlaisia liiketoimintamahdollisuuksia. Odotamme Kiinan talouskasvun kiihtyvän 2021 tilapäisesti noin 9 prosentin tahtiin.

Intian talouskasvu hidastui noin 4 prosentin vauhtiin jo viime vuonna, mikä on maan mittapuulla erittäin hidasta tahtia. Korona iski pahasti ja bruttokansantuote supistui toisella neljänneksellä liki 24 prosenttia vuodentakaisesta. Teollisuustuotanto romahti liki 60 prosenttia huhtikuussa. Kesällä talous elpyi hieman, mutta bruttokansantuote oli 7,5 vuodentakaisesta pienempi vielä kolmannella neljänneksellä. Epidemiatilanne on Intiassa kohentunut pahimmista lukemista, mutta tilanteen täysi normalisoituminen ei ole kuitenkaan näköpiirissä ennen rokotteiden jakelua. Monilla pienituloisilla ei ole varaa jäädä pitkäksi aikaa karanteniin, koska perheelle täytyy hankkia elanto. Moneen muuhun maahan verrattuna talouden tukitoimet ovat olleet melko vaatimattomia, vaikka Intian hallitus tavoittelee liki 10 prosenttiin bruttokansantuotteesta nousevaa tukipakettia. Julkisen talouden heikko tilanne rajoittaa jossain määrin finanssipoliittikan liikkumatilaa. Koska finanssipoliittikalla on vähemmän tilaa, on keskuspankki pyrkinyt olemaan aktiivinen elvyttävällä rahapolitiikalla. Rahapolitiikan liikkumavaraa puolestaan rajoittaa noin 7 prosenttiin kiihtynyt inflaatio.

Kiinan talouskasvun rakenne



Intian talous sukelsi rajusti



Nettoviennin ja investointien kehitys oli heikkoa jo ennen koronaaviime vuonna, jolloin kasvu oli pitkälti yksityisen kulutuksen varassa. Hidastuminen oli kuitenkin pääosin syklistä, eli rakenteellisesti Intian kasvun pitäisi pysyä vielä vuosien ajan varsin vauhdikkaana. Intian taloutta tukee perässähihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä ja kopioimalla muilta. Modin hallitus pyrkii edelleen uudistamaan talouden rakenteita, mutta työ etenee hitaasti. Intia on lähivuosina edelleen nopeimmin kasvava suuri talousalue, kunhan maa pääsee noususykliin koronakriisin jälkeen. Marraskuussa sekä palvelualojen että teollisuuden ostopäääliköindeksi kertoi kasvusta. Odotamme ripeää lähes 10 prosenttiin nousevaa talouskasvua vuonna 2021.

Brasilian talous on ollut ongelmissa viime vuosina, joten koronakriisi iski hauraaseen talouteen. Raju koronaepidemia hidastui alkusyksyllä, mutta toinen aalto iski melko voimakkaana loppuvuonna. Bruttokansantuote supistui toisella neljänneksellä yli 11 prosenttia suhteessa viime vuoden loppuun, mutta kolmannella neljänneksellä talous elpyi melko paljon ja teollisuustuotanto ylitti vuodentakaisen tason lokakuussa. Maan talous on yli 7 prosenttia pienempi kuin huippuvuoden 2014 alussa, mikä kertoo mittavista vaikeuksista saada talouskasvu vauhtiin. Viennistä suuntautuu tällä hetkellä jopa kolmannes Kiinaan. Julkista apua on suunnattu sekä yrityksille että virallisen talousjärjestelmän katvealueilla toimiville köyhille kotitalouksille. Tukitoimet ovat auttaneet merkittävästi, mutta jo valmiiksi velkaisella Brasilian julkisella taloudella ei ole mahdollisuutta ylläpitää kalliita toimenpiteitä pitkään. Brasilian todellinen kasvupotentiaali on viime vuosien hidasta tahtia suurempi, mutta potentiaalinen realisoituminen edellyttää koronakriisin kunnollista hoitoa.

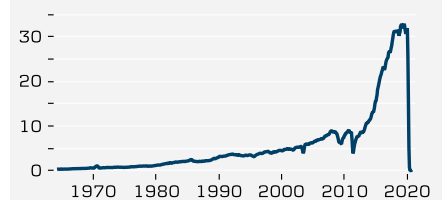
Japani loivaan nousuun olympiavuonna 2021

Japani ajautui heti vuoden 2020 aluksi taantumaan. Viime vuoden viimeinen neljännes oli jo heikko, joka johtui erityisesti arvonlisäverokannan noston kielteisistä vaikutuksista. Kuluvan vuoden toisella neljänneksellä bruttokansantuote jäi 10 prosenttia vuodentakaisesta alemmas. Myös Japanissa koronan torjumiseksi tehdyt rajoitukset ovat olleet rajuja. Tauti on ollut terveydelle vähemmän tuhoisa kuin Euroopassa. Japanissa on selvästi vähemmän koronakuolemia kuin Ruotsissa, vaikka väestö on moninkertainen ja ikääntyneempi. Pandemia kuitenkin laajeni syksyllä uudelleen, ja sekä tautitapaukset että kuolemat ovat ylittäneet kevään lukemat. Talouden elpymisen on ollut vaatimatonta ja kuluttajat pysyvät varovaisina. Teollisuuden odotukset ovat pysyneet heikkoina toisin kuin suuressa osassa kehittyneitä maita. Koronavirus pysäytti maan vahvasti nousseen matkailuliiketoiminnan ja siirsi kesäolympialaiset vuoteen 2021. Ennustamme Japanin talouden supistuvan tänä vuonna yli 5 prosenttia. Vuoden 2021 elpymistähdiksi odotamme reilua kahta ja puolta prosenttia.

Koronakriisin aikana Japanin hallitus on ryhtynyt jokseenkin massiivisiin elvytystoimiin. Yrityksille taataan edullista rahoitusta ja mahdollisuutta lykätä veroja ja sosiaalivakuutusmaksuja. Lisäksi kotitalouksille suunnattiin suoraa tukea antamalla jopa riihikuivaa käteistä käteiselvytyksen kautta. Riskinä tällaisissa kalliissa toimenpiteissä on kuitenkin se, että epävarmuuden ja tautipelon vallitessa suuri osa rahoista saattaa mennä kulutuksen sijasta säästämisasteen nostoon. Pelkkä kotimainen kulutus ei myöskään riitä, sillä Japanin talouden kannalta kansainvälisen vientikysynnän elpymisen on tärkeää.

Matkailu Japaniin

Miljoonaa henkeä, Japaniin saapuneet matkailijat vuositasolla, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo, kausitasoitettu



Japanin bruttokansantuote on kasvanut kohtuullisen ripeästi viime vuosina, kun ottaa huomioon supistuvan työikäisen väestön. Viime vuoden talousdata toi tosin pettymyksiä jo ennen koronaa. Optimistisessa skenaariossa Japani olisi jäänyt Kiinan ja Yhdysvaltojen välisen kauppasodan ulkopuoliseksi tarkkailijaksi, joka olisi parhaimmillaan jopa hyötynyt tilanteesta, jossa muut maat rakentavat välilleen kauppamuureja. Japani näyttää kuitenkin jääneen sivustakärsijäksi, ja erityisesti Kiinan kysynnän hiipuminen painoi maan taloutta. Vienti Kiinaan on kuitenkin piristynyt syksyllä 2020.

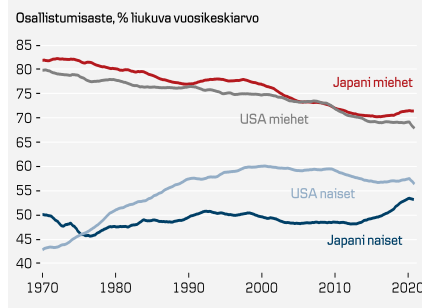
Pidemmän päälle Japanin talouskasvu palautuu noin prosentin tuntumaan, merkittävältä osin finanssipoliittisen elvytyksen ansiosta. Väestönvanhetessa tulee automaatioon nojaavan vientiteollisuuden menestys olemaan talouskasvun edellytys. Rakenteelliset uudistukset ovat edenneet hitaasti. Uusi pääministeri Yoshihide Suga pyrkii jatkamaan uudistuslinjaa ja puhuu enemmän pitkän aikavälin kasvusta kuin lyhyen aikavälin elvyttämisestä. Japani aikoo EU:n lailla investoida puhtaaseen energiaan ja digitalisaatioon. Työmarkkinoilla tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen on tuottanut jonkin verran positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on vasta hieman ylittänyt 1970-luvun tason. Suunnitelmat sisältävät myös maahanmuuton kasvattamista työvoiman tarjonnan turvaamiseksi ja investointeja uuteen teknologiaan. Japani on yhä maailman neljänneksi suurin talousalue, mutta maan ikääntyvä väestö ja vaatimaton uudistustahti johtavat sen pitkän aikavälin kasvun jäämiseen hitaaksi ja roolin supistumiseen maailmantalouden näyttämöllä. Maa tarvitsisi lisää työvoimaa tai lisää robotteja niin teollisuuteen kuin palvelusektorille.

Eurooppa toipuu W-mallilla

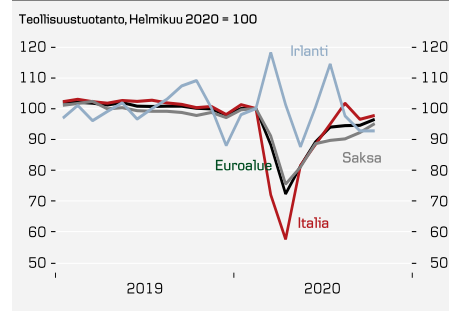
Rokoteoptimismi piristää nyt tunnelmia Euroopassa, mutta 2020 jää historiaan suurena koettelemusten vuotena. Euroalue vaipui keväällä historiansa syvimpään taantumiaan. Talousalueen bruttokansantuote supistui jo ensimmäisellä neljänneksellä, ja vuoden toisella neljänneksellä romahdus oli lähes 12 prosenttia ensimmäisestä neljänneksestä. Vuoden takaiseen verrattuna bruttokansantuote jäi peräti 15 prosenttia pienemmäksi. Talouksien avautuessa etenkin yksityinen kulutus toipui kesällä selvästi ja bruttokansantuote toipui likimain ensimmäisen vuosineljänneksen tasolle. Monet talouden osa-alueet kärsivät yhä vakavasta kriisistä ja elpyminen tapahtuu eri maissa eri tahtia. Koronan toinen aalto painaa palvelualojen tuotantoa alas talvella, jolloin koko talouskin uhkaa supistua joissakin EU-maissa, mistä tulee suhdanteisiin W-käyrä. Keväällä rokottaminen auttaa normalisoimaan yhteiskuntia ja talouskasvu piristyy huomattavasti. Kokonaisuudessaan odotamme euroalueen talouden pienenevän tänä vuonna 7 prosenttia. Pääskenaariossa elpyminen jatkuu loiventuvana, ja euroalueen talouden ennustetaan kasvavan vuonna noin 5 prosentin tahtia.

Koronaepidemia on koetellut Eurooppaa rajusti keväällä ja syksyllä 2020, mutta torjuntatoimet ovat kantaneet tulosta ja epidemia on suurimpien tapausmäärien maissa saatu taitettua matalammalle tasolle. Taudin välttely ja viranomaisten asettamat rajoitukset jarruttava ihmisten liikkumista ja talouskasvua. Epidemian pysyminen kurissa muodostaakin edelleen keskeisen osan myös talouden lähikuukausien tulevaisuudenkuvaa. Euroalueen ostopääallikköindeksit ja luottamusindikaattorit toipuivat kaikissa maissa kesällä, mutta marraskuussa sekä teollisuus että palvelualat odottivat laskua esimerkiksi Ranskassa ja Espanjassa. Saksassa teollisuuden odotukset ovat

Osallistumisaste työmarkkinoille



Teollisuuden tuotanto elpynyt osin



pysyneet kasvun puolella. Koronakriisi on iskenyt keskimääräistä rankemmin etenkin Etelä-Euroopan maihin, joissa yhä ahdingossa oleva matkailu on hyvin tärkeä elinkeino. Erityisesti turismista vahvasti riippuvaiset taloudet, kuten Espanja, Italia ja Kreikka, tulevat kuitenkin hyötymään rokotteiden liikkumista helpottavastavaikutuksesta. EU:n täysi kriisistä toipuminen vie silti pitkän aikaa ja koronaa edeltäneet ongelmat esimerkiksi Saksan autoteollisuudessa eivät ole kadonneet minnekään. Odotamme Saksan talouden supistuvan tänä vuonna noin 5 prosenttia, mutta elpyvän vuonna 2021 lähes 4 prosentin tahtia julkisen elvytyksen kirittäessä tahtia.

Talouden elpymisen ensisijaisena ajurina toimii yksityinen kulutus, mutta myös julkisen puolen panostukset finanssipolitiikkaan tuovat taustatukea. Sen sijaan investoinnit pysyvät 2021 vaisuina epävarmuudentakia. EU:n yhteinen 750 miljardin euron elpymisväline tukee seuraavina vuosina talouskasvua etenkin investointien osalta. Elpymisväline on voimassa vuoteen 2023 asti. EU ottaa samalla merkittävän määrän yhteistä velkaa, mutta myös EU:n jäsenmaat velkaantuvat rajusti koronakriisin seurauksena. Velan saaminen tai hinta eivät ole nyt ongelmia EKP:n massiivisen rahapolitiittisen tuen ansiosta, mutta ennätysellinen velka yhdistettynä hitaaseen talouskasvuun voi aiheuttaa ongelmia tulevaisuudessa. Velkarahalla voidaan lievittää syvän kriisin kielteisiä vaikutuksia ja kohentaa tuottavuutta panostamalla järkeviin investointeihin, mutta toisaalta se kaventaa finanssipolitiikan tulevaa liikkumavaraa ja tekee korkotason nostamisen vaikeaksi, mikäli sellainen vielä joskus tulee tarpeelliseksi. Velkaa tarvitaan nyt talouden vakauttamiseen ja elvyttämiseen, mutta velkarahoitus ei voi korvata rakenteellisia uudistuksia talouden pidemmän aikavälin kasvun edellytysten kohentajana.

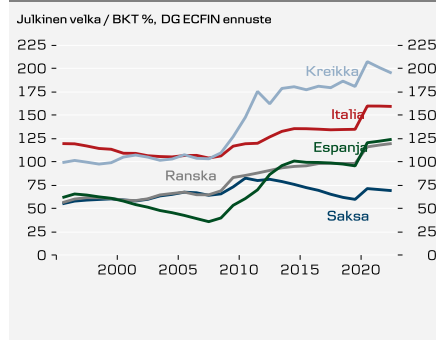
Rahapolitiikka pidetään kevenä pitkään

Euroopan keskuspankki ajautui kriisiin ohjauskorkojen ollessa jo valmiiksi matalalta tasolla, joten se on pyrkinyt turvaamaan hintavakautta ja tukemaan talouden vakaudelle tärkeää edullista rahoitusta ensisijaisesti kasvattamalla osto-ohjelmaansa ja tarjoamalla pankeille rahoitusta poikkeuksellisen edullisilla ehdoilla myös alle ohjauskorkojen. Rahapolitiikan keventämisen pääasiallisena työkaluna on niin sanottu Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Aluksi EKP:n oli määrä ostaa PEPP-ohjelman kautta 750 miljardin euron arvosta joukkovelkakirjoja, mutta ostovaltuutus nostettiin 4. kesäkuuta pidetyssä kokouksessa 1350 miljardiin ja 10. joulukuuta kokouksessa 1850 miljardiin euroon. Ostoja on tarkoitus jatkaa vähintään vuoden 2022 maaliskuuhun. EKP toteuttaa myös useita pankeille suunnattuja TLTRO- ja PELTRO-rahoitusohjelmia edullisin ehdoin ja pyrkii muinkin keinoin tukemaan talouskasvua, rahoitusvakautta ja hintavakautta.

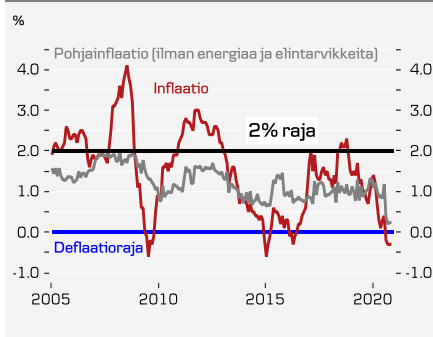
EKP muutti rahapolitiikkansa suuntaa jo viime vuonna ja laski syyskuussa 2019 talletuskoron -0,5 prosenttiin. Samalla toteutettiin talletuskoron porrastus pankkien tilanteen helpottamiseksi, aloitettiin uudelleen arvopapereiden osto-ohjelma ja pidennettiin pankeille tarjottavan TLTRO-ohjelman kesto toistaiseksi voimassa olevaksi. Toimien taustalla olivat talouden jo ennen koronakriisiä heikentyneet näkymät ja alentuneet inflaatio-odotukset. Euroalueen korkotasoa pysyy matalana lähivuodet, mikä tukee valtioita, yrityksiä ja kotitalouksia.

Euroopan keskuspankki on omilla toimillaan kyennyt pitämään eurooppalaiset valtioiden velkakirjamarkkinat rauhallisina siitä huolimatta, että julkisen talouden kestävyyskohdistuu useissa maissa epäilyksiä. Erityisen

Velka paisuu paikoin ennätysiin



Elokuussa kuluttajahinnat laskivat



tarkkailun kohteena on velkainen Italia, mutta senkin osalta keskuspankki on onnistunut pitämään riskipreemiot alhaalla. Suuri julkinen velka heikosti kasvavissa talouksissa rajoittaa osaltaan mahdollisuuksia nostaa korkotasoa.

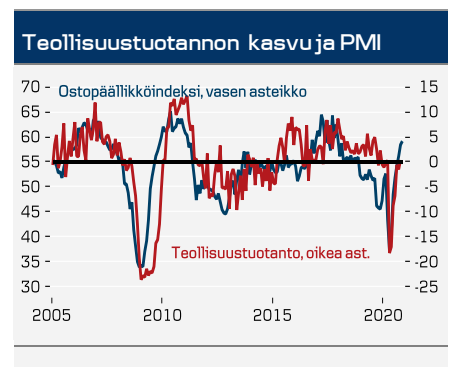
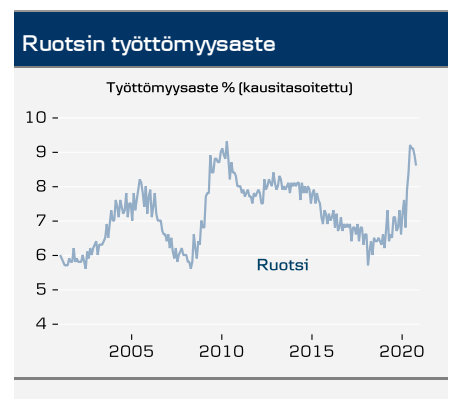
Euroalueen inflaatio on pysähtynyt koronakriisin myötä. Kuluttajahinnat painuivat elokuussa alle vuodentakaisen tason. Lokakuussa kuluttajahinnat laskivat 0,3 prosenttia. Öljyn hinnan lasku vaikuttaa lukemaan merkittävästi, mutta pohjainflaatio on sekin enää 0,2 prosenttia, eli vähemmän kuin kertaakaan euroaikana. Yksittäistä lukemaa merkittävämpää on se, että omassa ennusteessaan EKP ennakoii inflaation jäävän koko vuoden osalta 0,3 prosenttiin ja olevan vielä vuonna 2023 vain 1,4 prosenttia, eli selvästi tavoitetason alla. EKP onkin pohjannut voimakkaat rahapoliittiset toimet juuri alentuneeseen inflaatioäkymään. Teoriassa on mahdollista, että korona kriisin jälkeinen elvytys nostaisi kuluttajahintoja. Luultavampaa on, että talouden toiminta vajaateholla ja kohonnut työttömyys painavat vaakaa enemmän toiseen suuntaan. EKP saattaa myös olla kärsivällinen inflaation kiihtyessä, jos talous ei muutoin ole ylikuumentunut. Odotamme korkojen pysyvän alhaalla vielä pitkään. EKP tyytynee tarkkailemaan taloustilannetta ja keskittyy strategiansa evaluointiin alkuvuoden 2021 aikana.

Brexit ovella

Ruotsin talous elpyi voimakkaasti kolmannella vuosineljänneksellä romahdettuaan jyrkästi keväällä. Ruotsi otti koronarajoituksiin useimpiin muihin maihin verrattuna sallivamman linjan keväällä, mutta se ei ole tuonut suurta apua taloudelle. Koronaan sairastui ja kuoli Ruotsissa naapurimaita enemmän ihmisiä, mikä toki tiedostettiin kansan keskuudessa. Ihmiset rajoittivatkin liikkumistaan sairauden pelossa, ja yksityinen kulutus supistui likimain samaan tapaan kuin muissa Pohjoismaissa. Vienti kärsi kysynnän heikkenemisestä ja komponenttipulasta, jolloin esimerkiksi autoteollisuudessa laitettiin tehtaita tilapäisesti kiinni. Työttömyysaste nousi pandemian aikana Suomea korkeammalle, mutta tilanne kohentui kesän yli. Syksyllä 2020 koronaviruksen toinen aalto on iskenyt Ruotsiin jälleen naapurimaita ankarammin ja rajoitustoimia on kiristetty. Tehtaat ja rakennustyömaat toimivat, mutta palvelualoilla on hiljaisempaa. Talouskasvu hidastuikin talvella, mutta Ruotsilla on hyvät edellytykset päästä ripeään kasvuun 2021. Ennakoivat mittarit kertovat monia muita maita suuremmasta toiveikkudesta niin kotitalouksien kuin yritysten osalta. Myös teollisuuden uusissa tilauksissa näkyy käännettä parempaan päin.

Ruotsin valtio tuki yrityksiä merkittävästi esimerkiksi sosiaaliturvamaksujen alennuksella ja verojen lykkäyksillä. Erityinen lomautusjärjestely (korttidspemittering) mahdollisti työajan lyhennyksen palkkatuella, joka pehmensi koronakriisin vaikutuksia työmarkkinoilla ja turvasi ostovoimaa. Valtiolla on finanssipolitiikassa edelleen liikkumavaraa, sillä julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen oli ennen kriisiä vain noin 35 prosentin luokkaa. Epidemian pahimman vaiheen ohittuminen auttaa myös taloutta. Asuntomarkkina on pysynyt kriisin kuluessa vakaana.

Ruotsin keskuspankki kasvatti arvopapereiden osto-ohjelman 700 miljardiin kruunuun ja pidensi ohjelman keston 2021 loppuun saakka. Ohjauskorkoa ei ole kriisin aikana laskettu. Keskuspankki nosti heikkenevistä talousnäkyistä huolimatta ohjauskoron takaisin nollatasolle joulukuussa 2019, lähes viiden vuoden negatiivisen jakson jälkeen. Tilanne on paradoksaalinen, koska Ruotsin keskuspankki on harjoittanut pitkään elvyttävää rahapolitiikkaa vahvasta suhdanteesta huolimatta. Aikanaan negatiivisiin ohjauskorkoihin siirryttiin



Ruotsissa ensisijaisesti deflaatiopelon takia. Viime vuosien inflaatio on ollut jokseenkin vakaasti plussalla, mutta korona painoi inflaation lähemmäs nolaa. Paluu negatiivisten ohjauskorkojen maailmaan on koronakriisistä huolimatta ollut epämieluisa ajatus keskuspankille, ja talouden tukitoimia on toteutettu ensisijaisesti arvopapereiden osto-ohjelman kautta.

Venäjä on yksi pahimmin koronaepidemiasta kärsineitä maita, jossa tartuntoja on toisen aallon tultua mitattu jo yli 2,5 miljoonaa. Venäjän koronarokotteen (Sputnik) tehokkuus jää nähtäväksi, mutta sen jakelu on jo alkanut ja toiveet ovat korkealla. Talvella talous kuitenkin kokee vielä kovia, sekä teollisuuden että palvelualojen ostopäälikköindeksit kertovat heikkenevästä tilanteesta. Venäjän bruttokansantuote painui toisella neljänneksellä 8 prosenttia suhteessa vuodentakaiseen ja työttömyysaste on nousut reiluun 6 prosenttiin. Kesällä nähtiin hieman elpymistä ja bruttokansantuote alitti vuodentakaisen tason 3,6 prosentilla kolmannella vuosineljänneksellä. Talouskasvu oli vaisua jo ennen koronakriisiä, eikä loikkaa kohti länsimaista elintasoja ole näkynyt. Koronaepidemia ja öljyn hinnan lasku kurittavat myös valtion taloutta. Öljyn hinta on noussut huhtikuun romahduksen jälkeen, mutta on edelleen tuntuvasti viime vuosien keskimääräisen tason alapuolella. Maan talouden kehitys hyötyisi ulkomaisista investoinneista, mutta investointitoiminta pysynee heikkona pitkään ilman radikaaleja uudistuksia ja poliittisen ympäristön muutosta. Talouspakotteet hidastavat talouden modernisaatiota yhteistyössä länsiyriyten kanssa. Heikko rupla tukee vientiä, mutta vastaavasti vaikeuttaa Suomen vientiteollisuuden näkymiäitään päin.

Brexit-neuvottelut jatkuvat ilman varmaa tulosta selkeästä sopimuksesta Ison-Britannian EU-eron jälkeisistä järjestelyistä. Tilanne on huono, sillä siirtymisvaihe päättyy vuoden lopussa. Iso-Britannia haluaisi vapaakauppasopimuksen, joka muistuttaa Kanadan ja Japanin vastaavia sopimuksia, mutta ei halua automaattisesti sopeutua EU-säädöksiin. EU puolestaan vaatii suurempaa harmonisaatiota suhteessa omiin käytäntöihinsä esimerkiksi yritysverojen, ympäristöstandardien ja työntekijöiden oikeuksien osalta, jotta epäterveeksi koettua kilpailuasetelmaa ei pääse syntymään. Muitakin kiistakysymyksiä löytyy, kuten kalastusoikeuksien määrittäminen. Olemme varovaisen optimistia sen suhteen, että jonkinlainen sopimus saadaan aikaiseksi, mutta vasta loppumetreillä. Likimainkaan varmaa se ei ole. Sopimuksettomana brexitin riski on huomattava, mutta saattaa olla, että loppuvuodesta ryhdytään pohtimaan uusia luovia poliittisia ratkaisuja. Esimerkiksi finanssisektori joutuu nyt kuitenkin valmistautumaan siihen, että siirtymäajan loppuessa rahoitusalan toiminta kanaalin yli muuttuu hankalaksi.

Iso-Britannia on jo vuosia kärsinyt trendinomaisesti alenevasta kasvukäyrästä. Iso-Britannia on yksi pahimmin koronasta kärsineitä maita, ja kuolonuhreja on kertynyt reilusti yli 60 000. Koronapandemia iski maan talouteen raskaasti, ja ennakoimme saarivaltion bruttokansantuotteen supistuvan tänä vuonna jopa 11 prosenttia, mutta kääntyvän taas ensi vuonna noin 5 prosentin nousuun rokotteen ja yleisen globaalin kasvutrendin myötä, mikäli brexit toteutuu pehmeästi. Kova brexit jättäisi saarivaltion talouden syvään monttuun 2021. Englannin pankki ei ole toistaiseksi painanut ohjauskorkoa negatiiviseksi. Mikäli brexit-neuvottelut epäonnistuvat, odotamme ohjauskoron pikaista laskua.

Suuria riskejä

Perusskenaariomme rakentuu oletukselle, että koronavirusepidemia aiheutti erittäin merkittävän, mutta melko lyhytaikaisen kuopan maailmantalouden

Venäjän rahapolitiikka keventynyt



Brittien ostovoima



kehitykseen. Rokotteet auttavat pitkälti normalisoimaan yhteiskunnat vuoden 2021 aikana, jolloin taloudessakin päästään selkeälle toipumisen tielle. Luonnollisesti on myös riskejä isommista ja pitkäaikaisemmista häiriöistä. Kaikki toimialat eivät heti palaa ennalleen. Rokotteisiin liittyvä riski tuntemattomista sivuvaikutuksista ja siitä, että riittävän suuri osaväestöstä ei hanki rokotetta, jolloin ei nopeasti muodostu riittävää laumaimmunitteettia. Perusskenaariossamme rokotteita otetaan ja talouksien elpyminen on vauhdikasta 2021 ja vielä 2022. Covid-19 rokotteiden tuoman optimismin lisäksi muutama muukin riski on madaltunut. Yhdysvaltojen uusi presidentti aiheuttaa vähemmän epävarmuutta kauppasotien osalta, ja brexit tulee päättepisteeseen tavallaisella tavalla.

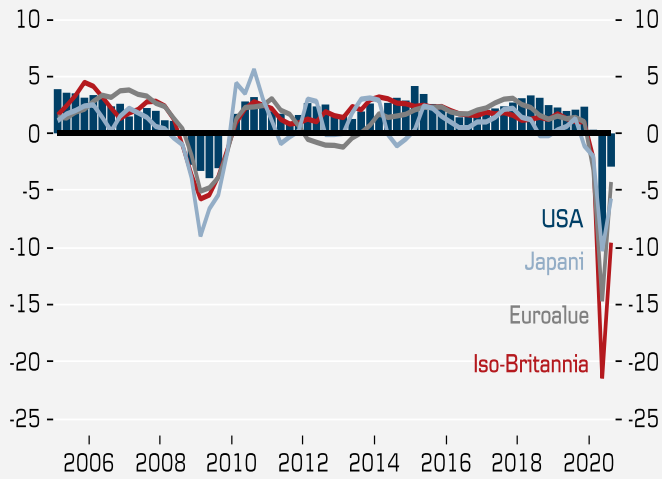
Valtiot velkaantuvat rajusti kriisin hoitamiseksi ja myös Euroopan Unioni ottaa velkarahoitusta aiemmasta poikkeavalla tavalla. Velkarahoitus nähdään nyt tarpeellisena ja sen korko on matala, mihin keskuspankkien toimet vaikuttavat merkittävästi. Velka ei muodosta välitöntä uhkaa, mutta julkisen velan sopivaan määrään ja valtioiden maksukykyyn joudutaan palaamaan tulevina vuosina, etenkin jos korkotaso nousisi. Edullinen velkarahoitus aiheuttaa kuitenkin välittömän riskin siitä, että tuottavuutta ja työllisyyttä kohentavat rakenteelliset uudistukset jäävät velkarahan jakamishankkeiden jalkoihin.

Uusia riskejäkin saattaa ilmaantua, mutta tällä hetkellä maailmantalous näyttää pääsevän vaikeuksien kautta uuteen nousuun. Ennakoitua positiivisempikin kehityskulku on mahdollinen, joskin melko epätodennäköinen. Eräs optimistinen yhdistelmä on ihmisten odotettua nopeampi paluu normaaliin käyttäytymiseen rokotteen tultua ja massiivinen talouspoliittinen elvytys. Tässä tapauksessa inflaatiokin voisi kiihtyä ja korot nousisivat ennakoitua varhaisemmassa vaiheessa etenkin Yhdysvalloissa.

Pasi Kuoppamäki

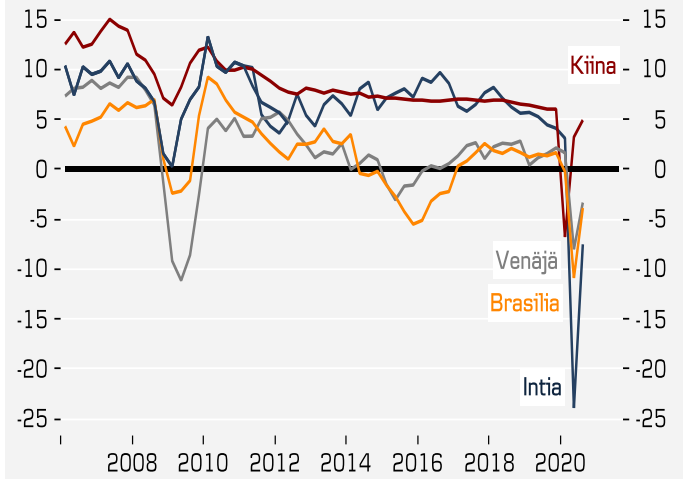
Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



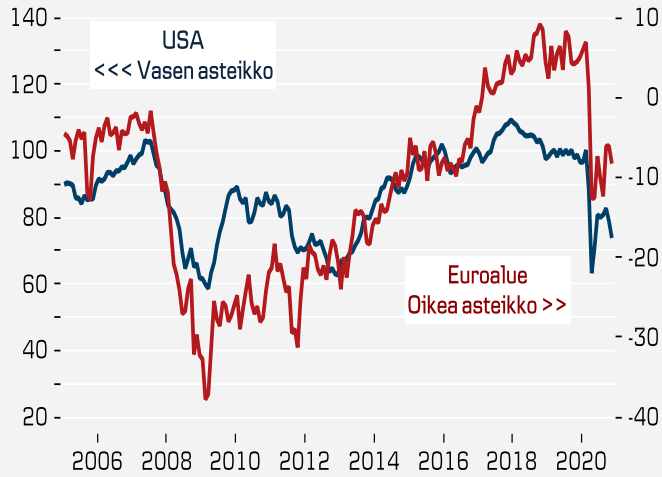
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa

Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



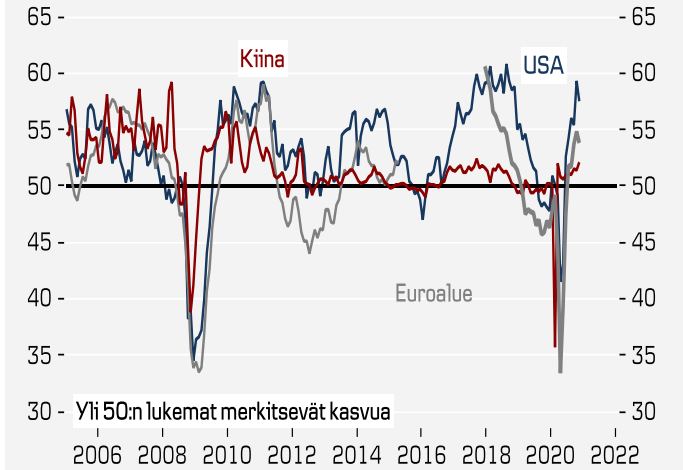
Kuluttajien luottamus

Kuluttajien luottamus, indeksi



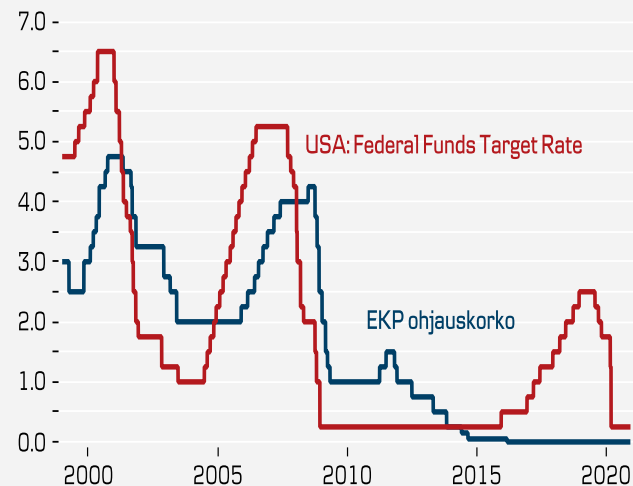
Teollisuuden suhdanneodotukset

PMI (teollisuuden ostopäällikköindeksi)



Keskuspankkien ohjauskorot

%



Euroalueen pitkät korot

%



Toinen aalto pyyhkii Suomen yli

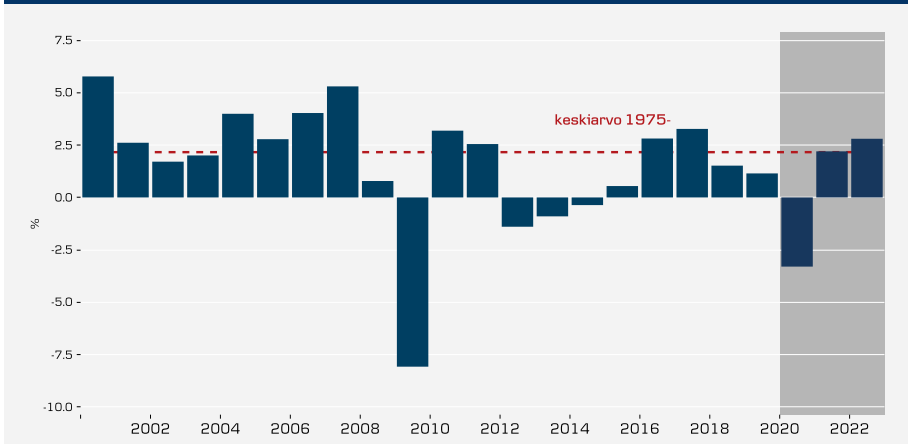
Suomen talous on jatkanut toipumista yksityisen kulutuksen palautuessa kohti tavanomaisempaa tasoa. Toistaiseksi epidemiatilanne on meillä ollut parempi kuin useimmissa maissa, mutta loppusyksystä on saatu todeta, etteivät suomalaisetkaan ole immuuneja koronalle. Edellisen ennusteen tekemisen jälkeen lyhyen aikavälin näkymät ovatkin heikentyneet huomattavasti epidemian pahentumisen takia. Samalla myönteiset rokoteutiset ovat kohottaneet odotuksia hieman pidemmällä aikavälillä.

Pahin koronan aiheuttama sokki nähtiin keväällä, jonka jälkeen kesällä alkoi elpymisjakso. Olisi silti naiivia ajatella, että elpyminen on suora nousukäyrä ilman takapakkeja. Koko ajan oli tiedossa, että koronan kanssa joudutaan tasapainolemaan ennen rokotteen saapumista. Lähikuukaudet tulevat olemaan vaikeita sekä kotimaisten palvelualojen että vientikysynnän osalta ennen kuin tilanne pikkuhiljaa paranee keväällä. Toistaiseksi näköpiirissä ei kuitenkaan ole laajamittaisia sulkutoimia, jotka sulkevat kauppiaita, tehtaita tai rakennustyömaita. Suurelta osin taloudellinen toimeliaisuus jatkuu kohtalaisena, ja vaikutukset kohdistuvat rajatumpiin toimialoihin ja alueisiin.

Palvelualojen tilanne on parempi kuin koronan ensimmäisen aallon aikana, mutta normaali se ei ole. Viime viikkojen trendi on palvelukysynnän osalta ollut heikkenevä. Myös teollisuuden vientikirjat ovat edelleen vaisut, vaikka pientä elpymistä on syksyllä nähty. Koronatoimien tepsivyyttä Suomessa, ja osin muuallakin, tulee ratkaisemaan ensi vuoden alun kohtalon. Parhaassa tapauksessa elpyminen vauhdittuu jo alkuvuodesta, mutta on myös mahdollista, että tautitilanteen pahentuminen painaa talouden tilapäisesti jyrkempään laskuun.

Olemme nostaneet kuluvan vuoden kasvuennustetta odotuksia vahvemmin sujuneen syksyn ja aikaisempien tietojen tarkentumisen johdosta. Ennustamme bruttokansantuotteen supistuvan tänä vuonna 3,3 prosenttia (oli -4,5 %). Vuonna 2021 ennustamme talouden elpyvän heikon alkuvuoden takia keskimäärin 2,2 prosentin tahtia (oli +2,5 %). Vuonna 2022 kasvu vauhdittuu 2,8 prosenttiin.

Suomen bruttokansantuotteen kehitys (ennuste)



Suomi jatkaa sinnittelemistä

Tilastokeskuksen ennakkotiedon mukaan Suomen bruttokansantuote kasvoi vuoden kolmannella neljänneksellä 3,3 prosenttia suhteessa kevääseen. Viime vuoden tuotantomääristä jäätin jälkeen 2,7 prosenttia. Raju tiputus, mutta ei varsinainen katastrofi. Suomen talouden kehitys onkin edennyt koko koronaepidemian ajan ennustettua paremmin.

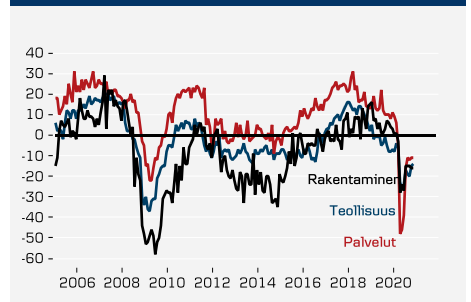
Kuluttajien ja yritysten luottamus talouteen palautui kesällä vauhdikkaasti kevään romahduksesta. Sen jälkeen on edetty lähinnä vaakatasossa. Yritysten ja kotitalouksien odotukset ovat edelleen selvästi pitkän aikavälin keskiarvon alapuolella. Tilanne on kuitenkin säilynyt vakaana, eikä ole nähty dramaattista nousua myöskään konkurseissa tai työttömyydessä. Pelättyä vientiteollisuuden vaikeuksien kärjistymistä ei sitäkään ole tullut.

Suomi on tunnetusti pieni avotalous, jonka suhdanteita heiluttavat yleensä muutokset vientikysynnässä ja investoinneissa. Koronakriisi on tässä suhteessa poikkeus. Sekä talouden sukellus keväällä että elpyminen syksyllä ovat liittyneet yksityisen kulutuksen heiluntaan. Yksityiset kulutusmenot laskivat vuoden toisella neljänneksellä yli 5 prosenttia suhteessa alkuvuoteen ja olivat yli 10 prosenttia viime vuoden tason alapuolella. Vuoden kolmannella neljänneksellä kulutuksen elpyminen puolestaan eteni melko vauhdikkaasti, noin 3 prosentin tahtia, mutta edelleen jäätin 3,6 prosenttia viime vuoden tason alapuolelle.

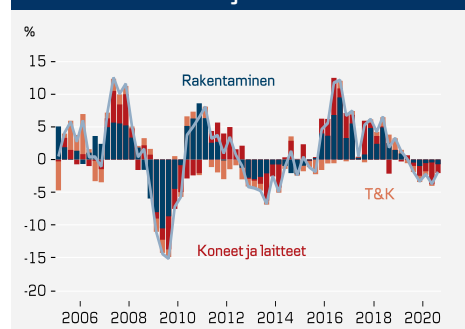
Myös tavaraviennin osalta nähtiin syksyllä pientä elpymistä, mutta kokonaisuudessaan viennin volyyymi oli lähes 13 viime vuoden tason alapuolella. Palveluvienti jopa supistui entisestään ja oli lähes kolmanneksen vuoden 2019 tasosta jäljessä. Sen sijaan investointien osalta voidaan puhua jonkinlaisesta torjuntavoitosta. Investoinnit supistuivat aavistuksen keväästä, mutta jäivät vain 2 prosenttia viime vuoden tasosta. Investointikehitys on ollut tänä vuonna ennustettua vahvempaa erityisesti rakennusinvestointien ansiosta. Suomessa rakennustyömaita ei suljettu, vaan rakentaminen jatkui kevään läpi vilkkaana koronasta huolimatta. Rakennuslupien pitkäaikainen lasku ennakoisi myös rakentamisen tahdin hidastuvan jatkossa. Näin olisi käynyt koronasta riippumattakin, mutta heikentynyt suhdannetilanne saattaa vauhdittaa kehityskulkua. Teollisuuden kone- ja laiteinvestoinnit kehittyvät juuri nyt vaisusti, mutta niidenkään osalta kehitys ei ole ollut yhtä surkeaa kuin finanssikriisin jälkeen.

Vaikka Suomi kuuluu ensimmäisen aallon suhteellisiin voittajiin, koettelevat taloutta monenlaiset haasteet. Syksyllä arvonlisäyksen volyyymi oli selvästi viime vuoden tason alapuolella valtaosalla päätoimialoista. Elpymisestä huolimatta tilanne oli edelleen erittäin vaikea esimerkiksi logistiikassa, majoitus- ja ravitsemistoiminnoissa sekä kulttuurialoilla. Vientiteollisuuden osalta tilanne oli heikoin metsäteollisuudessa. Täytyy myös muistaa, että Suomen bruttokansantuote kääntyi laskuun jo vuoden 2019 syksyllä, eli keväällä mitattiin neljäs peräkkäinen vuosineljännes supistumista. Kaikki talouden haasteet eivät siis liity koronaan.

Luottamus vakaata mutta vaisua



Investointien kasvu ja kontribuutiot



Talvella viilenee, keväällä lämpenee

Alkukesästä Suomen suhdannetilanne lähti kohenemaan, kun epidemia hellitti, ravintolat avasivat ovensa, ja ihmiset ryhtyivät käyttämään monia palveluita melko normaalisti. Koronan toinen aalto heikentää erityisesti palvelujen kysyntää, mutta toistaiseksi taloudelliset vaikutukset ovat jääneet maltillisiksi. Rajoitustoimet koskevat lähinnä ravintola-alaa, matkailua ja kulttuurielämää. Näillä toimialoilla tilanne on vaikea, eikä kotimaan matkailu kykene paikkaamaan ulkomaisten turistien puutetta. Yksittäisten toimialojen vaikeudet eivät kuitenkaan näy koko makrotalouden luvuissa yhtä vahvasti kuin ihmiset usein luulevat.

Vientiteollisuuden vaikeuksista on puhuttu jo pitkään, mutta toistaiseksi sielläkin on pahimmalta vältytty. Konkursseja ei ole nähty laajassa mitassa, eivätkä suhdanneodotukset ole enää heikentyneet. Syksyllä uusien tilausten arvo on sekin kohentunut jonkin verran, vaikka edelleen ollaan vaisulla tasolla. Muualla euroalueella teollisuuden elpyminen on jatkunut erityisesti autoteollisuuden vetämänä, mutta Suomen investointi- ja välituotepainotteinen vienti ei ole toistaiseksi päässyt vahvasti mukaan nousuun. Suomessa ei toki ole vastaavaa koronakuoppaa myöskään kurottavana teollisuustuotannon osalta hyvin sujuneen kevään ansiosta.

Todennäköistä on, että teollisuuden ulkoinen kysyntäympäristö säilyy talvella edelleen vaikeana epävarmuuden ja alhaisen investointiasteen takia. Rokote tuo valoa tunnelin päähän, mutta olisi liian optimistista ajatella, että sen ansiosta investoinnit hyppäävät etupainotteisesti kasvuun. Koronakriisi löi syvän lommon maailmantalouteen, ja toipuminen on vasta alkumetreillä. Epidemiatilanne on myös edelleen erinomaisen vaikea sekä Yhdysvalloissa että monissa Euroopan maissa. Suomen keskeisistä vientimaista lähinnä Kiina on yllättänyt positiivisesti. Ennustamme Suomen viennin laskevan 10 prosenttia tänä vuonna. Tilanne on paha, mutta olemme silti kaukana finanssikriisin aikaan koetusta 20 prosentin romahduksesta. Ensi vuonna maailmantalouden odotetaan nousevan laaja-alaisemmin, kun keväällä rokotteiden tuoma suoja alkaa olla riittävän laaja. Kansainvälisen kysynnän voimistuessa ennakoimme Suomen teollisen tuotannon palaavan kasvuun, kun maailmantalouden palautumien tuo vauhtia vientiin ja investointeihin. Pidemmällä aikavälillä elvytys, kuten EU:n elpymisrahasto, tukee vientiä.

Myös kotimaisen kysynnän osalta on odottavissa patoutuneen kysynnän tuomaa nostetta, mutta sitä joudutaan odottamaan ensi kevääseen tai kesään saakka. Toistaiseksi epävarmuus ja koronan toinen aalto rajoitustoimineen painavat neljännesvuosittaiset kasvuluvut nollan paikkeille tai hieman negatiivisiksi. Elpymisen osalta otetaan talveksi aikalisä.

Karkeasti ottaen talouden elpyminen on edennyt pitkälti siihen tapaan kuin keväällä ajattelimme. Kevään sulkutoimien vaikutukset jäivät kuitenkin odotettua pienemmiksi sekä yksityisen kulutuksen että investointien osalta, minkä takia kiinnikurottavaa on pelätty vähemmän. Syksyllä hyvin edennyt elpyminen sekä aikaisempien tietojen revisiot ylöspäin antavat aihetta nostaa kuluvan vuoden ennustettamme. Nyt odotamme bruttokansantuotteen supistuvan 3,3 prosenttia kuluvana vuonna (oli -4,5 %). Lähikuukausien osalta

Tartuntatilanne on heikentynyt nopeasti



Matkailuala vaikeuksissa



tilanne ei ole parantunut, vaan sekä Suomessa että maailmankaupassa elpyminen etenee jopa aiemmin odotettua hitaammin vaikean koronatilanteen takia. Vuoden 2021 osalta odotamme kotimaisen kasvun olevan 2,2 prosenttia (oli +2,5 %). Suhdanekatsauksessa on mukana ensimmäistä kertaa vuoden 2022 ennuste. Odotamme elpymisen jatkuvan, tosin melko varovaista tahtia. Hyvän kasvuperinnön ansiosta keskimääräinen vuosikasvu nousee kuitenkin 2,8 prosenttiin.

Työttömyys noussut maltillisesti

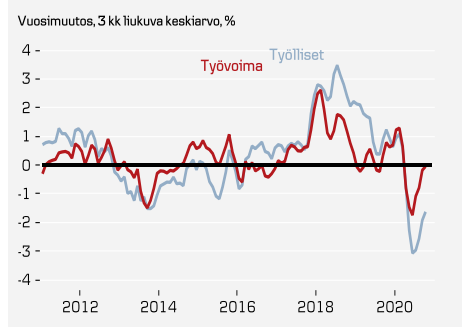
Myös työmarkkinat ovat yllättäneet jossain määrin positiivisesti koronakriisin aikana. Työllisyys on laskenut ja työttömyys on noussut, mutta muutokset ovat olleet pelättyä lievempiä. Syksyllä työllisyyttä on tukenut työvoiman määrän kasvu, mikä on ollut poikkeuksellisen vahvaa heikossa suhdanteessa. Suomi myös lähti koronakriisiin historiallisen hyvästä työllisyystilanteesta, jossa yritykset kärsivät työvoimapulasta. Nyt työllisyysasteen trendi on tippunut reilun parin vuoden takaiselle tasolle, mutta se ylittää silti reippaasti sitä aiempien vuosien tason finanssikriisin jälkeisellä jaksolla.

Vuoden 2020 lokakuussa oli Tilastokeskuksen virallisilla käsitteillä mitattuna 26 000 työllistä viime vuotta vähemmän ja 34 000 työtöntä enemmän. Työllisyysasteen trendi oli 71,7 prosenttia. Alimmillaan trendi kävi keväällä 70,5 prosentissa, minkä jälkeen työllisyys on elpynyt. Koronakriisi on heikentänyt työllisyyttä erityisesti palvelualoilla, logistiikassa sekä kaupan toimialalla erityiskaupassa. Myös valtaosalla muista toimialoista on silti nähty jonkinlaista heikkenemistä. Keväällä työllisyyden sopeutuminen toteutui ensi sijassa lomautusten kautta, ei pysyvämmän työttömyyden nousuna. Työ- ja elinkeinoministeriön lomautettuna oli enimmillään yli 170 000 työntekijää. Kesäkuussa lomautusten määrä kääntyi laskuun, kun ravintolat ja matkailuyritykset kutsuivat työntekijöitä takaisin. Työllisyys on elpynyt, mutta syksyllä lomautusten määrä näyttää juuttuneen vajaan 60 000 tasoon, ja koronatilanteen heikkeneminen uhkaa kääntää elpymisen suunnan.

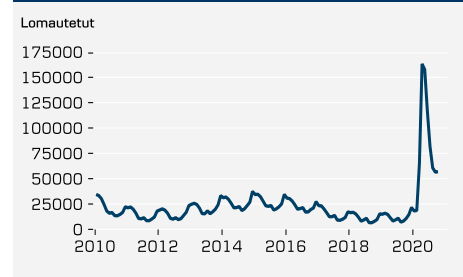
Suuremmalta konkurssiaalloilta tai massatyöttömyydeltä on silti toistaiseksi vältytty. Riskinä on, että talven myötä pysyvämpi työttömyys jatkaa edelleen nousua myös palvelualojen ulkopuolella. Jos työllisyys supistuu aiempaa enemmän suurissa yrityksissä ja vientiteollisuudessa, synnyttää se selvästi suuremman loven Suomen talouden tuottamaan arvonlisään. Työmarkkinat käyttäytyvät usein jälkisyklisesti, eli työttömyys voi nousta vielä pitkään, vaikka talous jo kasvaisi.

Lomautusaallosta huolimatta rekrytointitarpeet eivät ole poistuneet, vaan työpaikkoja on edelleen tarjolla yllättävänkin paljon. Vuoden 2020 kolmanneella neljänneksellä oli Tilastokeskuksen mukaan avoimena 43 000 työpaikkaa. Lukema on reilut 11 prosenttia edellisvuotta matalampi, mitä voidaan pitää melko pienenä muutoksena pandemiaolosuhteissa. Avoimien työpaikkojen määrä on laskenut eniten rakentamisessa. Laskussa olivat myös kauppa, logistiikka sekä majoitus- ja ravitsemustoiminta. Alueellisesti suurin heikennys avoimien työpaikkojen määrässä keskittyy Uudellemaalle ja Helsinkiin. Työ- ja elinkeinotoimistojen mukaan lokakuussa ilmoitettiin 53 000 uutta työpaikkaa

Työvoiman ja työllisyyden muutos



Lomautukset edelleen korkealla



haettavaksi. Määrä on 12 100 pienempi kuin viime vuonna vastaavaan aikaan. Tätäkin lukemaa voi silti pitää koronaoloissa kohtuullisen hyvänä. Viime vuoden taso oli poikkeuksellisen korkea, ja kuluvan vuoden määrä yltää lähelle parin vuoden takaista tasoa.

Hallitus on nostanut rakenteellisilla toimilla saavutettavien työpaikkojen tavoitettaan 80 000:een eli kasvattanut sitä 20 000:lla. Samalla tavoitteen saavuttamiseen on kuitenkin annettu lisää aikaa. Toistaiseksi tehdyt toimenpiteet ovat vähäisiä. Pääasialliset toimet liittyvät varhaiskasvatusmaksujen alentamiseen ja aktiivimallin uuteen versioon eli niin sanottuun pohjoismaiseen työnhaun malliin. Vielä ennen joulua odotetaan kuitenkin päätöstä työttömyysputken lopullisesta poistamisesta. Sekään ei mitenkään riitä takaamaan työllisyystavoitteen täyttymistä, vaikka olisi askel oikeaan suuntaan. Jämäkät työllisyystoimet tukisivat talouskasvua lisää mällä työvoiman tarjontaa ja parantaisivat julkisen talouden kestävyttä.

Ennustamme työttömyysasteen nousevan 7,8 prosenttiin tänä vuonna (oli 8,2 %). Ensi vuonna keskimääräinen työttömyys nousee ennusteessamme vielä ja asettuu 8,0 prosenttiin. Vuonna 2022 ennustamme työttömyyden olevan enää 7,2 prosenttia, eli työmarkkinat elpyvät jo varsin voimakkaasti.

Pikkujoulujen peruminen kurittaa ravintoloita

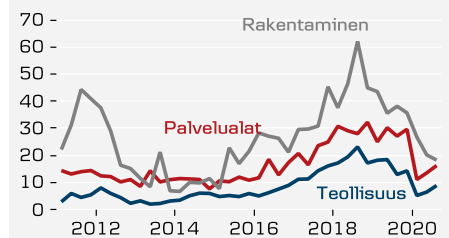
Koronakriisi alkoi nopeasti, mutta kulutus ei supistunut keväällä yhtä paljon kuin luultiin. Kesällä kulutus elpyi jo vahvasti lukuun ottamatta muutamia ongelmatoimialoja, kuten massatapahtumia ja ulkomaisista matkailijoista riippuvaisia yrityksiä. Syksyllä kulutus on jatkunut pääosin hyvällä tasolla, mutta se painottuu aiempaa enemmän tavarakauppaan, ja koronaepidemia tuo heikennystä palvelualoille. Loppuvuodesta pikkujoulukauden peruuntuminen tuo lisävaikeuksia ravintoloille, kulttuurialalle, taksiyrityksille sekä esimerkiksi vaate- ja kenkäkauppaan, jossa juhlavaatteet jäänevät tänä vuonna ostamatta. Matkailuala kärsii myös isoista vaikeuksista, eikä kotimaan matkailusta ole paikkaamaan ulkomaisten turistien poisjääntiä.

Eräs kevään opetuksista eri maissa on ollut se, että virallisia rajoituksia enemmänkin talouteen vaikuttaa epidemiatilanne. Korkea tartuntariski saa ihmiset rajoittamaan käyttäytymistään politiikkatoimista riippumatta. Kuluttajien luottamus toipui kesällä vauhdikkaasti ja kuluttajien näkemys oman talouden tilanteesta on edelleen vakaa, vaikka työttömyyden uhan arvioidaankin selvästi kasvaneen omallakin kohdalla. Myös suomalaisten maksukorttien käyttö palasi eri arvioiden mukaan kotimaan ostoksissa kesällä keskimääräiselle tasolle. Osa muutoksesta selittyy käteisen tavallista vähäisemmällä käytöllä, mutta pääosin on kyse aidosta elpymisestä. Sen sijaan kulutuksen rakenteessa on nähty isoja muutoksia. Erityisesti vähittäiskauppa on vetänyt hyvin, kun osa ravintolamyynnistä on siirtynyt kotikeittiöihin. Kotona vietetty aika on tuonut nostetta kodinparannuksissa, mikä on näkynyt kasvaneena myyntinä rautakaupoissa ja kesällä puutarhamyymälöissä.

Odotamme kulutuksen jatkuvan kohtalaisena, mutta joiltakin osin nähdään pitkäkestoisia muutoksia, ja osa kulutuksesta jää talvella pois. Erityisesti

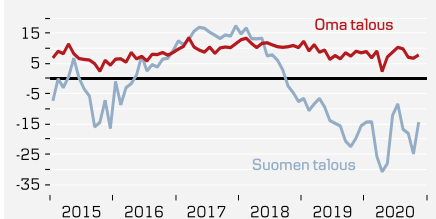
Osaavan työvoiman pula helpottanut

Osaavan työvoiman pula on tuotannon este, EK suhdannekyselyn saldoluku, kausitasoitettu



Makrotalous epäilyttää

Kuluttajien odotukset vuoden päähän. Saldoluku



riskiryhmiin kuuluvat joutuvat rajoittamaan toimintaansa. Toisaalta ihmisillä on rahaa säästössä, mikä voi vahvistaa joulukauppaa. Rakenteellisesti kulutus painottuu jatkossakin enemmän tavara- kuin palveluihin. Suuri voittaja koronasta on verkkokauppa, joka kasvattaa ainakin tilapäisesti osuuttaan, todennäköisesti osin myös pysyvästi.

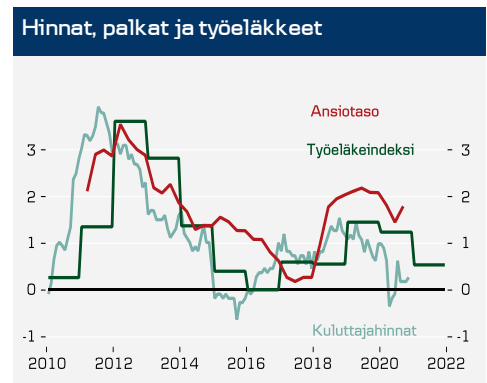
Toistaiseksi uudet rajoitustoimet ovat olleet melko pieniä, ja taloudelliset vaikutukset siksi rajallisia. Esimerkiksi ravintoloita ei ole suljettu kokonaan. Ihmiset tuntuvat nyt olevan myös halukkaita ottamaan jonkin verran suurempia riskejä kuin keväällä. Loppuvuodesta tuskin enää nähdään suuria muutoksia kuluttajakäyttäytymisessä, mutta huonommassa vaihtoehdossa epidemia yltyy niin pahaksi talven mittaan, että vuoden 2021 alussa joudutaan turvautumaan nykyistä laajempiin rajoituksiin. Samalla tartuntariskin kasvu johtaisi liikkumisen vapaaehtoiseen pienemiseen. On kuitenkin edelleen täysin mahdollista, jopa todennäköistä, että virus pysyy nykyisillä toimilla siedettävissä määrin hallinnassa.

Palkansaajien keskiansiot nousevat ennustemme mukaan tänä vuonna 1,9 prosenttia. Nousutahti ei ole huikaa, mutta kotitalouksien ostovoima saa nostetta palkkojen nousun lisäksi lähes nollassoisesta inflaatiosta. Ensi vuonna odotamme inflaation kiihtyvän prosenttiin, mutta reaali-palkat jatkavat silti melko hyvässä kasvussa sopimuskorotusten turvin. Monilla kotitalouksien rahatilanne on vahvistunut kriisin aikana, kun rahaa on jäänyt säästöön, vaikka tulot ovat pysyneet ennallaan tai nousseet. Lainojen lyhennysvapaat ovat omalta osaltaan helpottaneet kotitalouksien asemaa. Osalla kotitalouksista myös osakemarkkinoiden yllättävän vauhdikas elpymisen on tukenut taloutta. Toisaalta osalla kotitalouksista työttömyys tai sen uhka aiheuttaa tulojen laskua tai epävarmuutta, jotka heijastuvat matalampana kulutuksen tasona. Alhaisempi kulutus puolestaan laskee työllisyyttä ja yrittäjien tuloja, eli synnyttää negatiivista kierrettä talouteen.

Työeläkkeisiin tulee vuoden 2021 alussa jokseenkin pieni 0,5 prosentin korotus. Taustalla on kuluvan vuoden hidas inflaatio, jonka seurauksena eläkkeiden ostovoiman kehitys laahaa hieman perässä, jos inflaatio ensi vuonna kiihtyy ennustemme mukaisesti.

Asuntomarkkinat vahvassa nosteessa

Myös asuntomarkkinat ovat yllättäneet hyvällä suoriutumisellaan koronakriisin aikana. Keväällä nähtiin hetkellinen romahdus kauppamäärissä, mutta toipuminen oli nopeaa jo kesällä. Hinnat ovat jatkaneet syksyllä yllättävänkin kovassa nosteessa kasvukeskuksissa, ja Suomen Pankin mukaan asuntolainoja nostettiin lokakuussa peräti 5,5 prosenttia enemmän kuin viime vuonna. Koko vuoden osaltakin on palattu jo parin prosentin kasvuun, eli kevään notkahdus on kurottu umpeen. Vaikuttaa siltä, että keväällä toteutumatta jääneet kaupat siirtyivät vain hetkellisesti eteenpäin. Osa ihmisistä on saattanut myös kaipailla suurempia neliöitä etätöiden luotua uusia tarpeita. Myös Tilastokeskuksen kuluttajabarometri kertoo asunnonostoaikeiden olevan edelleen jopa poikkeuksellisen korkealla, mitä voi pitää yllätyksenä.



Lomautetuilla ja työttömillä on vähemmän mahdollisuuksia nostaa asuntolainaa, mutta toistaiseksi koronan työllisyysvaikutukset ovat olleet rajallisia ja kohdistuneet ryhmiin, jotka eivät olisi ehkä muutenkaan olleet aktiivisimmin liikkeellä asuntomarkkinoilla. Matalat korot, lyhennysvapaat ja kattava työttömyysturva kannattelivat vaikeimpina hetkinä asuntovelallisten taloutta ja siten myös asuntomarkkinaa. Sijoittajat olivat keväällä varovaisempia, mutta myöskään kiinnostus asuntosijoittamiseen ei ole kadonnut. Matalat korot ja osakkeiden korkeat arvostustasot osaltaan vähentävät vaihtoehtoisten sijoituskohteiden määrää. Kesäkuussa Finanssivalvonta nosti lainakattoa 90 prosenttiin tukeakseen asuntomarkkinoita. Sinänsä järkevän toimenpiteen vaikutukset tuskin ovat dramaattisensuuria.

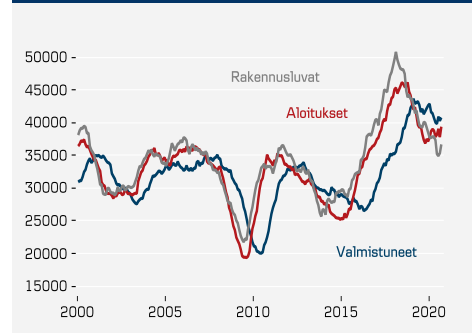
Asuntojen hintojen odotamme pinnistävän tänä vuonna prosentin verran plussalle pääkaupunkiseudun imussa. Ennustemme mukaan hinnat nousevat ensi vuonna keskimäärin 1,5 prosentti, eli vaiheeksi nähtäisiin jopa inflaation ylittävää nousuvauhtia. Samaa tahtia odotetaan vuodelle 2022.

Toistaiseksi myös asuinrakentaminen on jatkunut yllättävän vahvana. Alkusyksystä rakennuslupien määrä jopa nousi, ja aloitustenkin osalta nähtiin pirteää kehitystä. Isommassa kuvassa rakennuslupien laskutrendi on kuitenkin tosiasia, ja jatkossa uudisrakentamisen volyyymi supistuu. Myös toimitilojen rakentamisessa nähtäneen laskua. Historiallisesti ajatellen rakentaminen jatkuu silti edelleen melkorunsaana ainakin asuntojen osalta. Toistaiseksi ei ole merkkejä siitä, että valmistuneiden asuntojen kysyntä olisi pysähtynyt, ja Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannekyselyn mukaan myymättömien asuntojen varanto on pienentynyt matalalle tasolle.

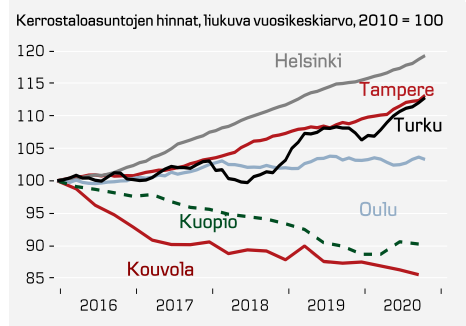
Asunnoille on kasvukeskuksissa yhä kysyntää, joten markkinoiden eriytyminen jatkuu edelleen. Asuntomarkkinat ovat paikallisia, eli myös yksittäisten kaupunkien alueet voivat kehittyä eri lailla. Suurissa kaupunkikeskuksissa hinnat nousevat, mutta muualla maassa nähdään tyypillisesti laskua. Etenkin muuttotappiosta kärsivillä alueilla hinnat vajoavat. Toistaiseksi ei ole merkkiä siitä, että korona olisi muuttanut ihmisten asumispreferenssejä ja kääntänyt kaupungistumisen suuntaa, kuten keväällä spekulointiin. Kriisin keskellä omistusasuminen on ehkä yllättäen näyttänyt monille myös joustavampana asumismuotona kuin vuokra-asuminen, jonka kohdalla on vaikeampi saada äkillistä joustoa kuukausittaisiin menoihin.

Matalan korkotason vallitessa lainanhoitomenot säilyvät maltillisina. Uusien asuntolainojen keskikorko oli lokakuussa 0,71 prosenttia eli se on laskenut keväästä. Tästä laskennallisesti noin 0,1-0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojausosuutta.

Rakentaminen jatkunut pirteänä



Hinnat eriytyneet edelleen



Miten velkasuhde vakautetaan?

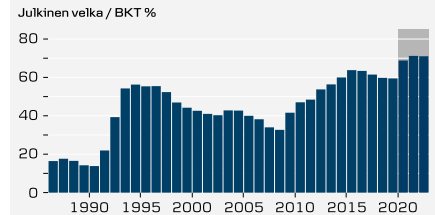
Koronakriisin myötä hallitusohjelma velkatavoitteineen jäi taka-alalle ja elvytystoimet nousivat keskiöön. Yritystukien ja lisärahoituksen avulla on pyritty estämään terveiden yritysten konkurssseja. Toistaiseksi tavoitteessa on onnistuttu kohtalaisesti, vaikka monen yrityksen kohdalla tilanne jatkuu vaikeana. Tärkein toimenpide on tosin ollut epidemian pitäminen hallinnassa, mistä kunnia kuuluu suurelta osin myös Suomen kansalle. Suorien tukien ja valtiontakausten lisäksi yritykset ovat voineet lykätä veroja ja eläkemaksuja, mikä aiheuttaa tilapäisen loven valtiontalouteen. Saamatta jäävät ansiotuloverot ja arvonlisäverot sekä paisuvat panostukset työttömyyden hoitoon lisäävät vajetta entisestään. Seitsemännen lisätalousarvion mukaan valtion nettolainanotoksi vuonna 2020 arvioidaan lähes 20 miljardia euroa. Myös vuonna 2021 valtion nettolainanoton arvioidaan olevan edelleen melkein 12 miljardia euroa. Talousarvio saattaa tosin olla hieman pessimistinen.

Myös sosiaaliturvarahastojen ylijäämä on aiempia vuosia pienempi. Valtion velkasuhde ei kuitenkaan tänä vuonna nouse aivan pelätyssä määrin. Ero liittyy pikemminkin nimellisen bruttokansantuotteen parempaan kehitykseen, ei alijäämään sinänsä. Tänä vuonna ollaan jäämässä alle 70 prosentin, mutta ensi vuonna velka jatkaa nousuaan ja saavuttaa 71 prosenttia. Vuonna 2022 ollaan edelleen lähellä samaa tasoa. Koronakriisin yhteydessä on ymmärrettävää, että velkaa otetaan. Tilanne on kuitenkin huolestuttava, koska tiedossa on, että menopaineet kasvavat 2020-luvun puolivälin jälkeen, ja lähtötilanne siihen on nyt aiempaa heikompi. Suomen velkataso ei ole eurooppalaisittain poikkeuksellinen, mutta se ylittää silti reippaasti vakausta- ja kasvusopimuksen 60 prosentin rajan, mikä rajoittaa ainakin teoriassa julkisen talouden liikkumavaraa tulevina vuosina. Käytännössä liikkumatilaa löytynee, mutta riskitasot nousevat tulevien kriisien osalta, koska lisäpuskureita ei ole käytettävissä.

Nollakoroilla on periaatteessa mahdollista löytää järkeviä investointikohteita. Samaan aikaan väestön ikääntymisen tuoma kestävyysvaje ja muut rakenteelliset kysymykset vaativat vastauksia. Jatkossa työllisyysasteen parantaminen tulee olemaan politiikan keskiössä, eikä likimainkaan riittävästi ole vielä tehty. Toistaiseksi on perusteltua elvyttää velkarahalla, mutta velkasuhteen nousua täytyy tarkkailla ja velkaantumista jarruttaa lähivuosina. Ei ole mitenkään selvää, että tulevina vuosina tultaisiin enää tarvitsemaan elvytystä, jos talous elpyy odotetulla tavalla. Velan lisäksi valtiolla on runsaasti muitakin vastuita, kuten kansainvälisesti vertaillen korkeat myönnetyt takaukset, jotka saattavat tuoda ikäviä yllätyksiä, jos vientiin myönnetyt miljarditakaukset tuovat maksettavaa. Velkaennuste ei kuitenkaan sisällä takaustappioita.

Suomen valtion velan 10 vuoden korko on pysynyt syksyllä selvästi pakkasella EKP:n osto-ohjelman tukemana. Myös korkoero suhteessa Saksaan on säilynyt pienenä. Matalat korot tuovat tilapäistä liikkumatilaa julkiseen talouteen. Luottoaluokituslaitokset ovat suhtautuneet koronakriisiin aiheuttamaan velkaantumiseen rauhallisesti, mutta ne edelleenkin odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta.

Julkisen velka nousee rajusti



Edistys rokotekehityksessä pienentää riskejä

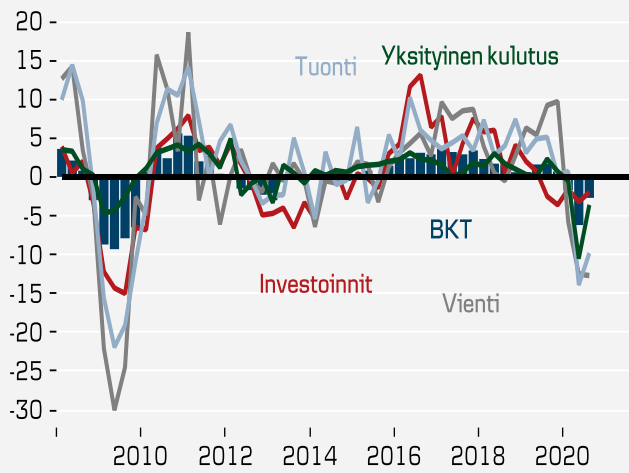
Peruskenaariossamme talouden elpyminen hidastuu tai jopa pysähtyy, mutta isompaa W:n muotoista uutta sukellusta ei koeta. Koronaepidemian paheneminen tuo kuitenkin riskin uudesta taantumasta. Myös maailmalla taloustilanne on edelleen vaikea, mikä vaikuttaa Suomen vientinäkymiin. Pessimistisessäkin vaihtoehdossa taantuma olisi todennäköisesti jäämässä melko lyhyeksi. Voidaankin sanoa, että todella suuren takaiskun todennäköisyys on selvästi pienentynyt rokoteteollisuuden läpimurtojen ansiosta.

Kotimaassakin heikomman kehityksen mahdollisuus on todellinen. Työttömyys voi nousta odotettua enemmän ja murentaa kotimaisen kysynnän elpymistä. Paisuva valtionvelka vähentää tulevaa finanssipoliittista liikkumavaraa. Palkankorotukset voivat viedä terän kilpailukyvyiltä ja latistaa viennin kasvuluvut lähivuosina, kun maailmanmarkkinan markkinaosuuksista kilpaillaan. Reaalitalouden puolella myös investointien heikko kehitys muodostaa riskin kotimaiselle talouskehitykselle. Pidemmällä tähtäimellä merkittävien kotimainen rakenteellinen haaste on silti edelleen väestön ikääntyminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu. Kun korona toivottavasti painuu ensi vuonna unholaan rokotteen myötä, on katsetta taas aika siirtää kauemmas tulevaisuuteen.

Jukka Appelqvist

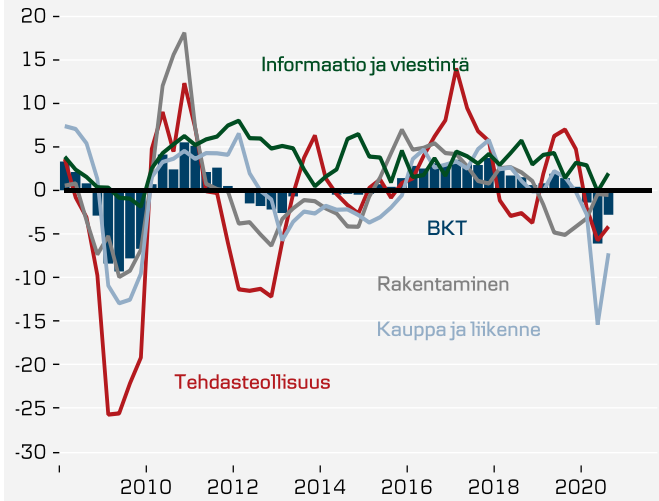
Tarjonta ja kysyntä

% vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



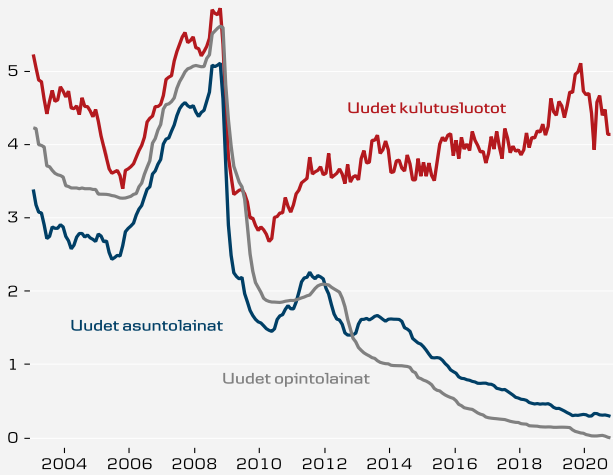
Tuotanto toimialoittain

% vuosimuutos neljänneksittäin

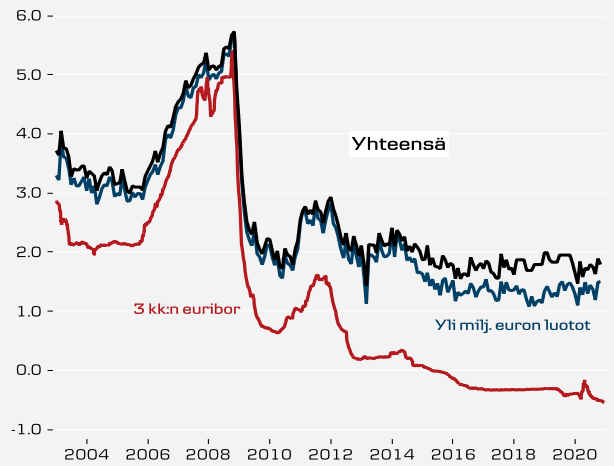


Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

%, Uusien kotitalouslainojen korot

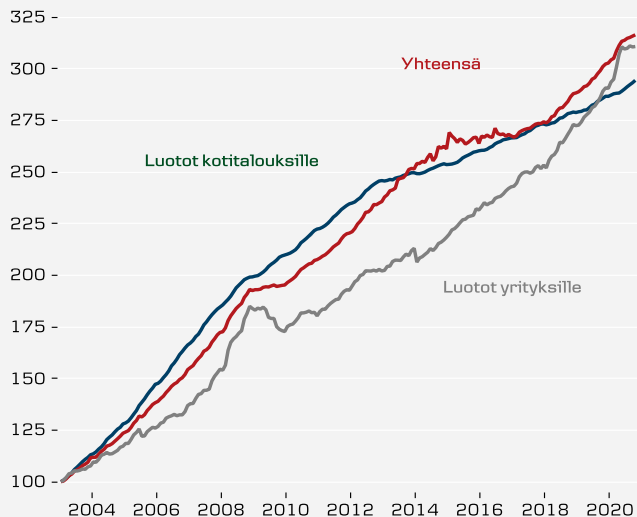


Uusien yritysluottojen korkokehitys



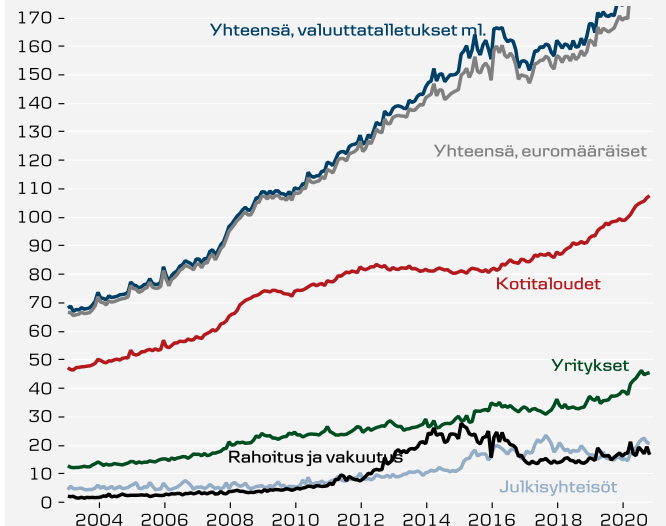
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

			ennuste	ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2018	2019	2020	2021	2022
Määrän muutos, %					
Bkt	1,5	1,1	-3,3	2,2	2,8
Tuonti	5,5	2,4	-8,0	5,0	5,0
Vienti	1,7	7,7	-10,0	5,0	6,0
Kulutus	1,7	0,9	-2,8	2,9	2,2
-yksityinen	1,8	0,8	-4,0	3,5	2,7
-julkinen	1,6	1,1	0,0	1,5	1,0
Investoinnit	3,9	-1,0	-2,5	2,0	3,0
Indikaattoreita	2018	2019	2020	2021	2022
Työttömyysaste, %	7,4	6,7	7,8	8,0	7,2
Ansiotaso, %	1,7	2,1	1,9	2,5	2,5
Inflaatio, %	1,1	1,0	0,3	1,0	1,5
Asuntojen hinnat, %	0,6	0,6	1,0	1,5	1,5
Vaihtotase, mrd. eur	-4,1	-0,5	-1,4	-1,5	-1,5
Vaihtotase / bkt, %	-1,8	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6
Julkinen alijäämä / bkt, %	-0,9	-1,0	-8,0	-4,1	-2,4
Julkinen velka / bkt, %	59,6	59,2	68,6	71,0	70,8

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

			Ennuste	Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2018	2019	2020	2021	2022
Euroalue					
BKT	1,9	1,3	-7,0	4,9	3,4
Kuluttajahinnat	1,8	1,2	0,2	1,0	1,1
Iso-Britannia					
BKT	1,2	1,3	-11,1	5,2	6,9
Kuluttajahinnat	2,5	1,8	0,6	1,6	1,9
Japani					
BKT	0,6	0,3	-5,6	2,7	2,5
Kuluttajahinnat (pohja)	0,9	0,6	-0,2	0,3	0,6
Kiina					
BKT	6,6	6,1	1,7	9,2	5,5
Kuluttajahinnat	2,1	2,5	3,0	2,0	2,5
Ruotsi					
BKT	2,0	1,3	-3,3	3,8	
Kuluttajahinnat	2,0	1,8	0,4	0,8	
Yhdysvallat					
BKT	3,0	2,2	-3,4	3,3	3,8
Kuluttajahinnat	2,4	1,8	1,2	1,6	1,6

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Bank Research



Pääekonomisti

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 546 7715

pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Twitter @Pasi_Kuoppamaki

Julkaisun päätoimittaja



Ekonomisti

Jukka Appelqvist

puh. 044 2631051

jukka.appelqvist@danskebank.fi

Twitter @JukkaAppelqvist

ISSN 2323-7457

Danske Bank A/S, Suomen sivuliike
Televisiokatu 1, PL 1243, 00075 DANSKE BANK
Y-tunnus 1730744-7

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja. Keskeiset tilastolähteet ovat: Macrobond, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Tulli.

Tämä katsaus perustuu Danske Bank A/S:n ("pankki") tekemiin arvioihin ja mielipiteisiin. Niiden perustana olevat tiedot on koottu pankin luotettavina pitämistä julkisista lähteistä. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa esitettyjen tietojen, arvioiden ja mielipiteiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa mistään suorista tai epäsuorista kuluista, vahingoista tai menetyksistä, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö mahdollisesti voi aiheuttaa. Katsauksessa annetut suositukset ja arviot edustavat pankin mielipiteitä ja arvioita julkaisuhetkellä ja niitä voidaan muuttaa ilman eri ilmoitusta. Tämä katsaus sisältää pankin immateriaalioikeudellisesti suojattua aineistoa, johon pankki pidättää kaikki immateriaaliset ja muut oikeudet.

Katsaus on tarkoitettu ainoastaan alkuperäisen vastaanottajan käyttöön eikä sitä saa millään tavalla jäljentää, julkaista tai levittää ilman pankin kirjallista etukäteislupaa. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa oleva henkilö saattaa tarjota palveluita katsauksessa mainituille yhtiöille, käydä kauppaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden liikkeeseen laskemilla arvopapereilla, hoitaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden toimeksiantoja taikka on saattanut toimia katsauksessa esitetyn tiedon perusteella jo ennen katsauksen julkaisemista. Tätä katsausta ei voida missään tilanteessa pitää arvopaperien myynti- tai ostotarjouksena tai kehotuksena arvopaperi- tai muuhun kaupankäyntiin. Sama koskee myös niitä alueita, joiden laki ei salli tarjousten, kehotusten tai suositusten esittämistä.