

Koronakriisistä uuteen nousuun

Nollakorkojen aika jatkuu

- Koronaviruspandemia on aiheuttanut ennennäkemättömän nopeaa tuhoa maailmantaloudessa, mutta pääskenaariossamme maailmantalous elpyy jo vuoden toisella puoliskolla asteittain.
- Meneillään on syvä taantuma, mutta liikkumisrajoituksista on monissa maissa edetty talouden asteittaiseen avautumiseen. On silti liian optimistista ajatella taloudellisen aktiviteetin palautuvan ennustejaksolla ennalleen euroalueella tai Yhdysvalloissa.
- Viruksen aiheuttamia taloudellisia tuhoja on torjuttu laajoilla politiikkatoimilla, ja Yhdysvallat on siirtynyt rahapolitiikassaan nollakorko-ajakaan. Yksittäiset maat elvyttävät myös finanssipolitiikalla, mutta suuremmat EU-tasoiset toimet hakevat yhä muotoaan.
- Suomi vajosi koronakriisiin myötä syvään taantumaa ja odotamme BKT:n supistuvan 5,5 prosenttia tänä vuonna. Talous heikkeni jo ennen koronakriisiä, joka iski ensin voimalla palvelu-aloille ja kulutukseen. Vientiteollisuuden tilanne heikkenee vielä vuoden toisella puoliskolla, jolloin kotimainen kulutuskysyntä jo normalisoituu. Ennustamme BKT:n kasvun piristyvän ensi vuonna 3,5 prosenttiin, kun maailmantalous toipuu ja vetää viennin ja investoinnit nousuun.
- Rajusti nousseet lomautukset kääntyvät vähitellen paluuksi töihin. Työttömyysaste nousee 8 prosenttiin ja pysyy koholla ensi vuonnakin. Palkat nousevat selvästi inflaatiota nopeammin.
- Asuntomarkkinoiden sopeutuminen kriisiin tapahtui lähinnä kaupankäynnin tilapäisen hiljentyksen kautta. Rakentaminen hidastuu jatkossa maltillisesti. Matala korkotaso tukee asuntovelallisia koko ennustejakson. Keskimäärin asuntojen hinnat laskevat hiukan 2020.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edeellinen ennuste	
	2019	2020	2021	2020	2021
BKT, volyyymi, %	0,9	-5,5	3,5	-4,0	2,0
Työttömyysaste, %	6,7	8,8	8,0	8,0	7,5
Inflaatio, %	1,0	0,2	1,2	0,6	1,2
Ansiotaso, %	2,4	2,6	2,5	2,6	2,5
Asuntojen hinnat, %	0,5	-1,0	1,0	-1,0	0,5
Vaihtotase / BKT, %	-0,7	-1,5	-1,3	-0,6	-0,4
Julkinen velka / BKT, %	59,4	71,5	72,5	64,5	65,0

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

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

Varovaista optimismia

Koronaviruspandemia on aiheuttanut maailmantalouteen syvimmän taantumana sitten 1930-luvun Suuren laman. Edelleen on silti mahdollista, että pahin taantumajakso jää lyhyeksi. Liikkumisrajoituksista on monissa maissa edetty talouden asteittaiseen avautumiseen, kun epidemiaa on saatu paremmin hallintaan. Tuoreimmat tiedot viittaavatkin siihen, että taloudellinen aktiviteetti on vauhdittunut huomattavasti viime viikkoina. Pääskenaariossamme maailmantalous elpyy jo vuoden toisella puoliskolla. Olisi silti liian optimistista ajatella kaiken palautuvan ennalleen. Kuluttajat ovat edelleen varuillaan, ja lisäksi on monia toimialoja, joiden suhteen rajoitustoimet jatkuvat ainakin osittain. Myös työttömyys on noussut monessa maassa niin merkittävästi, ettemme ennakoisi sen palaavan virusepidemiaa edeltäneelle tasolle ennustejakson aikana. Lisäksi on pidettävä mielessä riskit, joita uusien tautiaaltojen mahdollisuus tuo.

Ennen koronavirusepidemian puhkeamista oli odotuksissa kuluvalle vuodelle hidas, mutta jokseenkin vakaa kasvu. Kun epidemia puhkesi helmikuussa Kiinassa, uskoimme aluksi monien tavoin V:n muotoiseen käyrään, jossa viruksen aiheuttamaa pudotusta olisi seurannut nopea palautuminen. Koronaviruksen taloudellinen tuho arveltiin rajallisiksi, vaikka toki tiedossa oli, että globaalien arvoketjujen kautta vaikutukset kulkeutuvat myös Kiinan rajojen ulkopuolelle. Tilanne muuttui helmikuun lopussa radikaalisti, kun myös itse virus lähti leviämään. Kiinalaisten tehtaiden sulkemisen synnyttäneestä tarjontasokista siirryttiin kysyntäsokkitilanteeseen, jossa yksityinen kulutus supistuu palvelualoilla. Monissa maissa liikkeet myös määrättiin suljettaviksi, joten käytännössä kysyntä ja tarjontasokit kietoutuivat toisiinsa.

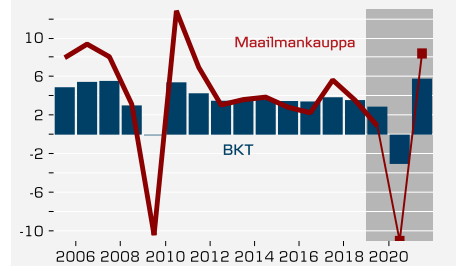
Tällä hetkellä päähuomio keskittyy kolmeen asiaan. Ensinnäkin tarkkaillaan tautitilanteen pysymistä hallinnassa Euroopassa ja Yhdysvalloissa, joissa talouksia ollaan avaamassa koronakevään jälkeen. Toiseksi seurataan niitä maita, joissa epidemiaa ei ole vielä saatu taltutettua eli lähinnä kehittyviä maita, kuten Brasiliassa ja Intiassa. Kolmanneksi huomio keskittyy politiikkatoimiin, joiden avulla talouksia yritetään elvyttää sekä raha- että finanssipolitiikan keinoin. Keskustelua aletaan monessa maassa kääntää enemmän siihen, miten talouksia tulisi elvyttää akuutin kriisivaiheen mentyä ainakin toistaiseksi ohi.

Tulkinta jatkosta on edelleen, että toisella vuosipuoliskolla nähdään yhä laaja-alaista elpymistä, etenkin palvelualoilla. Talouden eivät kuitenkaan palaudu niin nopeasti, että alkuvuoden tappiot kuitattaisiin, eli sikäli ei voida puhua V-käyrästä. Todennäköistä on myös, että teollisuuden ja investointien osalta suhdanne jatkuu pidempään heikkona. Ennustehorisontilla ei siten todennäköisesti päästä takaisin sille tasolle, miltä aloitettiin ennen koronakriisiä. Taustalla on toisaalta eri talouksille konkurssien ja nousseen työttömyyden kautta syntyneet pysyvät vauriot sekä toisaalta se, että osalla toimialoista, kuten matkailussa, kysyntä jatkuu edelleen selvästi tavanomaista heikompana, vaikka talouksia avataankin.

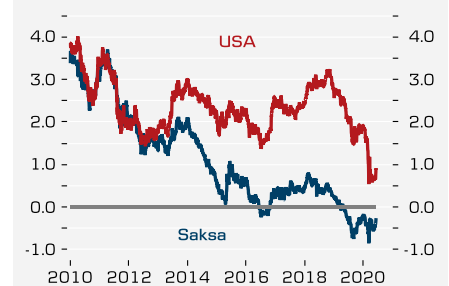
Koronaviruksen vaikutusten arvioiminen on edelleen hyvin epävarmaa, ja paljon riippuu epidemian kestosta sekä mahdollisista uusista virusaalloista. Pääosin huomio keskittyykin edelleen koronavirukseen, mutta myös muita uhkakuvia leijuu maailmantalouden yllä. Kiinan ja Yhdysvaltojen välisessä kauppasodassa ei ole nähty suoranaista eskalaatiota, mutta puheet ovat koventuneet, ja Trump vaikuttaisi ottavan Kiinan keskeiseksi vaaliteemakseen. Myös brexit-neuvottelujen kriisiytyminen on muistettava riskinä kartoitettaessa.

Maaillan talouskasvu

% volyymin vuosikasvu, IMF:n ennuste



USA:n ja Saksan valtion 10 v korko



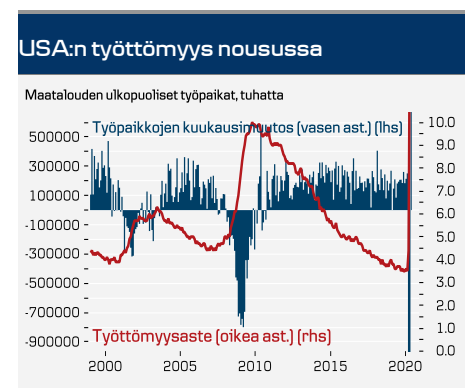
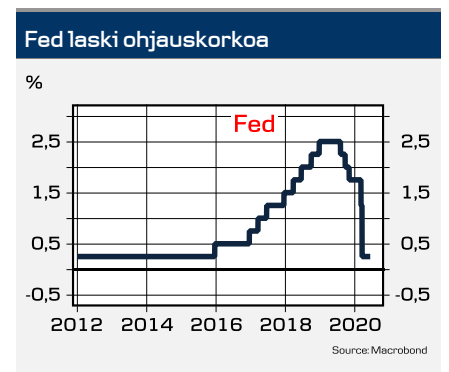
Yhdysvalloissa työttömyyskevät

Koronatilanne on runnellut Yhdysvaltojen taloutta pahoin ja johtanut yli 10 vuotta kestäneen kasvujakson päättymiseen. Odotamme Yhdysvaltojen bruttokansantuotteen supistuvan vuoden toisella neljänneksellä yli 10 prosenttia, eli ennätysellistä tahtia. Yhdysvalloissa kasvu on nojannut jo pitempään yksityiseen kulutukseen investointien ja viennin polkiessa paikoillaan. Koronaepidemia iski akilleen kantapäähän ja on johtanut yksityisen kulutuksen rajuun supistumiseen. Uusia työttömyyskorvaushakemuksia on Yhdysvalloissa jätetty kevään aikana yli 40 miljoonaa, ja työttömyysaste on noussut liki 15 prosenttiin. Ennustamme Yhdysvaltain bruttokansantuotteen supistuvan 5,6 prosenttia vuonna 2020. Loppuvuodesta kasvun ennakoidaan pirstyvän selvästi, kun suhdannetilanne normalisoituu. Ensi vuonna ennustamme kasvun kiihtyvän 4,4 prosenttiin talouden elpyessä.

Myös Yhdysvalloissa ovat ostopääliköindeksit kääntyneet toukokuussa jo parempaan suuntaan, ja nopeat ostotapahtumiin perustuvat pankkiaineistot viittaavat kulutuksen elpymiseen. Yhdysvalloissa tautitilanne vaihtelee tällä hetkellä osavaltioittain. Pahimmassa epidemiakeskuksessa New Yorkissa on tilanne hellittänyt, mutta monet osavaltiot kamppailevat vielä epidemian hillitsemiseksi. Kokonaisuudessaan ei Yhdysvalloissa ole saatu koronaepidemiaa yhtä hyvin hallintaan kuin monissa Euroopan maissa. Se ei ole pysäyttänyt talouden avaamista, vaan rajoitustoimia on höllennetty riskeistä huolimatta. Avautumisesta seuraava taloudellisen aktiviteetin kasvu on positiivista ainakin lyhyellä aikavälillä, mutta epidemian voimistuminen on ilmeinen riski. Viimeaikaiset laajat mellakat isommissa kaupungeissa kasvattavat entisestään koronartuntojen todennäköisyyttä, kun suuret ihmisjoukot ovat liikkeellä. Toistaiseksi ei kuitenkaan ole merkkiä tilanteen heikentymisestä. Taudin leviäminen saattaa silti jarruttaa kulutuksen elpymistä enemmän kuin monissa muissa maissa Euroopassa, Aasiassa tai vaikkapa Australiassa.

Jo ennen koronaepidemian alkua oli Yhdysvaltojen suhdannetilanteessa heikkouksia, ja markkinoilla ennakoitiin Fediltä koronleikkauksia. Rahapolitiikan osalta ristiriita keskuspankin ja markkinaodotusten välillä ratkesi koronan iskettyä, kun keskuspankki tiputti nopealla tahdilla ohjauskorot välille 0–0,25 %. 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 maaliskuun lopussa uhkaavasti. Jatkossa ostomäärät todennäköisesti pienenevät, jos markkina pysyy rauhallisena. Ohjauskorke on nyt painettu nolnaan, mutta odotusarvoisesti Fed pysyttelee sillä tasolla, eikä etene negatiiviselle alueelle. Todennäköistä on, että keskuspankki säilyttää rahapolitiisen virityksensä pitkälti ennallaan. Koronnostotkaan eivät nimittäin näytä lähivuosina todennäköisiltä.

Markkinoilla USA:n 10-vuotisten velkakirjojen korko laski maaliskuun alussa ensimmäistä kertaa historiassa alle yhteen prosenttiin, ja on pysytellyt sen alapuolella, vaikka viime aikoina on pientä nousuakin nähty. Markkinaodotukset ohjauskoron ja inflaation suhteen eivät ole suoranaisesti rakettimaiset. Keskuspankit tai edes finanssipolitiikka eivät pysty kuitenkaan täysin palauttamaan talouskasvua, jos sen hiipumisen taustalla ovat tarjontapuolen häiriöt, kuten komponenttipula, tai kysyntätekijät, jotka liittyvät ihmisten



haluttomuuteen liikkua tartuntapelon takia. Keskuspankki voi kuitenkin pyrkiä turvaamaan rahoitusta yrityksille ja tukemaan kasvua, kun toipuminen epidemiasta alkaa.

Syksyä kohti mentäessä on uudeksi uhkakuvaan alkanut muodostua tuttu kauppasota, joka on palannut ainakin puheisiin. Viime vuonna kauppasota ehti jo vaikuttaa Yhdysvaltojen talouteen heikentävästi. Nyt riskinä on 1. vaiheen sopimuksen purkaminen tai ainakin protektionismin kasvuun liittyvän epävarmuuden merkittävä kasvaminen. Trump on ottanut Kiinan keskeiseksi viholliseksi, mutta toisaalta hänellä tuskin on halua pahasti keikuttaa venettä ennen vaaleja. Painopisteen voi toivoa jäävän osin retoriikkaan, mutta istuvan presidentin uudelleentalinta synnyttäisi arvaamattoman tilanteen seuraavalle vaalikaudelle.

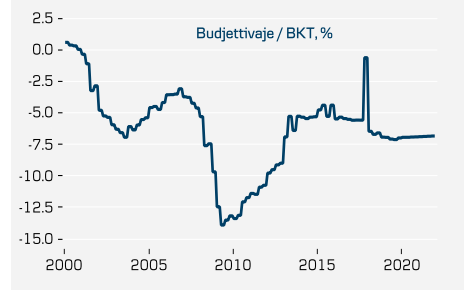
USA:ssa liittovaltio on panostanut suuria summia elvytykseen ja erityisesti tilapäiset työttömyysturvan korotukset nostavat kotitalouksien ostovoimaa työttömyyden rajusta kasvusta huolimatta. Viruksen levitessä ei ostovoimakaan toki auta. Yhdysvalloissa liittovaltion alijäämän ennustetaan nousevan tänä vuonna jopa 18 prosenttiin. Ostovoiman ylläpitäminen on tärkeää, mutta kovin pitkään ei tällaisia lainamääriä ole mahdollista ylläpitää. Pidemmän päälle on myös ongelmallista rakentaa talouden kasvua pelkän yksityisen kulutuksen ja alijäämäisen julkisen talouden varaan, myös investointeja tuotantopotentiaaliin tarvittaisiin.

Kiina elpyy mutta hitaasti

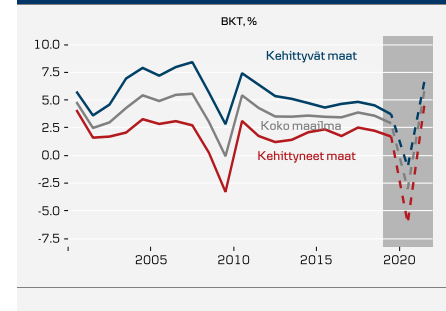
Kiina toimi koronapandemian alkupisteenä, mutta onnistui itse tiukkojen rajoitustoimien avulla saamaan epidemian nopeasti hallintaan. Kaikkiaan Kiinassa on todettu 85 000 tautitapausta, mutta helmikuun jälkeen on uusien tapausten määrä ollut hyvin vähäinen, viime aikoina lähes olematon. Kiinassa talouden avaaminen tapahtuikin jo maaliskuussa, jolloin pelättiin riskiä epidemian uudesta käynnistymisestä. Toistaiseksi riski ei ole realisoitunut, ja lähinnä uhkaa muodostuu tässä vaiheessa maan rajojen ulkopuolelta tulevista tartunnoista.

Vaikka Kiinassa epidemia näyttäisi jäävän lyhyeksi, on sielläkin koronan ehkäisytoimilla ollut kallis hinta. Jo helmikuussa ostopäälikkoindeksit romahtivat ennenkuulumattoman alhaiselle tasolle ennen kuin virus oli muualla maailmassa ehtinyt juurikaan vaikuttaa. Kiinassa talous sukelsi rajusti jo vuoden alussa. Bruttokansantuote tippui liki 10 prosenttia, mikä on ennenkuulumatonta. Toisaalta, toisin kuin muualla maailmassa, ei vuoden toinen neljännes ole todennäköisesti Kiinassa heikoin, vaan silloin talouden odotetaan kääntyvän jo kasvuun. Toipuminen ei silti ole ollut mitenkään rakettimaista, vaan erityisesti kotitaloudet ovat olleet liikkeellä varovaisina. Verrattuna esimerkiksi Pohjoismaihin tai Yhdysvaltoihin, joista on saatavista nopeaa ostotapahtumiin perustuvaa kulutusdataa, on toipuminen Kiinassa ollut hitaampaa. Teollisuuden elpyminen on ollut kulutusta ripeämpää, ja tehtaita ryhdyttiin käynnistämään täyteen kapasiteettiin jo helmikuussa.

Budjettivaje kasvanut nousukaudella



Kehittyvät maat (IMF)



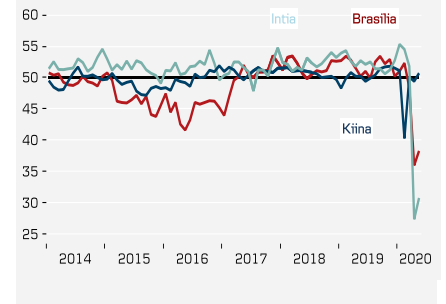
Kiinan merkitys maailmantaloudelle on nykyisin suuri. Vientikysynnän lisäksi vaikutusta syntyy esimerkiksi raaka-aineiden kysynnän, turismin ja kiinalaisvalmisteisten komponenttien puutteen sotkiessa arvoketjuja. Kiinan talouden vaikeudet muodostavat erään maailmantalouden riskeistä, joka saattaa pahimmillaan realisoitua koronapandemian seurauksena. Jo viime vuonna viennin kehitys oli alavireistä kauppasodasta johtuen. Mikä oleellisempaa, on viennin tahti hidastunut jo pidempään. Jatkossa Kiina on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa talousmallia. Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastuttua osoittautua kannattamattomiksi, ja pankkien taseista löytyy huonolaatuista velkaa. Kiinan keskushallinnolla ja keskuspankillla pitäisi kuitenkin olla edellytyksiä hoitaa ongelmat ainakin toistaiseksi. Riski finanssikriisistä on silti yksi maailmantalouden suurista uhista tulevina vuosina. Pankkisektorin tervehdyttäminen on aloitettu, mutta velkaiset yritykset tuskin kestäisivät pidempää taantumaa, jonka korona saattaisi pahimmillaan aiheuttaa.

Finanssipoliittinen elvytys, esimerkiksi veronkevennykset, ja viranomaisten määräykset kotimaisten tuotteiden suosimisesta ylläpitävät kotimaista kysyntää ja auttavat lieventämään koronaviruksen vaikutuksia. Yksityiskohdat täsmentyvät vielä, mutta suunnitteilla on merkittävä elvytyspaketti, kokoluokaltaan noin 4-5 prosenttia bruttokansantuotteesta. Samalla Kiinan keskuspankki on pyrkinyt keventämään rahapolitiikkaa. Kotimaista elvytystä tullaan suuntaamaan rakentamiseen ja erilaisiin infrastruktuurihankkeisiin. Epävarmassa tilanteessa yksityisten investointien voi sen sijaan olettaa jäävän vähäisiksi, vaikka rahoitusta onkin tarjolla, kun likviditeettiä on parannettu. Elvytyspaketti tukee taloutta lyhyellä aikavälillä, mutta Kiinassa pidemmän aikavälin kehitys on vahvasti riippuvainen maailmankaupan kasvuvauhdista. Myös Kiinan talouden ennustaminen on tällä hetkellä poikkeuksellisen vaikeaa. Odotamme Kiinan talouden kasvavan tänä vuonna vain yhden prosentin, mutta kiihtyvän ensi vuonna tilapäisesti vauhdikkaaseen 9 prosentin kasvuun.

Intian talouskasvu hidastui alle 5 prosentin vauhtiin jo viime vuonna, mikä on maan mittapuulla äärimmäisen hidasta tahtia. Epidemiatilanne on Intiassa edelleen vaikea, mutta maan hallitus on pakotettu avaamaan taloutta. Tilanteen kääntymisen normaaliksi ei ole kuitenkaan näköpiirissä, ja avautuminen on erilaista eri puolilla Intiaa. Erityisesti Mumbaissa jatketaan jokseenkin tiukkoja toimenpiteitä vielä kesäkuun loppuun. Moneen muuhun maahan verrattuna talouden tukitoimet ovat olleet melko vaatimattomia, mutta julkisen talouden heikko tilanne rajoittaa liikkumatilaa. Koska finanssipoliittikalla on vähemmän tilaa, on keskuspankki pyrkinyt olemaan aktiivinen elvyttävällä rahapolitiikalla. Intia on yksi niistä kehittyvistä maista, joissa koronatilanne on edelleen vaikea. Kun tilanne on rauhoittunut Yhdysvalloissa ja erityisesti Euroopassa, on epidemian painopiste siirtynyt kehittyviin maihin, joissa tartunnat ovat edelleen kasvussa. Kehittyvissäkin maissa talouksia silti avataan, koska muuten kustannus olisi liian suuri.

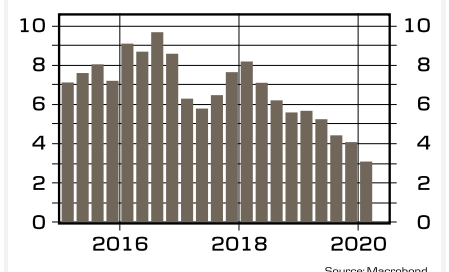
Nettoviennin ja investointien kehitys oli jo viime vuonana Intiassa heikkoa. Hidastuminen on kuitenkin pääosin syklistä, eli rakenteellisesti Intian kasvun pitäisi pysyä vielä vuosien ajan varsin vauhdikkaana. Intian taloutta tukee perässähihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä ja kopioimalla muilta. Modin hallitus pyrkii edelleen uudistamaan

Ostopäälliköiden odotukset



Intian kasvu hidastunut

Intia, BKT:n volyyymi neljänneksittäin, vuosimuutos, %



Source: Macrobond

talouden rakenteita, mutta työ etenee hitaasti. Intia on lähivuosina edelleen nopeimmin kasvava suuri talousalue, kunhan maa pääsee noususykliin.

Brasilian talous on ollut ongelmassa viime vuosina. Koronaepidemia jatkaa Brasiliassa edelleen etenemistään. Epidemia on edennyt Brasiliassa hieman myöhemmin kuin monissa muissa maissa, eikä tilanne ei ole toistaiseksi hallinnassa. Jo vuoden ensimmäisellä neljänneksellä talous supistui 1,5 prosenttia suhteessa viime vuoden loppuun, vaikka koronan vaikutukset eivät vielä olleet likimainkaan huipussa. Vienti veti edelleen kohtalaisesti, mutta kotitalouksien kulutus supistui pari prosenttia. 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. Maan talous ehti jo toipua parin vuoden takaisesta korruptioskandaalista ja taantumasta, mutta koronakriisi iski valmiiksi hauraaseen talouteen.

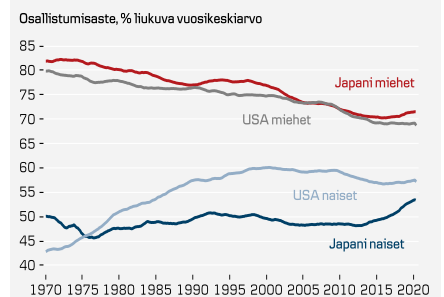
Japani sukelsi taantumaan

Japani ajautui heti vuoden aluksi taantumaan, koska taustalla oli jo viime vuoden heikko viimeinen neljännes, joka johtui erityisesti arvonlisäverokannan noston odotettua suuremmista kielteisistä vaikutuksista. Kuluvan vuoden alussa kaikki keskeiset kysyntäerät ovat supistuneet sekä kotimaisen kysynnän että viennin puolella. Myös Japanissa koronan torjumiseksi tehdyt rajoitukset ovat olleet rajuja, mutta niitä on asteittain kevennetty toukokuussa. Ennustamme Japanin talouden supistuvan tänä vuonna 4 prosenttia. Ensi vuoden 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 suunnataan 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 elpyminen on ratkaisevaa. Maa kärsi jo viime vuonna merkittävästi Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodasta, ja nyt korona pitkittää ahdinkoa.

Japanin bruttokansantuote on kasvanut kohtuullisen ripeästi viime vuosina, kun ottaa huomioon supistuvan työikäisen väestön. Viime vuoden talousdata toi 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 on painanut maan taloutta. Teollisuuden tunnelmat ovat vaisut, ja ansiokehitys jäi viime vuonna heikoksi. Lokakuussa toteutettu ALV-kannan nosto tyrehtytti kulutuskysyntää loppuvuodesta ekonomistiodotuksia enemmän. Kaiken tämän päälle on tullut koronavirus, jonka eräs karvas seuraus Japanin kannalta oli vuoden 2020 kesäolympialaisten siirtyminen.

Osallistumisaste työmarkkinoille



Pidemmän päälle Japanin talouskasvu palautuu noin prosentin tuntumaan, merkittävältä osin finanssipoliittisen elvytyksen ansiosta. Väestön vanhetessa tulee automaatioon nojaavan vientiteollisuuden menestys olemaan talouskasvun edellytys. Pääministeri Aben rakenteelliset uudistukset etenevät hitaasti. Tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen työmarkkinoilla on tuottanut jonkin verran positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on vasta hieman ylittänyt 1970-luvun tason. Aben uudemmat suunnitelmat sisältävät 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 yrittää nousta jaloilleen

Euroalue on vaipunut historiansa syvimpään taantumaan. Talousalueen bruttokansantuote supistui vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 3,8 prosenttia viime vuoden lopusta. Kokonaisuudessaan odotamme euroalueen talouden pienenevän tänä vuonna 6,7 prosenttia. Pääskenaariossa myös elpyminen on rajua, ja euroalueen talouden ennustetaan kasvavan ensi vuonna yli viiden prosentin tahtia.

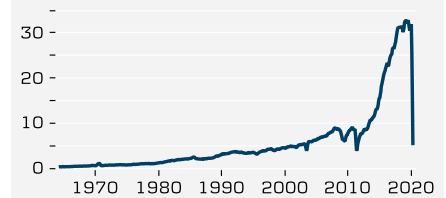
Koronaepidemia on koetellut Eurooppaa rajusti, mutta torjuntatoimet ovat kantaneet tulosta ja epidemia on saatu taitettua ainakin toistaiseksi. Myös euroalueen ostopääällikköindeksit ovat toukokuussa toipuneet jonkin verran huhtikuun romahduksen jälkeen. Talouksien avautuessa odotamme elpymisen jatkuvan vuoden toisella puoliskolla. Ensisijaisena ajurina toimii yksityinen kulutus, mutta myös julkisen puolen panostukset finanssipolitiikkaan tuovat taustatukea. Sen sijaan investoinnit pysyvät vaisuina epävarmuuden takia. Osa yrityksistä kärsii edelleen myös tuotantoketjujen katkoksista. Kaikkiaan poikkeuksellisen yhtäaikaaisesti eri talousalueilla alkanut taantuma ruokkii helposti negatiivista kierrettä eri maiden vientikysynnän osalta.

Odotukset talouden elpymisen osalta ovat vahvempia Pohjois-Euroopan kuin etelän suhteen. Erityisesti turismista vahvasti riippuvaiset taloudet, kuten Espanja, Italia ja Kreikka, tulevat olemaan vaikeuksissa. Italian kohdalla maan julkisen talouden kestävyteen liittyvä uhka on muodostumassa euroalueen kohtalonkysymykseksi. Sen sijaan Saksassa tilanne on helpompi, ja maan vahva julkisen talouden lähtötilanne tukee elvytystä. Myös itse koronaepidemia on siellä ollut selvästi lievempi. Odotamme myös Saksan talouden supistuvan silti tänä vuonna 5,5 prosenttia, mutta elpymisen vuonna 2021 lähes viiden prosentin tahtia julkisen elvytyksen puhaltaessa tuulta purjeisiin. Saksankaan tilanne ei silti ole ongelmaton. Maan riippuvuus vientikysynnästä jättää sen haavoittuvaiseksi ulkoisen kysynnän häiriöille, vaikka omat puskurit olisivatkin kunnossa. Erityisesti autoteollisuudella vaikeudet voivat jatkua, jos epävarmuus ja kohonnut työttömyys supistavat uusien autojen kysyntää eri puolilla.

Euroalueen suhdannetilä heikentyi selvästi jo viime vuonna. Suurista talousalueista juuri euroalue seilasi koronakriisiin heikosta lähtötilanteesta. Viime vuonna euroalue kärsi omien haasteittensa lisäksi Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodan seurauksista. Epäsuorat vaikutukset ovat olleet

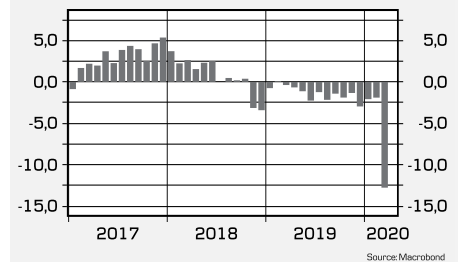
Matkailu Japaniin

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



Teollisuuden tuotanto supistuu

Euroalue, vuosimuutos, %



jopa suurempia kuin kiistan varsinaisiin osapuoliin kohdistuvat suorat vaikutukset.

Euroalueen korkotaso pysyy matalana lähivuodet, mikä tukee sekä yrityksiä että velallisia kotitalouksia. Keskuspankit eivät pysty yksin palauttamaan talouskasvua ja rahapolitiikan perinteiset keinot ovat vähissä euroalueella, missä ohjauskorot ovat jo ennätysalhaalla. EU komissio esitteli toukokuun lopussa odotetun, ja ehkä osin pelätyn, suunnitelman elvytyspaketista. Ehdotettu paketti on jopa odotuksia suurempi: kokoluokaltaan 750 miljardia euroa, mistä 500 miljardia olisi suoria avustuksia ja loput lainoja. EU-komission on tarkoitus kerätä rahat suoraan markkinoilta ilman, että jäsenvaltioiden velkatasoja kasvatetaan suoraan. Hankkeeseen liittyy merkittäviä elementtejä EU:n finanssipolitiikan syventämiseksi, ja tässä vaiheessa on epävarmaa, minkälaisessa muodossa elvytyspaketti lopulta tulee ulos poliittisesta valmistelusta. Valmistelu saattaa myös kestää pitkään, joten rahat tuskin tulevat helpottamaan koronaviruksen akuuttia vaihetta, vaan tukevat pikemmin elpymistä ensi vuonna.

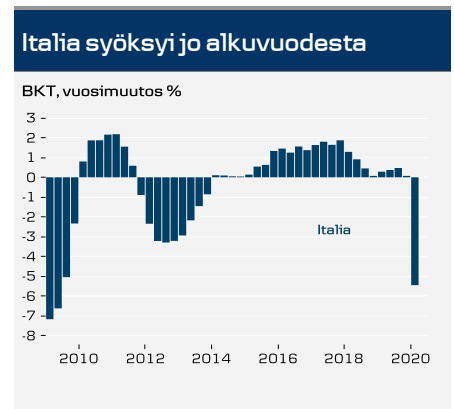
EKP kasvatti osto-ohjelmaansa

Ohjauskorkojen osalta Euroopan keskuspankki ajautui kriisiin valmiiksi matalalta tasolta, joten se on pyrkinyt turvaamaan rahoitusta ensisijaisesti lisäämällä osto-ohjelmaansa. 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. Ostoja on tarkoitus jatkaa vähintään vuoden 2021 kesäkuuhun. Lisäksi EKP on pyrkinyt muun muassa parantamaan pankkirahoituksen ehtoja taatakseen yrityksille ja kotitalouksille likviditeettiä.

Euroopan keskuspankki on omilla toimillaan kyennyt pitämään eurooppalaiset valtioiden velkakirjamarkkinat rauhallisina siitä huolimatta, että julkisen talouden kestävyyskohdistuu useissa maissa epäilyksiä. Erityisen tarkkailun kohteena on Italia, mutta senkin osalta keskuspankki on onnistunut pitämään riskipreemiot alhaalla.

Jo viime vuonna myös EKP muutti rahapolitiikkansa suuntaa ja laski syyskuussa 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 euroalueen talouden heikentyneet näkymät ja huolestuttavasti alentuneet inflaatio-odotukset.

Euroalueen inflaatio on lähes pysähtynyt koronaviruksen myötä. Toukokuussa kuluttajahinnat nousivat vain 0,1 prosenttia. Öljyn hinnan lasku vaikuttaa lukemaan merkittävästi, mutta pohjainflaatio on sekin enää 0,9 prosenttia. Yksittäistä lukemaa merkittävämpää on se, että omassa ennusteessaan EKP ennakoii inflaation jäävän koko vuoden osalta 0,3 prosenttiin ja olevan vielä vuonna 2022 vain 1,3 prosenttia, eli selvästi tavoitetason alla. Ennusteessa hitaus tulee juuri pohjainflaatiosta, jonka ei ennakoida kiihtyvän seuraavan kolmen vuoden aikana lainkaan. EKP onkin pohjannut voimakkaat rahapoliittiset toimet juuri alentuneeseen inflaatioodotukseen. Teoriassa on mahdollista, että koronaepidemian jälkeinen elvytys tai tarjontahäiriöt nostaisivat kuluttajahintoja. Luultavampaa kuitenkin on, että suhdanteen viileneminen ja



kysynnän hiipuminen painavat vaakaa enemmän toiseen suuntaan, ainakin lyhyellä tähtäimellä. Odotammekin, että vaikka EKP ei laske ohjauskorkoa tässä vaiheessa, säilyy rahapolitiikka muuten elvyttävänä vielä pitkään.

Brexit palasi riskikartalle

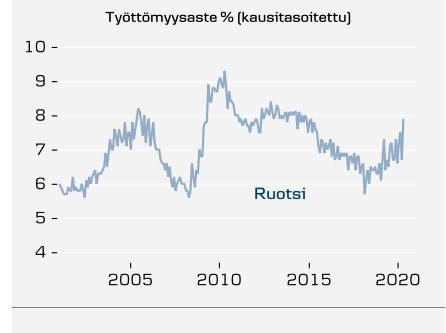
Ruotsin talouden kasvuvauhti yllätti positiivisesti vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Toisin kuin liki kaikissa muissa maissa, ei Ruotsin bruttokansantuote ainakaan ennakkolisten tietojen mukaan supistunut, vaan pysyi hieman nollan yläpuolella suhteessa viime vuoden loppuun. Sen sijaan kevät oli Ruotsissa taloudellisesti vaikea aivan kuten muuallakin. Ruotsi on ottanut koronarajoituksiin muihin maihin verrattuna sallivamman linjan, mutta se ei ole tuonut suurta apua taloudelle. Ihmiset ovat joka tapauksessa rajoittaneet liikkumistaan, ja yksityinen kulutus näyttäisi keväällä supistuneen likimain samaan tapaan kuin muuallakin. Samalla työttömyys on noussut. Viimeisimmät ostotapahtumiin perustuvat nopeat aineistot viittaavat kuitenkin siihen, että kulutus on elpymässä vauhdikkaasti myös Ruotsissa.

Ruotsin talouden tahti alkoi hytyä jo viime vuonna pitkän kasvujakson jälkeen. Syksyllä asuntorakentamisen hidastuminen painoi investointeja, ja työttömyys kohosi jarruttaen kulutusta. Sen sijaan nettovienti tuki vielä viime vuonna Ruotsin taloutta heikentyneen kruunun avittamana. Koronakriisi iskeekin juuri tähän tukijalkaan euroalueen heikkouden kautta. Toisaalta esimerkiksi turistivirtojen hyytymisen vaikutus ei ole Ruotsissa yhtä suuri kuin Etelä-Euroopassa.

Ruotsin keskuspankki palautti heikkenevistä talousnäkyistä huolimatta ohjauskoron takaisin nollassa joulukuussa, 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. Ohjauskoron noston taustalla ei siis ollut vauhdikas taloussuhdanne tai kiihtyvä inflaatio, vaan kasvava huoli pitkään jatkuvien negatiivisten ohjauskorkojen mahdollisista haitoista liittyen säästämiseen, omaisuusarvoihin ja pankkitoiminnan kannattavuuteen. Paluu negatiivisten ohjauskorkojen maailmaan on mitä ilmeisimmin varsin epämieluisa ajatus keskuspankille. Ennakoimme aikaisemmin koronan aiheuttamaa ohjauskoronlaskua huhtikuun kokouksesta, mutta Riskbank ei taipunut sellaiseen ainakaan toistaiseksi.

Venäjän on yksi pahimmin koronaepidemiasta kärsineitä maita, jossa tartuntoja on mitattu jo selvästi yli 400 000. Virallisten lukujen valossa kuolleisuus on suhteellisen matalaa, mutta on todennäköistä, että tilastot peittävät alleen huomattavasti suuremman määrän kuolemantapauksia, joita ei ole luokiteltu koronasta johtuviksi. Tartuntojen nopein kasvu näyttäisi taittuneen, mutta uusia tapauksia tulee yhä päivittäin lähes 9000, eikä epidemia ole vielä täysin hallinnassa. Jo huhtikuussa käynnistettiin kuitenkin isot torjuntatoimet, jotka tulevat rokottamaan talouden kasvua merkittävästi keväällä. Venäjällä pari vuotta kestänyt taantumajakso päättyi 2016, mutta kasvu on ollut siinä määrin vaisua sen jälkeenkin, ettei loikkia kohti länsimaista elintasoa ole näköpiirissä. Koronaepidemia ja erityisesti öljyn hinnan lasku heikentävät näkymiä tuntuvasti. Öljyn hinta on palautunut huhtikuun lopun jälkeen kohti normaalia, mutta on edelleen tuntuvasti viime vuosien

Työttömyysaste nousussa



Venäjän rahapolitiikka keventynyt



keskimääräisen tason alapuolella. Maa hyötyisi ulkomaisista investoinneista, mutta investointitoiminta pysynee heikkona pitkään ilman radikaaleja uudistuksia ja poliittisen ympäristön muutosta. Talouspakotteet hidastavat talouden modernisaatiota yhteistyössä länsiyritysten kanssa. Heikko rupla tukee vientiä, mutta vastaavasti vaikeuttaa Suomen vientiteollisuuden näkymiä itään päin.

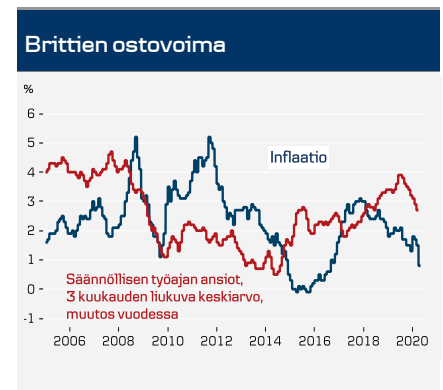
Brexit on kevään uutisoinnissa jäänyt koronaviruksen jalkoihin. Tilanne on kuitenkin huolestuttava, sillä valmiiksi kireä aikataulu on muuttunut entistä hankalammaksi, koska neuvotteluja ei ole kyetty käymään epidemian takia täysipainoisesti. Erityisempiä läpimurtoja ei brexit-neuvotteluissa olekaan nähty. Tammikuussa pääministeri Johnson vei odotetusti brexit-eron läpi parlamentin käsittelystä, mikä poisti sopimuksettoman eron välittömän riskin. Pian riski voi kuitenkin palata keskusteluun, kun neuvottelujen määräaika umpeutuu. Merkittävä rajapyykki on heinäkuun alku, johon mennessä **Iso-Britannian** tulee pyytää mahdollista lykkäystä neuvottelujen pidentämiseksi. Todennäköisesti niin ei tehdä, jolloin aikaa on vain vuoden loppuun. Saattaa tosin olla, että loppuvuodesta ryhdytään pohtimaan uusia luovia poliittisia ratkaisuja.

Toistaiseksi neuvotteluosapuolet tuntuvat olevan kaukana toisistaan, mikä ei sinänsä ole yllättävää. Isompi kysymys liittyy siihen, minkälaisilla kompromisseilla asioissa voidaan päästä eteenpäin. Iso-Britannia haluaisi vapaakauppasopimuksen, joka muistuttaa Kanadan ja Japanin vastaavia sopimuksia, muttei halua automaattisesti sopeutua EU-säädöksiin. EU puolestaan vaatii suurempaa harmonisaatiota suhteessa omiin käytäntöihinsä esimerkiksi yritysverojen, ympäristöstandardien ja työntekijöiden oikeuksien osalta, jottei epäterveeksi koettua kilpailuasetelmaa pääse syntymään. Muitakin kiistakysymyksiä löytyy, kuten kalastusoikeuksien määrittäminen. Olemme varovaisen optimistia sen suhteen, että jonkinlainen sopimus saadaan aikaiseksi, mutta vasta loppuvuodesta. Likimainkaan varmaa se ei ole.

Iso-Britannia on kärsinyt jo vuosia trendinomaisesti alenevasta kasvukäyrästä. Koronan myötä ennakoimme saarivaltion bruttokansantuotteen supistuvan tänä vuonna 5,8 prosenttia, mutta kääntyvän taas ensi vuonna 4,2 prosentin nousuun yleisen eurooppalaisen kasvutrendin myötä. Iso-Britannia on eräs pahimmin koronasta kärsineitä maita, ja kuolonuhreja on kertynyt jo lähes 40 000. Koronan lisäksi maan taloutta vaivaa brexitin tuoma epävarmuus, joka rokottaa erityisesti teollisuustoimialoja ja teollisuuteen liittyviä investointeja.

Alasuuntaisia riskejä

Perusskenaariomme rakentuu oletukselle, että koronavirusepidemia aiheuttaa erittäin merkittävän, mutta melko lyhytaikaisen kuopan maailmantalouden kehitykseen. Isoimmat kasvuvaiikutukset kohdistuvat kahdelle ensimmäiselle neljännekselle, jonka jälkeen päästään asteittaisen toipumisen tielle. Selvää on, että on myös riskejä isommista ja pitkäaikaisemmista häiriöistä. Perusskenaariomme on melko optimistinen, ja siinä talouksien elpyminen on vauhdikasta. Riskinä on, että epidemia lähtee käyntiin uudelleen ja pahimmillaan pakottaa maita sulkemaan taas talouksiaan. Nyt talouksia avataan monessa maassa, ja seurataan tarkasti sitä, kääntyvätkö koronatapaukset taas kasvuun. Lisäksi on riskinä, että erityisesti kehittyvissä maissa, kuten Intiassa, Brasiliassa ja Meksikossa, ei tilannetta saada hallintaan. Ja toki näiden on



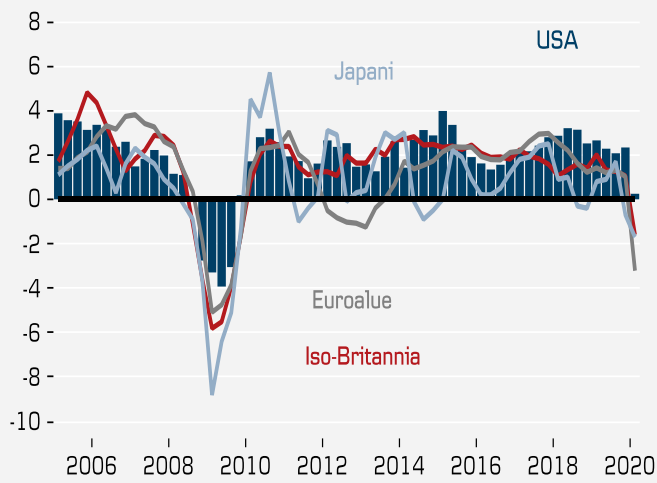
pidettävä mielessä perinteisempiä riskejä, kuten Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasota sekä brexit.

Ennakoitua positiivisempikin kehityskulku on mahdollinen, joskin melko epätodennäköinen. Eräs optimistinen mahdollisuus on rokotteen tai tehokkaan hoidon ilmaantuminen odotettua nopeammalla aikataululla. Lääketieteellinen läpimurto hyödyttäisi erityisesti niitä toimialoja, joiden suhteen toipuminen uhkaa pääskenaariossa muodostua hitaaksi.

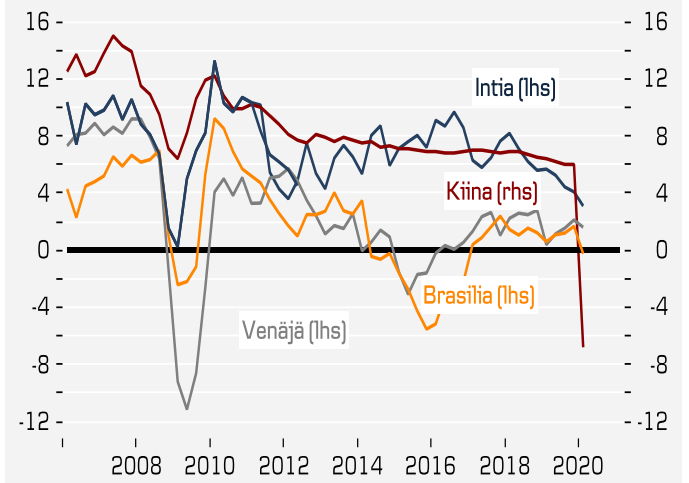
Jukka Appelqvist

Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

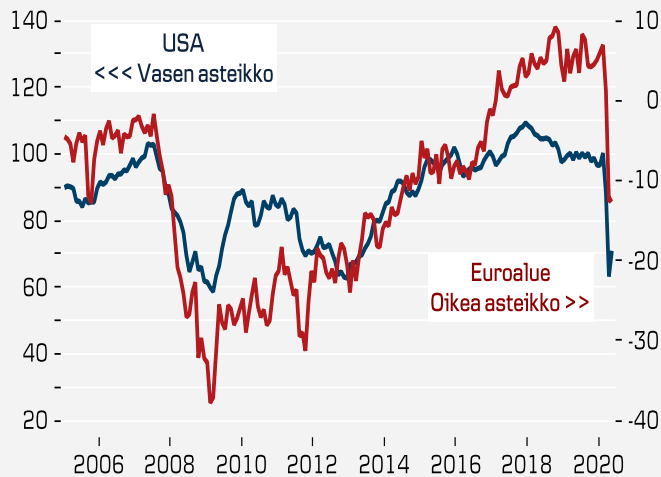
Bkt:n vuosikasvu neljänneksittäin, %



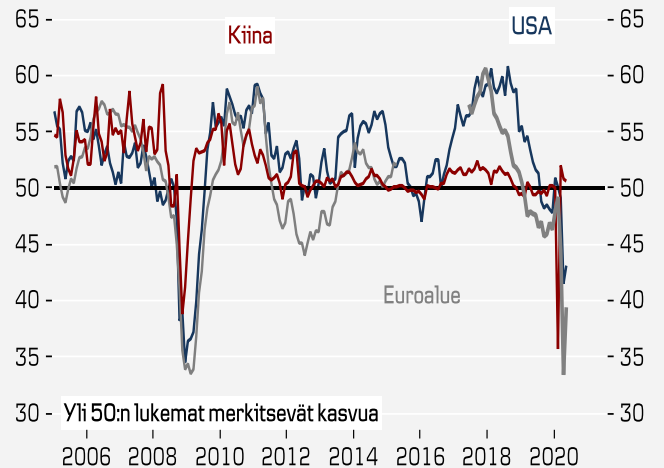
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



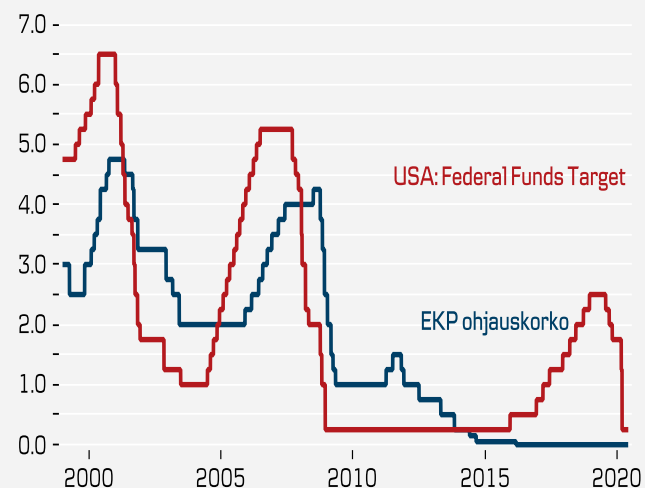
Kuluttajien luottamus



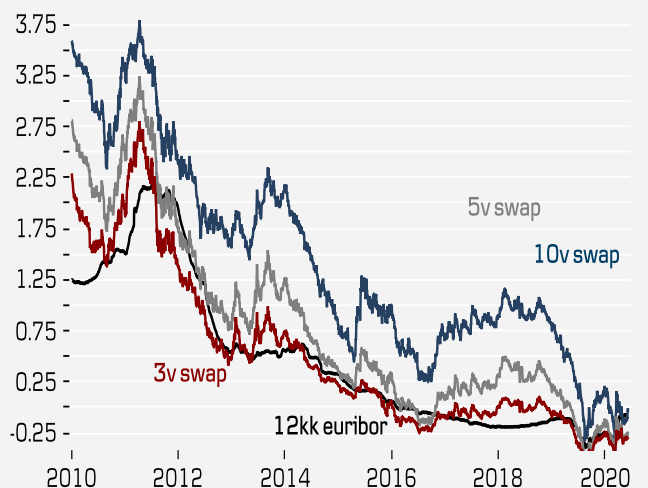
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjauskorot



Euroalueen pitkät korot



Suomen talous putosi velkapatjalle

Suomen talous supistui jo 2019 viimeisellä neljänneksellä. Koronakriisi pahensi tilannetta dramaattisella tavalla ja talous sukelsi syvälle taantumaan keväällä 2020. Monet jäivät kotiin etätöihin ja lomautukset nousivat historiallisen korkealle. Bruttokansantuote supistuu huomattavasti kuluvana vuonna, mutta perusskenaariossamme syösky jää finanssikriisiä pienemmäksi. Taantuma poikkeaa finanssikriisistä erityisesti siinä, että raskaimman iskun otti nyt palvelusektori. Koronavirus ja sen rajoitustoimet sulki ravintolasalit ja saivat ihmiset pysymään kotona. Kriisillä on kuitenkin vaikutuksia myös teollisuuteen, jonka tilanne heikentyy edelleen.

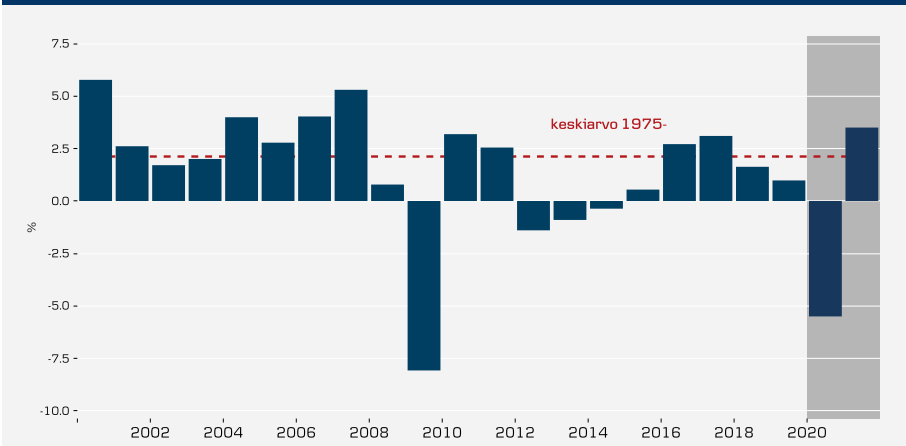
COVID-19 sairauden vähentyminen antaa nyt tilaa talouden elpymiselle maailmalla ja Suomessa, mutta elpymisen tahti on yhä epävarma. Talouskasvu voi piristyä 2021, mikäli koronavirus on pääosion selätetty, kaupparauha saavutettu ja investoinnit vilkastuvat Suomessa. Kriisi ei kuitenkaan ole vielä ohi, epävarmuus on suurta ja taantuma voi pahentua.

Vaikka kriisin synkin hetki koettiin jo huhtikuussa, luottamuskyselyt kertovat matalista odotuksista kotitalouksien osalta ja heikoista odotuksista niin teollisuudessa, vähittäiskaupassa kuin palvelualojen yrityksissä. Konkursssiaalto on kuitenkin vältetty, ja osa lomautetuista on jo palannut töihin, joten talouden yleissuunta on kääntymässä parempaan.

Hallitus on pyrkinyt pelastamaan talouden rakenteet tukemalla yrityksiä ja vähitellen elvyttämään kysyntää. Julkinen velka paisuu massiivisesti, mutta sille ei juuri nyt ole hyviä vaihtoehtoja. Jatkossa talouspolitiikan painopiste pitäisi kääntää rakenteellisiin uudistuksiin ja talouden kasvupotentiaalin vahvistamiseen, jotta työllisyysaste nousisi ja kestävyysvaje supistuisi.

Olemme laskeneet kuluvan vuoden kasvuennustetta: ennustamme bruttokansantuotteen supistuvan tänä vuonna 5,5 prosenttia (oli 4,0 %). Ensi vuonna 2021 ennustamme vauhdin kiihtymistä 3,5 prosenttiin (oli 2,0 %), kun maailmantalouden elpyminen tuo vauhtia vientiin ja investointeihin.

Suomi putosi taantumaan



Suomi syöksyi taantumaan

Tilastokeskuksen mukaan bruttokansantuotteen arvioidaan supistuneen 0,9 prosenttia edellisestä vuosineljänneksestä ensimmäisellä vuosineljänneksellä 2020. Työpäiväkorjattuna BKT oli 1,1 prosenttia edellisvuoden vastaavaa neljänneestä alemmalla tasolla. Samalla Suomi painui taantumaan, sillä BKT laski jo vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä.

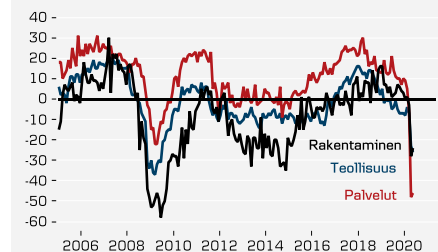
Suomen talous koki vuosina 2016-2019 melko vahvan noususuhdanteen, mikä riitti nostamaan työllisyyssastetta ja käänsi julkisen velan suhteessa bruttokansantuotteeseen laskuun. Vauhti kuitenkin hyytyi 2019 lopussa, kun investoinnit supistuivat ja lähes kaikkien päätoimialojen arvonlisäys laski. Talouskasvua vuonna 2019 pitivät yllä yksityinen kulutus ja vienti. Koko vuoden 2019 bruttokansantuotteen arvioidaan neljänneksiinpidon mukaan nousseen 0,9 prosenttia, mikä jää hieman trendikasvusta. Bruttokansantuote supistuu tänä vuonna huomattavasti, mutta mittakaavan arvioiminen ei ole helppoa.

Viennin volyyymi supistui 2020 tammi-maaliskuussa 7 prosenttia edelliseen vuosineljänneeseen verrattuna. Vuodentakaiseen verrattuna tavaroiden vienti supistui 12 prosenttia, mutta palveluiden vienti pysyi ennallaan. Tuonti väheni neljä prosenttia vuodentakaisesta, joten nettovienti painoi kokonaiskysyntää. Yksityinen kulutus laski edellisestä neljänneksestä 0,6 prosenttia, mutta oli likimain vuodentakaisella tasolla. Palveluiden kulutus väheni yhden prosentin, eli koronakriisi ei ehtinyt vaikuttaa vielä kovin merkittävästi. Julkiset kulutusmenot kasvoivat edellisestä neljänneksestä, mikä vaimensi bruttokansantuotteen laskua. Investoinnit vähenivät puoli prosenttia edellisestä neljänneksestä ja puolitoista prosenttia vuodentakaisesta. Asuinrakennusinvestoinnit pysyivät vuodentakaisella tasolla, mutta maa- ja vesirakennusinvestoinnit kasvoivat. Kone-, laite- ja kuljetusvälineinvestointien volyyymi pieneni 5 prosenttia vuodentakaisesta, joten teollisuuden investointien viime vuonna alkanut keuhko kehitys jatkui.

Toimialoittain katsottuna metsäteollisuuden tuotanto supistui selvästi, mihin vaikuttivat jo koronaa edeltäneet työtaistelut ja pieneltä osin alkuvuoden huonot hakuukelit. Metalliteollisuuden tuotanto kasvoi vielä edellisestä neljänneksestä. Palvelutoimialojen volyyymi pieneni yhden prosentin edellisestä neljänneksestä. Liikenne sekä majoitus- ja ravitsemistoiminta kärsivät selvästi koronakriisistä jo ensimmäisellä neljänneksellä. Vähittäiskaupan volyyymi sen sijaan kasvoi vuodentakaisesta. Palvelualojen liikevaihto laski maaliskuussa 6,2 prosenttia edellisvuoden maaliskuusta, mikä on vasta alkusoittoa huhtikuussa tapahtuneelle sukellukselle.

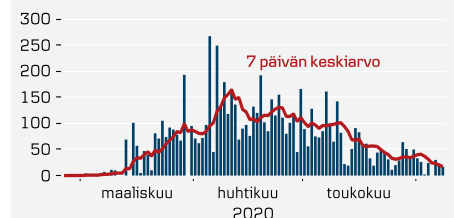
Ihmisten kanssakäymistä rajoittaneet toimet tulivat nopeasti voimaan Marinin hallituksen todettua 16.3.2020 yhteistoiminnassa tasavallan presidentin kanssa Suomen olevan poikkeusoloissa koronavirustilanteen vuoksi. Rajoitustoimet ja itse koronavirukseen liittyvät terveyshuolet saivat ihmiset vähentämään kulutusta merkittävästi ja ne haittasivat myös monien toimialojen tuotantoa. Yritykset jäädyttivät investointipäätöksiä ja leikkasivat kustannuksia muun muassa historiallisen massiivisilla lomautuksilla.

Luottamus koetuksella jo ennen koronaa



COVID-19 huippu oli huhtikuussa

Uusia COVID-19 vahvistettuja tapauksia päivittäin



Umpisurkea toinen vuosineljännes

Suomen bruttokansantuote supistuu toisella vuosineljänneksellä todennäköisesti enemmän kuin kertaakaan tilastohistoriassa ja lomautukset nousivat toukokuussa uuteen ennätykseen. Tilannekuva on muuttunut paljon vuosineljänneksen kuluessa. Ihmiset pysyivät kotona ja monet palvelualan yritykset sulkivat ovensa huhtikuussa, kun rajoitustoimet olivat tiukimmillaan ja Uudenmaan rajatkin suljettiin vapaa-ajan matkustajilta. Kesäkuussa ravintolat ovat taas saaneet avata ovensa ja ihmiset käyttävät monia palveluita normaalin tavoin. Teollisuuden puolella kysynnän heikkous on todennäköisesti painanut tuotantoa ja vientiä. Tilastot ovat vajavaisia, mutta eri viranomaisten ja muiden tahojen tuottamista raporteista voidaan päätellä aika paljon.

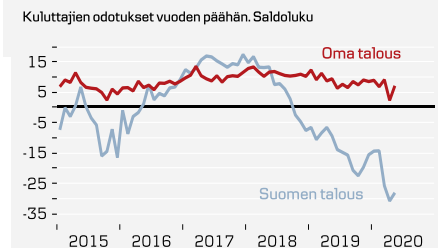
Kuluttajien ja yritysten luottamus talouteen sukelsi huhtikuussa lamavuosien tasolle. Palvelualojen yritysten odotukset painuivat alemmas kuin koskaan historiassa. Toukokuussa sekä kuluttajien että palvelualan ja vähittäiskaupan yritysten luottamusmittarit toipuivat hieman, mutta odotukset olivat silti erittäin heikot. Teollisuusyritysten näkymät heikentyivät edelleen, uusien vientitilausten saaminen on edelleen epävarmalla pohjalla. Luottamusmittausten positiivista laitaa edustaa kotitalouksien melko vakaana pysynyt arvio oman talouden tilasta. Samaan aikaan tiedetään, että kotitalouksien talletuskanta on kasvanut keväällä. Ihmiset ovat kuluttaneet vähemmän ja useimpien tulot ovat pysyneet vakaina.

Päätoimialojen liikevaihtoennakon mukaan kausitasoitettujen liikevaihdot laskivat huhtikuussa. Suurten yritysten kausitasoittamaton liikevaihto laski vuoden 2020 huhtikuussa 11,2 prosenttia edellisvuoden huhtikuusta. Työpäiväkorjatut liikevaihdot laskivat kaikilla päätoimialoilla paitsi rakentamisessa, jossa se kasvoi 4,1 prosenttia vuodentakaisesta. Koko teollisuuden työpäiväkorjattu liikevaihto laski 10,9 prosenttia, muiden palveluiden liikevaihto 7,2 prosenttia ja koko kaupan 5,8 prosenttia vuodentakaiseen verrattuna. Edellisestä kuukaudesta suurin lasku tapahtui koko teollisuuden kausitasoitettussa liikevaihdossa, joka laski 4,8 prosenttia. Satamissa ja Itärajan tavaraliikenteessä liikenne näyttäisi pysyneen vakaana tai hieman piristyneen toukokuussa suhteessa kevään heikoimpiin lukemiin. Teollisuuden tilanne näyttää heikentyneen vuodentakaisesta ja odotamme uusia tilauksia tulleen erittäin vaisusti keväällä, mikä näkyy vientiennusteemme laskuna 2020.

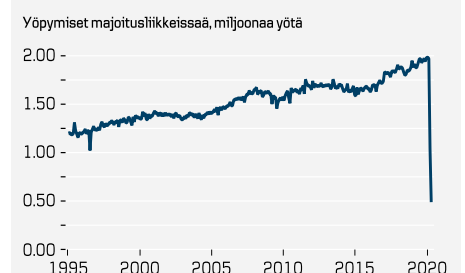
Kotimaisten matkailijoiden yöpymiset vähenivät huhtikuussa Suomen majoitusliikkeissä 86,4 prosenttia viime vuodesta. Ulkomaisten matkailijoiden yöpymiset vähenivät edellisvuodesta 95,2 prosenttia, joten matkailuala oli likimain kiinni. Kesäkuussa hotelliyöpymiset todennäköisesti jo nousevat, mutta ulkomaanmatkailu pysyy selvästi viime vuonna vähäisempänä myös loppuvuoden ajan. Monet suomalaiset valitsevat lomalla kotimaisen kohteen ulkomaisen sijaan, mistä matkailuala saa merkittävän piristyneen. Rahat voivat tosin kohdentua toisin kuin ulkomaisten matkailijoiden rahat.

Lomautukset ovat kertoneet hyvin ajantasaista tietoa työmarkkinoista. TEM:n tilastojen perusteella lomautukset nousivat historiallisen korkealle tasolle

Kuluttajat synkimpiä huhtikuussa



Majoitusala pysähtyi huhtikuussa



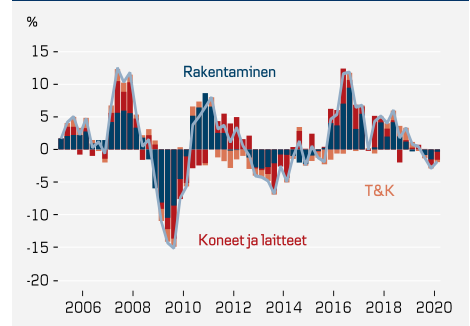
toukokuun puolivälissä, jolloin lomautettuna oli yli 170 000 työntekijää yli 20 henkeä työllistävissä yrityksissä. Pienemmissä yrityksissä lienee kymmeniä tuhansia lomautettuja lisää. Kesäkuun alkuun mennessä lomautettujen määrä on laskenut hieman, etenkin kaupan ja ravintoalan työntekijät ovat palailleet töihin. Lomautettuja on silti edelleen historiallisen paljon ja joissain ammateissa lomautukset nousevat edelleen. Monet lomautetut palaavat töihin vuoden kuluessa, mutta lomautusten päättymistahti on hitaampaa kuin lomautusten aloitustahti, joten osa lomautuksista uhkaa muuttua pysyvämmäksi työttömyydeksi.

Hallitus on laatinut jo neljä lisäbudjettia, joiden seurauksena valtion velka kasvaa tänä vuonna vajaalla 20 miljardilla, mutta velan kasvu tuskin jää aivan siihen. Valtion velka on auttanut merkittävällä painolla pelastamaan Suomen konkurssiaalloilta, eli talouden rakenteet ja verkostot on saatu säilytettyä. Konkurssien määrä ei ole noussut juuri mihinkään, yritysten ongelmista kertovat lähinnä maksuaikojen piteneminen ja Asiakastiedon raportoima trappaprotestien määrän kasvu. Monien vuokranantajien päätös jättää suljetun yrityksen vuokra perimättä ja pankkien joustavuus ovat myös osaltaan auttaneet välttämään konkurseja. Lomautettujen ja työttömien tilannettakin on helpotettu. Neljäs lisäbudjetti vie finanssipolitiikkaa jo elvyttävämpään suuntaan, mikä osaltaan auttaa Suomen taloutta uuteen nousuun. Huomattava osa panostuksista taitaa tosin osua vasta lähivuosille. Ennen koronaa paljon mainostetuissa raitinvestoinneissa pelkkään suunnitteluun on varattu arviolta 6-8 vuotta, eli suurten investointien osalta varsinaiset päätöksetkin jäävät kauas tulevaisuuteen. Pienempiä hankkeita voidaan käynnistää nopeammin.

Katsomme, että maaliskuun 27. päivä tekemämme ennustepäivitys oli oikeasuuntainen, mutta riittämätön. Odotimme tuolloin talouden sulkutoimien kestävän pari kuukautta ja maailmantalouden toipuvan melko nopeasti. Bruttokansantuote laski ennusteessamme 4 prosenttia kuluvana vuonna. Sulkutoimet eivät ole edelleenkään täysin päättyneet ja maailmantalouden tila kohentuu aiemmin odotettua hitaammin. Näin ollen yksityinen kulutus kärsii hieman suuremman kolauksen ja vienti supistuu aiemmin arvioitua jyrkemmin. Toisaalta lomautukset eivät ole nousseet niin korkealle kuin odotimme (300 000), elvytystoimet ovat olleet odotettua massiivisempia ja talouden elpyminen on jo päässyt alkuun. Nyt odotamme bruttokansantuotteen supistuvan 5,5 prosenttia kuluvana vuonna ja nousevan 3,5 prosenttia ensi vuonna. Kokonaistuotanto palautuisi kriisiä edeltäneelle tasolle, jos talouskasvu yltäisi noin 2 prosenttiin vuonna 2022. Näin ei välttämättä tule käymään, vaan kasvu uhkaa hyytyä jälleen lähelle potentiaalista reilun prosentin kasvuvauhtia. Perusskenaariossamme emme silti ennusta menetettyä vuosikymmentä, kuten tapahtui finanssikriisin jälkeen, vaan menetettyä 3-4 vuotta. Ruotsin BKT toipui finanssikriisistä kolmessa vuodessa, joten tahti ei ole epärealistinen.

Edellä kuvattu toipumistahti koronakriisistä ei ole varmaa. Talouskasvu riippuu lähivuosina paitsi kysynnän elpymisestä maailmantaloudessa, myös kotimaisesta tuotantopotentiaalista. Työkäisen väestön supistuessa tuottavuuden parantaminen ja työllisyysasteen nostaminen ovat keskeisiä tavoitteita. Tavoitteiden saavuttaminen ei onnistu ilman riittäviä kannusteita ja

Investointien kasvu ja kontribuutiot



rakenteellisia uudistuksia, joilla alkaa olla kiire. Ilman uudistumista ja panostuksia tuottavuuteen Suomi voi kohdata menetetyn vuosikymmenen.

Vientikysyntä heikkoa

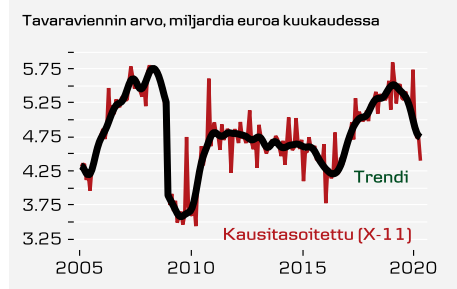
Koronakriisi löi syvän lommon maailmantalouteen ja toipuminen on vasta alkumetreillä. Pandemia jyllää edelleen monissa kehittyvissä maissa, eikä toista aaltoa voida sulkea pois laskuista kehittyneissäkään maissa. Keskuspankit kyllä tukevat talouden vakautta ja valtiot elvyttävät, mikä tuo lisäkysyntää. Taantumien jäljiltä investointitarpeet ovat silti monissa maissa vähäiset ja elpymisen tahti epävarmaa. Suomen talouteen tämä iskee vientikysynnän heikkenemisen ja osin matkailun vähenemisen kautta myös lähivuosina. Negatiivinen matkailutase (suomalaiset kuluttavat enemmän rahaa matkailuun kuin ulkomaiset matkailijat tuovat Suomeen) rajoittaa matkailun supistumisen kielteisiä vaikutuksia, mikäli suomalaiset vähentävät ulkomaanmatkoja liki samassa suhteessa kuin matkailu Suomeen vähenee. Koronataantuma ja fyysisten liiketapaamisten väheneminen ovat painaneet teollisuuden uudet tilaukset rajuun laskuun kaikkialla. Suomi tuottaa paljon investointihyödykkeitä, joiden kysyntä on juuri nyt heikkoa. Huhtikuussa tavaraviennin arvo laski 19,8 prosenttia, mihin vaikutti kaupan hyytymisen lisäksi matala öljyn hinta. Vienti Saksaan sukelsi yli 38 prosenttia kuljetusvälineiden viennin romahdettua.

Keskeisistä vientimaista Kiina toipuu jo ja EU-maissa sekä Yhdysvalloissa tilanne kohenee vähitellen. Ennustamme Suomen viennin laskevan 13 prosenttia tänä vuonna, eli finanssikriisin kaltaista 20 prosentin romahdusta emme odota. Riski heikommastakin kehityksestä on kuitenkin olemassa, mikäli koronaviruksen toinen aalto iskee voimakkaana, kauppasota kiihtyy jälleen tai talouden elvytystoimet jäävät heikkotehoisiksi. Ensi vuonna vienti voi jo päästä nousuun ja paikata osan koronakriisin lommasta.

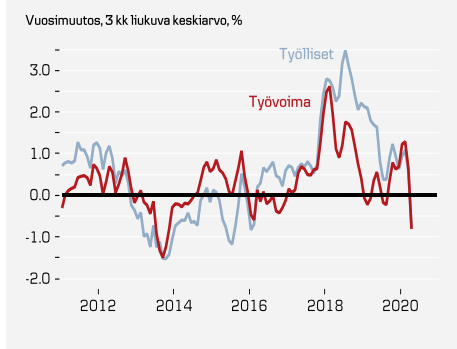
Työmarkkinoilla lomautuskeivät

Työmarkkinoilla jatkui korkeasuhdanne talveen saakka. Työllisyydessä nähtiin lievää nousua vielä tammikuussa, monet yritykset kärsivät osaavan työvoiman puutteesta ja työmarkkinaneuvotteluita käytiin nousujohteisissa tunnelmissa. Koronakriisi teki vanhoista trendeistä epärelevantteja. Viime viikkoina lomautukset ovat kertoneet ajantasaisista tiedoista työmarkkinoista. TEM:n tilastojen perusteella lomautukset nousivat historiallisen korkealle tasolle toukokuun puolivälissä, mutta kesäkuun alkuun mennessä lomautettujen määrä on laskenut hieman. Etenkin kaupan ja ravintola-alan työntekijät ovat palailleet töihin. Lomautettuja on silti edelleen historiallisen paljon, ja joissain ammateissa lomautukset nousevat edelleen. Monet lomautetut palaavat töihin vuoden kuluessa, mutta lomautusten päättymistahti on hitaampaa kuin lomautusten aloitustahti. Osa lomautuksista uhkaakin muuttua pysyvämmäksi työttömyydeksi. Työmarkkinat käyttäytyvät usein jälkisyklisesti, eli työttömyys voi nousta vielä ensi talvena, vaikka talous jo kasvaisi.

Tavaraviennin arvo laski keväällä



Työvoiman ja työllisyyden muutos



Hallitus harkitsee työllisyysastetavoitteen nostamista 75 prosentista jopa 78 prosenttiin. Tavoitteen saavuttaminen tukisi talouskasvua lisäämällä työvoiman tarjontaa ja parantaisi julkisen talouden kestävyttä. Tavoite kuitenkin edellyttää rakenteellisia uudistuksia ja riittäviä kannusteita, joiden valmistelu on alkutekijöissään. Tavoitteisiin tuskin päästään kuluvalle hallituskaudella. Mikäli kriisi pitkittyy ja lomautukset jatkuvat tai muuttuvat varsinaiseksi työttömyydeksi, olisi tärkeää pystyä ylläpitämään työttömyysuhan alaisten osaamista ja tarjota nuorille työmahdollisuuksia. Saksan osittainen lomautus (kurzarbeit) olisi tällöin harkitsemisen arvoinen vaihtoehto.

Lomautusaallosta huolimatta rekryointitarpeet eivät hyytyneet täysin huhtikuussa. Uusia avoimia työpaikkoja ilmoitettiin työ- ja elinkeinotoimistoihin 50 100, mikä on 18 700 vähemmän kuin edellisen vuoden huhtikuussa. Lukema on silti kohtuullisen hyvä ottaen huomioon talustilanteen surkeuden. Ennustamme työttömyysasteen nousevan 8 prosenttiin tänä vuonna ja pysyvän 2021 keskimäärin samalla tasolla. Kortistotyöttömyys ja piilotyöttömyys sekä alityöllisyys kertonevat heikommasta työmarkkinasta kuin virallinen lukema. Ansiotasoa nousee noin 2,5 prosentin vauhtia, mikä ei enää paranna Suomen vientiteollisuuden kilpailukykyä, mutta tarjoaa matalan inflaation oloissa pirstistystä kotimaiseen kysyntään.

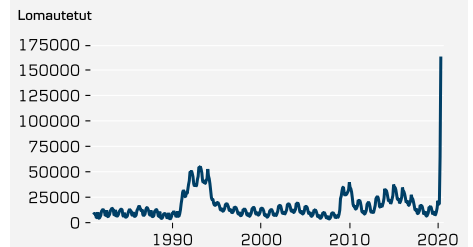
Koronakriisillä on luultavasti pitkäkantoisia ja monimuotoisia vaikutuksia työmarkkinoihin. Digitalisaatio lisää etätöiden mahdollisuuksia joillain aloilla. Automaatioon panostetaan luultavasti enemmän, jotta tuotantolinjat saadaan pidettyä auki kulkutaudin tai muun ongelman estäessä ihmistyövoiman käytön.

Kuluttajat kömpivät ulos pirteistään

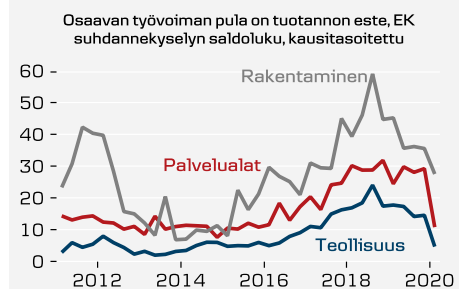
Koronakriisi iski voimalla yksityiseen kulutukseen. Palvelusektori kärsi ennen kokemattomalla tavalla asiakkaiden kadosta ja hallinnollisista liiketoimintarajoituksista keväällä. Toisaalta päivittäistavaroiden kauppa siirtyi osittain verkkotilausten ja kotiinkuljetusten kautta tapahtuvaksi. Suomen rajat laitettiin kiinni turismilta ja edes kokomaan matkailua ei suositeltu. Arvioimme yksityisen kulutuksen supistuneen yli 10 prosenttia toisella vuosineljänneksellä, mihin mahtuu kuitenkin hyvin erilaisia ajanjaksoja. Huhtikuussa kriisi oli syvin ja kuluttajien luottamus romahti lamavuosien lukemiin. Autokauppa painui rajusti. Uusia autoja myytiin viidennes vähemmän tammi-toukokuussa kuin vuotta aiemmin, kertoo Autoalan tiedotuskeskus. Käytettyjen autojen kauppa oli palautunut lähelle normaalia toukokuussa. Kuluttaja lähteekin jo varovasti liikkeelle, ja kesäkuussa myös ravintolat ovat auenneet. Kuluttaja ei kuitenkaan pääse kuluttamaan esimerkiksi tapahtumapalveluita entiseen malliin vielä kolmannen neljänneksen alkaessa, joten rajoitteet vaikuttavat vielä kulutukseen.

Kuluttajien luottamus toipui hieman toukokuussa, ja kuluttajien näkemys oman talouden tilanteesta on varsin vakaa tilanteeseen nähden. Useiden arvioiden mukaan suomalaisten maksukorttien käyttö vilkastui jo toukokuussa. Osa muutoksesta saattaa selittyä käteisen vähäisemmällä käytöllä, mutta aitoa elpymistäkin on tapahtunut. Odotamme kulutuksen toipuvan lisää kesällä, mutta osa kulutuksesta jää loppuvuonnakin pois. Kotitalouksien rahatilanne on

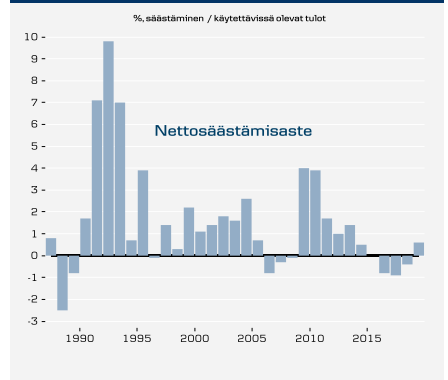
Lomautukset ennätyskorkealla



Osaavan työvoiman pula helpottanut



Kotitalouksien säästämisaste



jopa vahvistunut kriisin aikana, kun rahaa on jäänyt säästöön ja useimpien tulot ovat pysyneet liki ennallaan tai jopa nousseet. Lainojen lyhennysvapaat ovat omalta osaltaan helpottaneet kotitalouksien asemaa. Lomautetuilla ja työttömillä on luonnollisesti huonommat mahdollisuudet kuluttaa, mutta kaikkiaan kotitalouksilla on sekä rahaa että patoutuneita kulutustarpeita.

COVID-19 taudin vähentynyt esiintyminen lisää kulutusmahdollisuuksia myös riskiryhmiin kuuluvilla. Virustaudin pelko saattoi itse asiassa olla jopa suurempi syy yksityisen kulutuksen supistumiselle kuin varsinaiset rajoitustoimet, kuten ravintolasalien sulkeminen. Danske Bankin maksuaineistoon perustuvan selvityksen mukaan iäkkäät ruotsalaiset, joilla teoriassa oli avoin mahdollisuus kulutukseen, vähensivät kulutusta enemmän kuin iäkkäät tanskalaiset, joiden kulutusmahdollisuuksia oli rajattu. Ruotsin huonompi tautitilanne siis todennäköisesti sai riskiryhmät pysymään kotona. Taudin pelko on Suomessa yksi maailman alhaisimpia YouGovin kyselyn mukaan, mikä tukee ihmisen lähikontaktia edellyttävän kulutuksen elpymistä.

Työeläkkeisiin tuli vuoden 2020 alussa 1,2 prosentin korotus, mikä tänä vuonna ylittää inflaation. Lisäksi tuntuvasti isompi korotus nähtiin takuueläkkeessä ja kansaneläkkeen maksimimäärässä. Muihin Kelan etuuksiin tehtiin kolmen vuoden tauon jälkeen tavanomainen inflaatiokorotus. Ostovoiman nousu auttaa kulutusta jaloilleen.

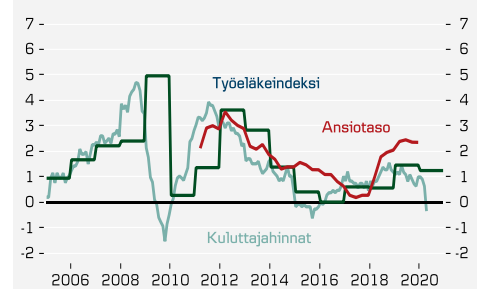
Julkinen kulutus supistui hieman yllättäen vuonna 2019. Tänä vuonna julkinen kulutus paisuu merkittävästi hallituksen menolisäysten kautta. Ensi vuodeltakin voi odottaa loivaa nousua, koska osa menolisäyksistä valuu kuluvaan vuoteen yli.

Asuntomarkkinat suhteellisen vakaat

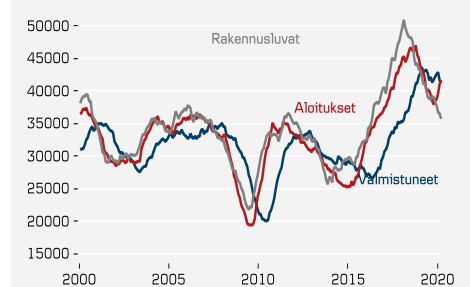
Ennustemme mukaan asuntomarkkinoiden sopeutuminen koronakriisiin tapahtuu pääasiassa kaupankäynnin volyymin kautta. Asuntokauppa kävi alkuvuonna varsin vilkkaasti, mutta korona suisti asuntokaupan volyymin noin kolmanneksen laskuun huhtikuussa. Toukokuussa asuntokauppa näyttäisi jo melko pitkälle toipuneen. Lomautetuilla ja työttömillä, joita on yhteensä paljon, on luonnollisesti vähemmän mahdollisuuksia nostaa asuntolainaa. Sijoittajat olivat keväällä varovaisempia, mutta kiinnostus asuntosijoittamiseen ei katoa.

Asuntojen hintojen odotamme laskevan hyvin maltillisesti, koska pakkomyynneistä ei ole kovin paljon merkkejä. Matalat korot, lyhennysvapaat ja kattava työttömyysturva kannattelevat asuntovelallisten taloutta ja siten myös asuntomarkkinaa. Ennustemme mukaan hinnat laskisivat vain 1 prosentin, mutta riski isommista liikkeistä on huomattava. Uudistuotanto hiipuu hieman ja asunnoille on kasvukeskuksissa edelleen kysyntää, joten hinnat voivat palautua melko nopeasti, kunhan talous alkaa elpyä. Markkinoiden eriytyminen jatkuu edelleen ja asuntomarkkinat ovat hyvin paikalliset, eli myös yksittäisten kaupunkien alueet voivat kehittyä eri lailla. Suurissa kaupunkikeskuksissa hinnat edelleen nousevat, mutta muualla maassa nähdään tyyppillisesti laskua. Etenkin muuttotappiosta kärsivillä alueilla hinnat vajoavat, mutta suhteessa ansiokehitykseen asunnot halpenevat suhteellisesti koko maassa. Kiinnostus

Hinnat, palkat ja työeläkkeet



Rakentaminen hidastuu



keskustojen kalliita neliöitä kohtaan voi koronakriisin vuoksi laimentua hetkeksi, mutta kaupungistumistrendi jatkunee koronakriisin mentyä.

Rakentaminen hiipuu hieman kriisin aikana, mikä rajoittaa tarjontaa lähitulevaisuudessa. Uudisrakentamisen volyyymi supistui jo vuonna 2019 asuntotuotannon vetämänä. Rakentamisen arvonlisäyksen volyyymi pieneni ensimmäisellä neljänneksellä 2 prosenttia vuodentakaisesta. Asuinrakentamisen käänne heikompaan on ollut ennakoitavissa rakennuslupien kehityksen perusteella. Myös uudet aloitukset ja valmistuneet asunnot ovat kääntyneet laskuun, vaikka rakentaminen on keväällä ollut historiallisesti ajatellen melko runsasta. Toistaiseksi ei ole selviä merkkejä siitä, että valmistuneiden asuntojen kysyntä olisi pysähtynyt. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannekyselyn mukaan myymättömien asuntojen varanto oli alkuvuonna maltillisella tasolla. Rakennusyhtiöt tarkkailevat kuitenkin suhdannetilannetta tarkasti ja haluavat nähdä, että kasvanut tarjonta menee jatkossakin kaupaksi. Kaikkia jo haettuja lupiakaan ei välttämättä toteuteta käytännössä, jos valmistuneiden asuntojen kysyntä laskee tai kohonneet rakennuskustannukset heikentävät kannattavuutta. Maa- ja vesirakentaminen oli vilkasta alkuvuoden aikana. Valtion elvytys infrainvestointeineen riittänee ylläpitämään koko rakentamista kohtalaisessa vauhdissa.

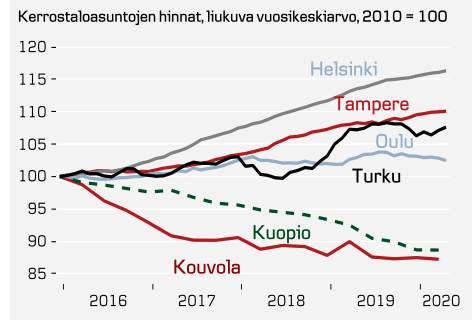
Matalan korkotason vallitessa säilyvät lainanhoitomenot maltillisina ja lyhennysvapaat helpottavat koronakriisin vaikutuksia. Uusien asuntolainojen marginaali ja viitekorko nousivat hieman korona-keväänä. Uusien asuntolainojen keskikorko oli 0,89 prosenttia huhtikuussa. Tästä laskennallisesti noin 0,1-0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojauksen osuutta.

Valtio velkaantuu ennätysvauhtia

Koronakriisi sai liikkeelle mittavan talouden rakenteiden pelastusoperaation ja nousevan paineen elvytykseen. Hallitusohjelman velkatavoitteet jäivät kriisin jalkoihin ja EU:n säännöt antoivat periksi. Talouden elpymisen kannalta on ensimmäisessä vaiheessa tärkeää estää perusterveiden yritysten konkurssiaalto. Yritystuot ovatkin nousseet mittavasti ja konkurssien määrä on pysynyt aisoissa. Suorien tukien ja valtiontakausten lisäksi yritykset ovat voineet lykätä veroja ja eläkemaksuja, mikä aiheuttaa myös tilapäisen loven valtiontalouteen. Saamatta jäävät ansiotuloverot ja arvonlisäverot sekä paisuvat panostukset työttömyyden hoitoon lisäävät vajetta entisestään. Neljänneksen lisätalousarvion mukaan valtion nettolainanotoksi vuonna 2020 arvioidaan noin 18,8 miljardia euroa.

Odotamme uusia elvytystoimia kuluvan vuoden aikana ja ennusteessamme valtion velka nousee yli 20 miljardia, minkä lisäksi kunnat tarvitsevat lisää velkarahoitusta. Sosiaaliturvarahastojen ylijäämä on aiempia vuosia pienempi, joten julkinen velka suhteessa taantuneeseen bruttokansantuotteeseen nousee ennusteessamme 71,5 prosenttiin. Ensi vuonna velkaantuminen jatkuu maltillisempaa tahtia ja bruttokansantuote toipuu, mutta velkasuhde nousee vielä 72,5 prosenttiin. Ennustettamme heikompi talouskasvu merkitsisi vielä korkeampia lukuja. Lukemat eivät edelleenkaan ole erityisen korkeita EU-

Hinnat eriytyneet edelleen



maiden vertailussa, mutta ylittävät vakaus- ja kasvusopimuksen 60 prosentin rajan ja rajoittavat julkisen talouden liikkumavaraa tulevina vuosina.

Hallituksen finanssipolitiikka kääntyy vähitellen talouden rakenteiden pelastustoimista sen elvyttämiseen esimerkiksi panostuksilla koulutukseen ja infrastruktuuriin. Onko julkisiin investointeihin sitten varaa? Tiukkaa tekee, sillä Suomen julkinen sektori velkaantuu rajusti, mutta nollakoroilla voisi löytää järkeviä investointikohteita. Samaan aikaan väestön ikääntymisen tuoma kestävyysvaje ja muut rakenteelliset kysymykset vaativat vastauksia. Toistaiseksi näyttää perustellulta elvyttää velkarahalla, mutta velkasuhteen nousua täytyy tarkkailla ja velkaantumista jarruttaa lähivuosina. Velkaraha tulisi käyttää myös viisaasti koko Suomen talouden kohentamiseen, eikä hajanaisiin projekteihin ripottelemalla.

Velan lisäksi valtiolla on runsaasti muitakin vastuita, kuten kansainvälisesti vertaillen korkeat myönnetty takaukset, jotka saattavat tuoda ikäviä yllätyksiä, jos suhdannetilanne pysyy heikkona ja vientiin myönnetty miljarditakaukset tulevat maksettaviksi. Velkaennuste ei kuitenkaan sisällä takaustappioita.

Suomen valtion velan 10 vuoden korko on pysytellyt keväällä hieman nollan alapuolella, ja korkoero suhteessa Saksaan on säilynyt pienenä. Matalat korot tuovat hieman kaivattua liikkumavaraa julkiseen talouteen, etenkin jos velkaa hyödynnetään aidosti talouden kasvupotentiaalia ja tulevia verotuloja lisääviin infrastruktuuri-investointeihin tai inhimillistä pääomaa kohottavaan koulutukseen. Luottoluokituslaitokset ovat suhtautuneet koronakriisin aiheuttamaan velkaantumiseen rauhallisesti, mutta ne edelleenkin odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta.

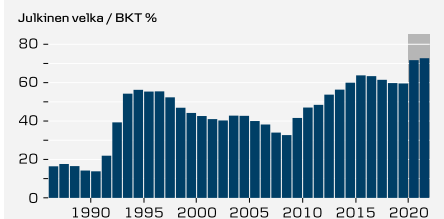
Riskit yhä suuria

Peruskenaariomme kertoo syvästä kriisistä, joka vähitellen kääntyy talouden elpymisen suuntaan. Koronavirusta ei kuitenkaan ole täysin nujerretty ja se voi aiheuttaa uusia ongelmia talouteenkin. Taloustilanne itsessään on monissa maissa surkea, mikä iskee Suomen vientinäkymiin. Muitakin riskejä on, esimerkiksi kauppasotaa ei ole vielä lopetettu ja Brexit tekee tuloaan. Moni asia voi mennä pieleen ja COVID-19 itsessään muistuttaa siitä, että maailmantalous on haavoittuvainen täysin tuntemattomillekin uhille.

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 merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu. Toki maailmantalous ja samalla Suomen talous voivat yllättää positiivisestikin, etenkin jos COVID-19 heikkenee edelleen ja rokote onnistuu hoitamaan sen kulkutautien museoon.

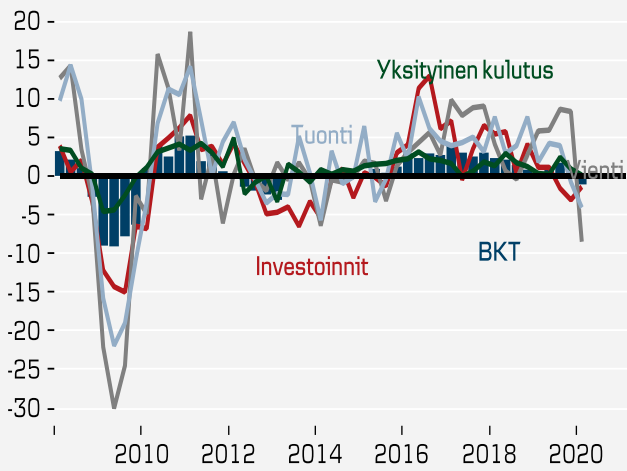
Pasi Kuoppamäki

Julkinen velka nousee rajusti



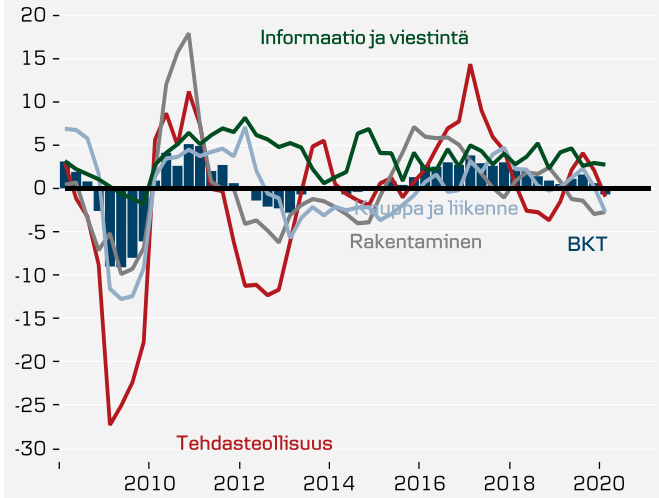
Tarjonta ja kysyntä

%, vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



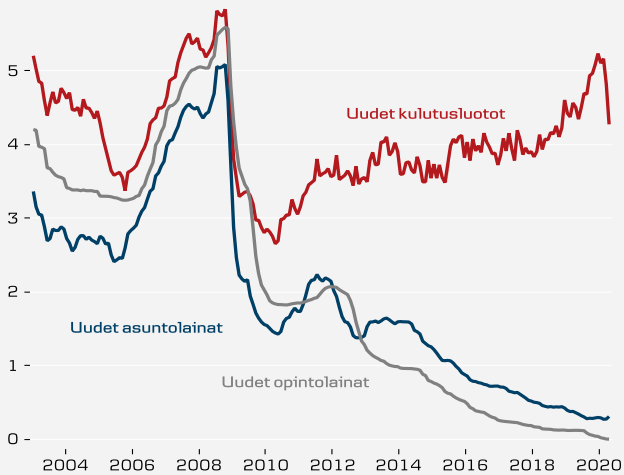
Tuotanto toimialoittain

%, vuosimuutos neljänneksittäin

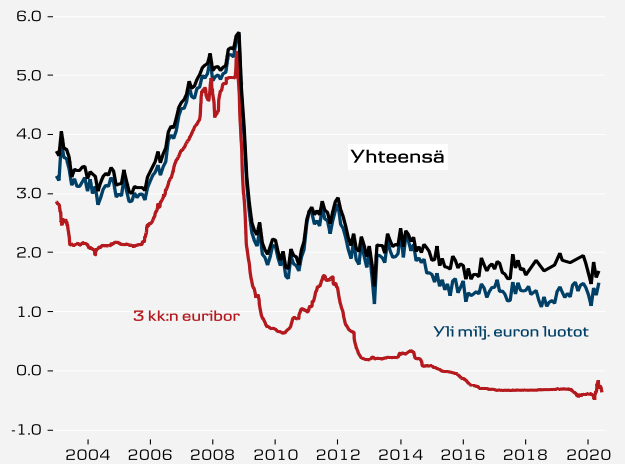


Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

%, Uusien kotitalouslainojen korot

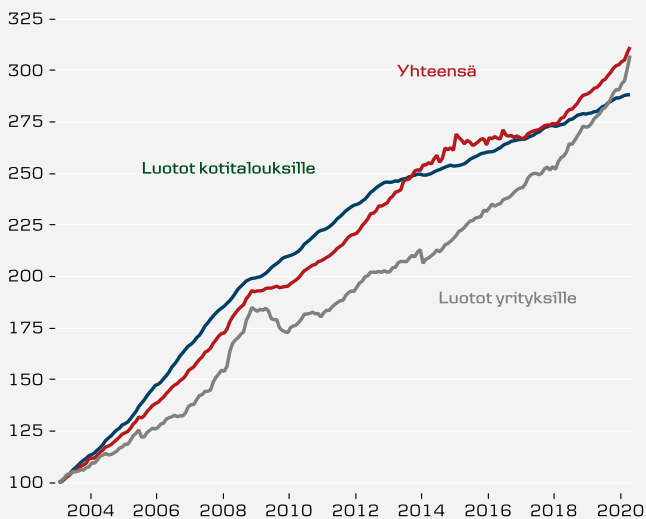


Uusien yritysluottojen korkokehitys



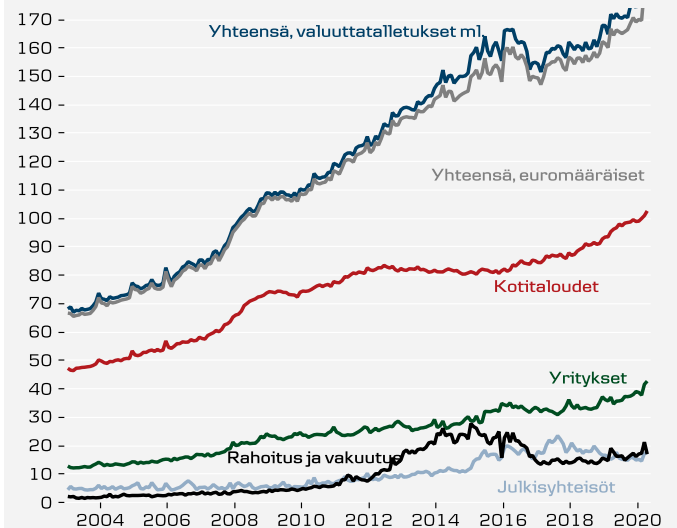
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

				ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2017	2018	2019	2020	2021
Määrän muutos, %					
Bkt	3,1	1,6	0,9	-5,5	3,5
Tuonti	4,1	5,4	2,2	-11,0	5,0
Vienti	8,8	1,9	7,2	-13,0	6,0
Kulutus	0,6	2,0	0,6	-3,0	3,4
-yksityinen	1,0	1,8	1,0	-6,0	4,5
-julkinen	-0,2	2,1	0,9	4,0	1,0
Investoinnit	4,0	3,7	-0,8	-10,0	3,0
Indikaattoreita	2017	2018	2019	2020	2021
Työttömyysaste, %	8,6	7,4	6,7	8,0	8,0
Ansiotaso, %	0,2	1,7	2,4	2,6	2,5
Inflaatio, %	0,7	1,1	1,0	0,2	1,2
Asuntojen hinnat, %	1,6	0,6	0,7	-1,0	1,0
Vaihtotase, mrd. eur	-1,7	-3,8	-1,8	-3,5	-3,0
Vaihtotase / bkt, %	-0,8	-1,6	-0,7	-1,5	-1,3
Julkinen alijäämä / bkt, %	-0,7	-0,9	-1,1	-9,4	-3,8
Julkinen velka / bkt, %	61,3	59,6	59,4	71,5	72,5

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

				Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2017	2018	2019	2020	2021
Euroalue					
BKT	2,5	1,9	1,2	-6,7	5,2
Kuluttajahinnat	1,5	1,8	1,2	0,6	1,3
Iso-Britannia					
BKT	1,8	1,4	1,4	-5,8	4,2
Kuluttajahinnat	2,7	2,5	1,8	1,4	1,7
Japani					
BKT	1,9	0,8	0,7	-4,0	2,6
Kuluttajahinnat (pohja)	0,5	0,9	0,6	0,1	0,2
Kiina					
BKT	6,8	6,6	6,2	1,0	9,0
Kuluttajahinnat	1,6	2,1	2,7	2,7	2,2
Ruotsi					
BKT	2,7	2,3	1,3	-2,8	2,3
Kuluttajahinnat	1,8	2,0	1,8	0,6	1,2
Yhdysvallat					
BKT	2,2	2,9	2,3	-5,3	4,4
Kuluttajahinnat	2,1	2,4	1,8	2,1	2,1

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.