10. maaliskuuta 2020

Maailmantalous karanteeniin

Kuluttajan sitkeys koetuksella

- Koronavirusepidemia on kurittanut alkuvuoden talouskehitystä ja säikäyttänyt rahoitusmarkkinat. Tehdasseisokit Kiinassa sotkevat globaaleja arvoketjuja, ja kotitalouksien varotoimet leikkaavat kysyntää. Aluksi tauti näytti rajoittuvan pääosin Kiinaan, mutta helmikuun lopulla tartuntojen määrä alkoi kasvaa useassa maassa.
- Ennen virustartuntaa vaikutti siltä, että suhdanteen pohjakosketus oli koettu jo syksyllä, ja lähtökohtana vuodelle 2020 oli hidas mutta vakaa elpyminen. Kansainvälisen talouden makroluvut alkuvuodelta ovatkin olleet pääosin kohtalaisen hyviä. Koronavirus muutti tilanteen radikaalisti. Lopullisten vaikutusten arvioiminen epävarmaa, mutta vaikuttaa siltä, että optimistisin skenaario nopeasta toipumisesta ei toteudu.
- Suhdanteen kääntyessä ovat odotukset elvyttävistä politiikkatoimista kasvaneet. Fed avasi pelin leikkaamalla ohjauskorkoa yllättäen kokousten välissä. Odotamme leikkausten jatkuvan sekä maalis- että huhtikuussa.
- Suomen talouskasvu sakkasi vuoden 2019 lopussa, etenkin investoinnit supistuivat selvästi. Suhdannekyselyt kertovat tahdin hidastumisesta, ja maailmantalouden heikkous iskee vientiin ja investointeihin. Kuluttajien ostovoima tuo suojaa koronavirusta vastaan. Odotamme BKT:n kasvun jäävän tänä vuonna 0,3 prosenttiin ja piristyvän ensi vuonna 1,3 prosenttiin, kun maailmantalous toipuu ja vetää viennin nousuun.
- Työllisyyden kasvu hyytyy viileneväänsuhdanteeseen ja rakenteellisiin rajoihin. Avoimia työpaikkoja on edelleen runsaasti. Palkat nousevat selvästi inflaatiota nopeammin.
- Asuntomarkkinoiden vire on ollut pirteää, ja kysyntää on riittänyt suurellekin tarjonnalle. Jatkossa rakentaminen hidastuu. Matala korkotaso tukee asuntovelallisia koko ennustejakson.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2019	2020	2021	2020	2021
BKT, volyymi, %	1,0	0,3	1,3	1,0	1,4
Työttömyysaste, %	6,7	6,8	6,6	6,7	6,5
Inflaatio, %	1,0	1,0	1,3	1,2	1,5
Ansiotaso, %	2,4	2,7	2,8	2,7	2,8
Asuntojen hinnat, %	0,5	0,5	0,5	0,5	1,0
Vaihtotase / BKT, %	-0,1	-0,4	-0,2	-0,6	-0,6
Julkinen velka / BKT, %	59,2	59,8	60,0	58,9	59,0

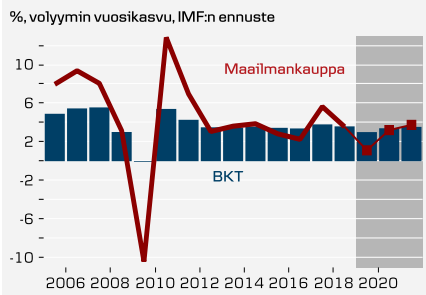
Pääekonomisti
Pasi Kuoppamäki
010 5467715
pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

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

Koronavirus tarttui heikkoon suhdanteeseen

Jo ennen koronavirusepidemian puhkeamista ennakoitiin maailmantalouden kasvun jatkuvan hitaana vuonna 2020. Nyt vaikuttaa kuitenkin selvältä, ettei ennustettuihin lukemiin ylletä. Koronaviruksen vaikutuksia on tässä vaiheessa mahdotonta ennustaa varmuudella, mutta selvää on, että kasvu hidastuu. Suurimmat vaikutukset nähdään Aasiassa ja euroalueella.

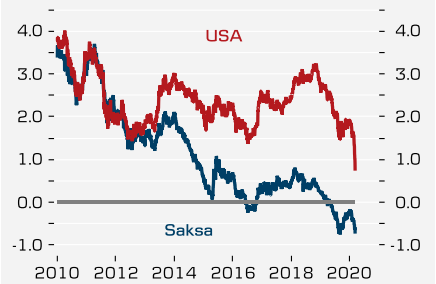
Maailman talouskasvu



Pitkään uskoimme monien muiden ennustajien tavoin V:n muotoiseen käyrään, jossa viruksen aiheuttamaa pudotusta seuraa yhtä nopea palautuminen. Silloin koronaviruksen taloudelliset vaikutukset olisivat jääneet varsin rajallisiksi ja ne olisi mahdollisesti kyetty jopa kuromaan kiinni kiihdyttämällä tahtia tehtailla alkuvuoden seisokkien jälkeen. Tulkinta muuttui selvästi synkemmäksi helmikuun lopussa, kun virustartunnat lähtivät leviämään Kiinasta muualle maailmaan. Nyt puhutaan U:n muotoisesta käyrästä: siinäkin oletuksena on talouden elpyminen, mutta astetta hitaammin. Synkempikin skenaario on täysin mahdollinen, muttemme pidä sitä erityisen todennäköisenä.

Koronakriisi alkoi tarjontasokkina, kun tehtaita on suljettiin Kiinassa. Pikku hiljaa on siirrytty enemmän kysyntäsokkitilanteeseen, jossa ihmiset jäävät koteihinsa, jolloin esimerkiksi kauppa ja turismi supistuvat, ja vaikutukset leviävät teollisuudesta palvelualoille. Toistaiseksi on epäselvää, kuinka laajoista kysyntäpuolen vaikutuksista puhutaan kotitaloussektorin osalta. Euroopassa Pohjois-Italia on toiminut tartunnan keskuksena, missä vaikutukset osuvat erityisesti matkailuun sekä jo ennestään vaikeuksista kärsineeseen autoteollisuuteen. Kokonaisuudessaan virustartuntojen määrä Euroopassa on edelleen kausi-influenssaan verrattuna vähäinen, mutta tilanne on kehittynyt heikompaan suuntaan, eikä vielä ole tietoa siitä, milloin tartuntatahti kääntyy laskuun. Laajempi tartunta-aalto Eurooppaan tai Yhdysvaltoihin on edelleen täysin mahdollinen.

USA:n ja Saksan valtion 10 v korko



Kaksi isoa kysymystä maailmantaloudesta liittyvät koronan osalta vaikutusten kestoon ja siihen, missä määrin Kiinassa nähdyt vaikutukset toteutuvat muissa maissa. Toistaiseksi ei näytä siltä, että samanlaista äkkijarrutusta tuotantoon suunniteltaisiin muualla, vaan Euroopassa ja Yhdysvalloissa on edetty pienemmin toimenpitein. Lähtökohtaisesti taloudelliset vaikutukset ovat silloin vähäisempiä, mutta riski taudin leviämisestä kasvaa. Tässä vaiheessa ihmiset ja viranomaiset ovat kuitenkin huomattavasti paremmin varautuneita, mikä todennäköisesti hidastaa taudin leviämistä. Taudin etenemisen ja vaikutusten lisäksi kolmas iso kysymysmerkki koskee tällä hetkellä politiikkareaktioita. Missä määrin yritetään rahapoliittista elvytystä ja kuinka suuria toimia tehdään finanssipolitiikan puolella? Ensimmäinen iso liike nähtiin Yhdysvaltojen keskuspankilta Fediltä, joka yllätti markkinat leikkaamalla nopeasti ohjauskorkoaan maaliskuun alussa.

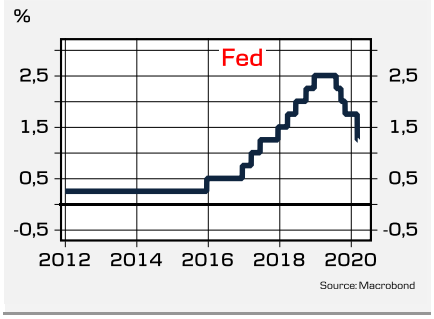
Pidemmällä tähtäimellä emme usko, että tauti olennaisesti muuttaisi suhdanteen kokonaiskuvaa, mutta parin ensimmäisen vuosineljänneksen osalta jäädään odotuksista erityisesti Aasiassa ja euroalueella. Tulkinta jatkon osalta on edelleen, että loppuvuodesta nähdään laaja-alaista, mutta varsin hidasta kasvua. Syksyllä saatetaan nähdä jopa jonkin asteista kiihdytystä, kun taloudet elpyvät. Virusuutisten keskellä on syytä muistaa, että monella mittarilla näkymät ovat silti edelleen paremmat kuin viime vuonna, jolloin suhdanne heikkeni ja hermoiltiin kauppasodan kanssa. Viime vuonna maailmantalouden kasvu painui alle kolmeen prosenttiin, mutta vaisuista tunnelmista huolimatta isommilta karikoilta vältyttiin. Loppuvuodesta riskikuva muuttui vakaammaksi, kun kauppasodassa saatiin välirauha ja

sopimuksettoman brexitin välitön riski väistyi. Ennen koronan rantautumista vaikuttikin siltä, että suhdannekuvan pohjakosketus nähtiin jo syksyllä ja edessä olisi asteittainen elpyminen. Tänä vuonna koronavirus tuo kapuloita rattaisiin, mutta aiempien tautiepidemioiden tappiot ovat jääneet jokseenkin lyhytaikaisiksi, joten riskinä on myös vaikutusten yliarvioiminen.

Fed yllätti markkinat koronlaskulla

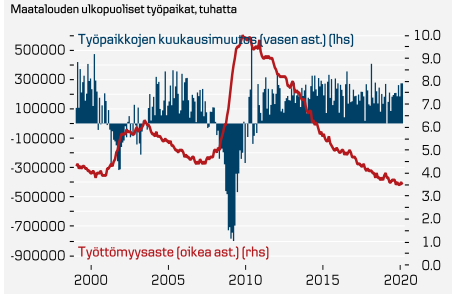
Yhdysvalloissa talouskasvu on jatkunut euroaluetta vauhdikkaampana. Kriisipuheen keskellä saattaa unohtua, että meneillään on pisin yhtäjaksoinen kasvujakso toisen maailmansodan jälkeen. Keskimääräinen kasvu on tosin jäänyt aiempia nousukausia maltillisemmaksi. Ennätyksen tuoreimmaksi uhaksi on muodostunut ylikuumenemisen tai talouden epätasapainojen sijasta koronavirus. Emme kuitenkaan usko Yhdysvaltojen ajautuvan taantumaan, vaikka todennäköisesti sielläkin tartuntojen määrä tulee vielä kasvamaan, ja kasvu hidastuu tuntuvasti viime vuodesta. Makroluvut ovat silti pääosin olleet edelleen kohtalaisen hyviä: ostopäällikköindeksit heikentyivät Yhdysvalloissakin syksyllä, mutta sittemmin tilanne on vakaantunut. Myös kuluttajien luottamus on pysytellyt korkealla tasolla, vaikka kulutuksen kasvu onkin hidastunut. Yhdysvaltojen kotimarkkina voi edelleen jokseenkin hyvin, ja työmarkkinoiden vire on pysynyt vahvana. Uusien työpaikkojen kasvutahti on yllättäen jopa kiihtynyt viime kuukausina. Toistaiseksi myös koronavirustartunnat ovat olleet Yhdysvalloissa vähäisiä. Epidemian eteneminen Yhdysvalloissa on silti yksi maailmantalouden suurista kysymysmerkeistä. Erityisen kohtalokasta olisi heikkouden tarttuminen Yhdysvaltojen kotitalousvetoiseen kulutuskysyntään, joka kannattelee taloutta.

Fed laski ohjauskorkoa



Vuositasolla Yhdysvaltojen bruttokansantuote nousi viime vuonna 2,3 prosenttia. Eurooppalaisittain lukemaa sopii kadehtia, mutta Yhdysvalloissa kyseessä on hitain kasvutahti kolmeen vuoteen. Yhdysvalloissa kasvu on nojannut jo pitempään yksityiseen kulutukseen investointien ja viennin polkiessa paikoillaan. Myös julkisen talouden menolisäykset ovat nostaneet bruttokansantuotetta. Julkiset menot ovat kasvaneet esimerkiksi puolustusmenojen kautta. Pitkä nousujakso on painanut työttömyysasteen alle neljään prosenttiin, ja yritykset kertovat osaavan työvoiman saatavuuden olevan hankalaa. Veroelvytys on tukenut taloutta vielä viime vuonna, mutta vaikutus alkaa haihtua.

USA:n työmarkkinat yhä vahvat



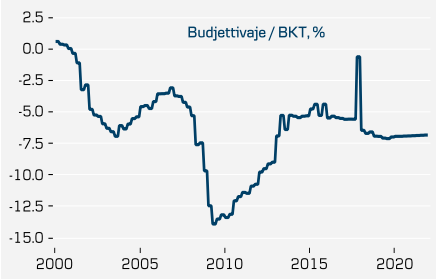
Ennustamme Yhdysvaltain bruttokansantuotteen kasvun hidastuvan 1,4 prosenttiin vuonna 2020. Loppuvuodesta kasvun ennakoidaan piristyvän selvästi, kun suhdannetilanne normalisoituu. Ensi vuonna ennustamme kasvun palaavan kahteen prosenttiin tavanomaisen suhdannetilanteen vallitessa ja mahdollisesti myös kauppasodan helpottaessa. Pidemmän päälle on ongelmallista rakentaa talouden kasvua pelkän yksityisen kulutuksen varaan, myös investointeja tarvittaisiin. Yksityiset kone- ja laiteinvestoinnit supistuivat selvästi vuoden viimeisellä neljänneksellä, mikä osaltaan kertoo varovaisuuden hiipimisestä yritysten päätöksentekoon. Myös rakennusinvestoinnit supistuivat.

Yhdysvaltojen suhdannetilanteessakin on siis selkeitä heikkouksia. Siksi jo jonkin aikaa onkin vallinnut ristiriita keskuspankin ja markkinaodotusten välillä rahapolitiikan osalta. Fedin komitean konsensuksen mukaan rahapoliittinen viritys on ollut juurikin oikea, eikä tarvetta uusille koronlaskuille ole nähty. Fed olisi halunnut seurata pitempään viime vuonna varotoimenpiteenä tehtyjen

koronlaskujen vaikutusta, mutta markkinoilla on hinnoiteltu jo uusia leikkauksia. Koronavirusepidemian tuoma uhka sai Fedin hieman yllättäenkin ottamaan uuden kannan ja leikkaaman ohjauskorkoa 50 korkopistettä maaliskuun alussa. Jatkossakin koronavirus muodostaa uuden alasuuntaisen riskin, ja pidämme ohjauskoron lisäleikkauksia todennäköisinä sekä maaliskuussa että huhtikuussa.

Markkinoilla USA:n 10-vuotisten velkakirjojen korko laski ensimmäistä kertaa historiassa alle yhteen prosenttiin, mikä sekin kielii markkinaodotuksista ohjauskoron suhteen. Yhdysvaltojen etuna Eurooppaan verrattuna ovat paremmat mahdollisuudet taistella taantumaa vastaan rahapolitiikan avulla, koska korkotasoa on välillä ehditty nostaa. Kaikkiaan Fed ehti nostaa ohjauskorkoa yhdeksän kertaa vuoden 2015 lopun jälkeen. Suhdannetilanteen heikennyttyä Fed laski korkoa kolme kertaa vuonna 2019. Keskuspankit eivät pysty kuitenkaan yksin palauttamaan talouskasvua, jos sen hiipumisen taustalla ovat tarjontapuolen häiriöt, kuten komponenttipula, tai ihmisten haluttomuus liikkua tartuntapelon takia. Keskuspankki voi kuitenkin pyrkiä turvaamaan rahoitusta yrityksille ja tukemaan kasvua, kun toipuminen epidemiasta alkaa.

Budjettivaje kasvanut nousukaudella

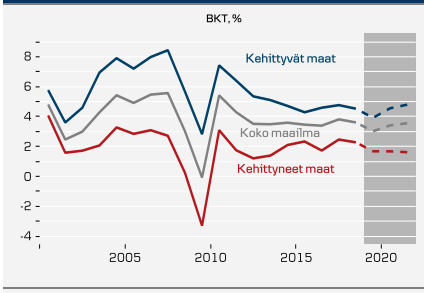


Maailmankaupan volyymin lasku vaikuttaa myös Yhdysvaltoihin ja tänä vuonna taantuman riskiä nostaa koronaviruksen lisäksi finanssipoliittisen elvytyksen haihtuminen. Myös pitkään jatkunut kauppasota on ehtinyt jo vaikuttaa Yhdysvaltojen talouteen. Trumpin uhmakkuus ei ole kadonnut, ja odotamme edelleen pysyvämmän sovun löytymisen pitkittyvän Yhdysvaltojen vuoden 2020 presidentinvaalien yli. Toisaalta Trumpilla tuskin on halua pahasti keikuttaa venettä ennen vaaleja. Odotus kauppasodan välirauhan pitämisestä on yksi keskeisimmistä talousnäkymiin ja rahoitusmarkkinoihin vaikuttavista myönteisistä tekijöistä ennustejaksolla. Kun koronaviruksesta aikanaan selvitään, löytyy Yhdysvaltojen taloudelle tukea kolmesta pilarista: vahvoista kotitalouksista, alhaisena jatkuva korkotasosta sekä pikku hiljaa elpyvästä teollisuustuotannosta.

Kiinan äkkijarrutus

Kiinassa ei kauppasodan ensimmäisen vaiheen sopua ehditty juhlia pitkään ennen kuin koronavirus iski ja pakotti talouden odottamattomaan äkkijarrutukseen. Tässä vaiheessa Kiinassa on todettu yli 80 000 tautitapausta, joista noin 3100 on johtanut kuolemaan. Tartuntamäärät Manner-Kiinassa ovat kuitenkin jo pitkään olleet laskusuunnassa, eli tauti näyttäisi olevan hallinnassa. Keskeinen selitys liittyy rajuihin toimenpiteisiin, joilla taudin leviämistä on pyritty ehkäisemään. Kiinassa koronavirukseen on reagoitu laajamittaisilla liikkumisrajoituksilla ja sulkemalla tehtaita tartuntojen leviämisen estämiseksi. Maansisäiset matkustajamäärät ovat romahtaneet ja jonkinasteiset matkustusrajoitukset koskivat välillä jopa puolta koko Kiinan väestöstä. Nyt tehtaat ovat taas käynnissä ja ihmiset liikkeellä, joten on olemassa myös riski uudesta käänteestä heikompaan suuntaan tartuntojen osalta.

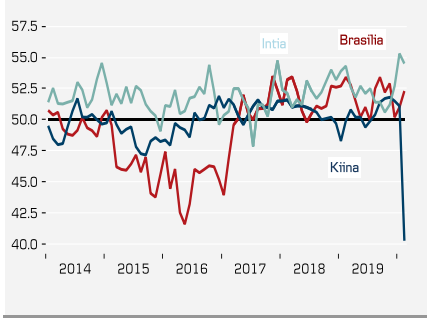
Kehittyvät maat kirivät (IMF)



Epidemia näyttäisi hiipuvan Kiinassa, mutta koronan ehkäisytoimilla on ollut kallis hinta. Helmikuussa ostopäällikköindeksit romahtivatkin täysin ennenkuulumattoman alhaiselle tasolle. Mitä ilmeisimmin myös bruttokansantuote on vuoden alussa supistunut, mutta epäselvempää on, missä määrin se tulee heijastumaan virallisiin tilastoihin. Kiinan merkitys maailmantaloudelle on nykyisin eri luokkaa kuin aikaisemmin. Siksi torjuntatoimet vaikuttavat laajasti talouteen myös maan rajojen ulkopuolella vientikysynnän lisäksi esimerkiksi raaka-aineiden kysynnän, turismin ja kiinalaisvalmisteisten komponenttien puutteen sotkiessa arvoketjuja. Vaikka Kiinassa virustartunnat ovat kohtalaisen hyvin hallinnassa, laajenevat taloudelliset vaikutukset Aasiassa, kun tartuntoja on esiintynyt enemmän Japanissa ja Etelä-Koreassa. Etelä-Korea on huomattavasti pienempi maa, jonka suorat vaikutukset ovat vähäisempiä, mutta silläkin on merkittävä rooli kansainvälisten arvoketjujen linkkinä.

Kiinan talouskasvun arvioimista vaikeuttaa autonomisen tilastoviranomaisen puuttuminen. Viennin kehitys oli viime vuonna alavireistä kauppasodasta johtuen. Ehkä oleellisempaa on kuitenkin, että tahti on hidastunut jo pidempään. Jatkossa Kiina on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa talousmallia. Investointien rooli onkin vähentynyt ja kulutuksen rooli noussut korostunut. Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastuttua osoittautua kannattamattomiksi, ja pankkien taseista löytyy paljon huonolaatuista velkaa. Kiinan keskushallinnolla ja keskuspankilla 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.

Ostopäälliköiden odotukset

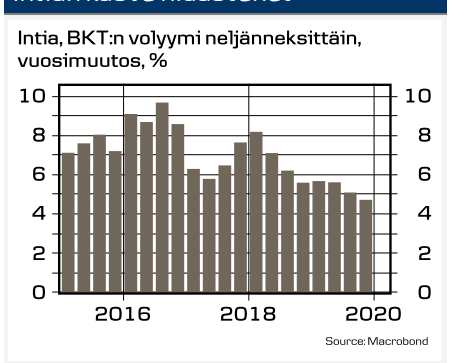


Finanssipoliittinen elvytys, esimerkiksi veronkevennykset, ja viranomaisten määräykset kotimaisten tuotteiden suosimisesta ylläpitää kotimaista kysyntää ja auttaa lieventämään koronaviruksen vaikutuksia. Koronariisiin on pyritty reagoimaan tarjoamalla likviditeettiä yrityksille. Jatkossa tultaneen näkemään myös infrastruktuuriprojekteja. Tehtaita on jo käynnistetty, ja tarjontapuolen häiriöt hellittävät, mutta kotitalouksien varovaisuus heijastunee vielä pitempään kulutuskysyntään. Epävarmassa tilanteessa myös yksityisten investointien voi olettaa jäävän vähäisiksi.

Kiinan talouden ennustaminen on tällä hetkellä poikkeuksellisen vaikeaa. Virallisten lukujen valossa ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan vuositasolla 5,4 prosenttia vuonna 2020. Tahti siis hidastuu viime vuodesta, ja virallisten tilastojen takainen todellinen kasvu on luultavasti vaatimattomampaa. Ensi vuodelle ennustamme 6,2 prosentin kasvua, kun talous elpyy ja jopa osin kuroo kiinni menetettyä tuotantoa.

Intian talouskasvu hidastui alle 5 prosentin vauhtiin vuoden 2019 kolmannella neljänneksellä, mikä on Intian mittapuulla äärimmäisen hidasta tahtia. Samalla alkuvuoden lukuja kuitenkin korjattiin ylöspäin. Nettoviennin kehitys on ollut heikkoa jo parin vuoden ajan, mutta viime vuonna myös yksityinen kulutus ja investoinnit ovat hidastuneet. Erityisesti investointien kehitys oli syksyllä surkeaa. Hidastuminen on kuitenkin pääosin syklistä, eli rakenteellisesti Intian kasvun pitäisi pysyä vielä vuosien ajan varsin vauhdikkaana. Intian taloutta tukee perässähiihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä ja kopioimalla muilta. Keskuspankki laski ohjauskorkoa selvästi vuoden 2019 aikana, ja inflaatio on kiihtynyt jopa yli seitsemään prosenttiin. Korkeana laukkaava inflaatio rajoittaakin keskuspankin mahdollisuuksia

Intian kasvu hidastunut



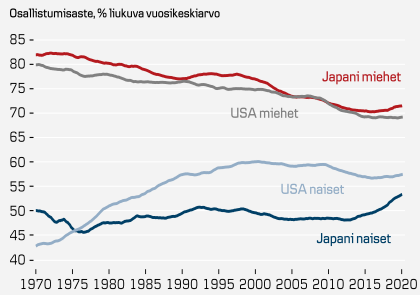
elvyttää taloutta rahapolitiikalla. Modin hallitus pyrkii edelleen uudistamaan talouden rakenteita, mutta työ etenee hitaasti seuraavan 10 vuoden sisällä väestöltään maailman suurimmaksi nousevassa maassa. Intia on lähitulevaisuudessa edelleen nopeimmin kasvava suuri talousalue, kunhan maa pääsee noususykliin. Intiassa ei virallisesti ole havaittu koronavirustartuntoja merkittäviä määriä. On toki paljon mahdollista, että tilanne heijastaa osittain terveydenhuollon heikompaa tilannetta tai vähäistä halua etsiä tartuntoja. Korona vaikuttaa toki Intiankin, mutta näillä näkymin vähemmän kuin moniin muihin maihin.

Brasilian talous on ollut suurissa ongelmissa viime vuosina, eikä vauhti ole merkittävästi parantunut tänäkään vuonna. Maan kasvupotentiaali on nykyistä noin 1 prosentin talouskasvua suurempi. Tilanne on sentään parin vuoden takaista kriisiä ja korruptioskandaaleja parempi. Uusi hallitus kuitenkin jakaa mielipiteitä ja yritysten sekä kuluttajien luottamusmittarit ovat heikentyneet edellisestä talvesta. Bolsonaron hallitus pystyi viemään läpi eläkereformin, joka nosti eläkeikää ja säästää merkittävästi eläkemenoissa. Seuraavaksi hallitus pyrkii muuttamaan finanssipolitiikan sääntöjä. Maan vienti kärsii kansainvälisen kaupan takkuilusta ja maan viennistä entistä suurempi osuus suuntautuu Kiinaan. Yhdysvaltojen asettamat tullit eivät helpota viennin näkymiä. Odotamme maan bruttokansantuotteen kiihtyvän noin 2 prosentin vauhtiin lähivuosina, eli verkkainen toipuminen taantumasta jatkuu. Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasopu saattaa myös haitata Brasiliaa, jos Kiina kohdistaa jatkossa soijapapuostonsa muualle.

Japania kulkee kohti taantumaa

Japani on yksi pahimmin koronaviruksesta kärsiviä talouksia. Japanissa tilanne oli jo valmiiksi haastava, ja talous supistui viime vuoden lopussa kulutusveron korotuksen seurauksena selvästi ennakoitua enemmän. Koronavirus iskikin pahaan saumaan, ja maa ajautunee tekniseen taantumaan. Ennustamme Japanin bruttokansantuotteen supistuvan vuositasolla 0,6 prosenttia tänä vuonna. Japani kärsii lähialueen maiden vientikysynnän heikkoudesta, arvoketjujen katkeamisesta sekä lisäksi kotimaisten virustorjuntatoimien vaikutuksesta kysyntään. Japani on yksi suurimmasta tartunta-aallosta kärsineistä maista. Helmikuun lopussa muun muassa maan koulut määrättiin suljettavaksi ja joukkotilaisuuksia peruttiin. Lopputulos on se, että ihmiset istuvat kodeissaan, eikä kauppa käy.

Osallistumisaste työmarkkinoille



Japanin bruttokansantuote on kasvanut kohtuullisen ripeästi viime vuosina, kun ottaa huomioon supistuvan työikäisen väestön. Viime kuukausien talousdata on kuitenkin tuonut 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 tyrehdytti kulutuskysyntää loppuvuodesta ekonomistiodotuksia enemmän. Kaiken tämän päälle on tullut koronavirus, jonka seurauksen ostopäällikköindeksi on painunut alimmilleen kuuteen vuoteen, ja kauppavirrat ovat tyrehtyneet.

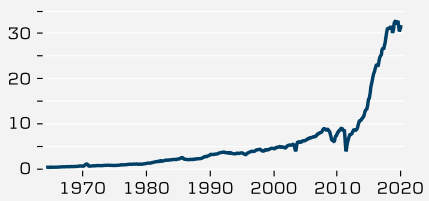
Jo viime vuoden lopulla pääministeri Abe julkaisi suunnitelman lisätä julkisia menoja määrällä, joka vastaa liki 2 prosenttia bruttokansantuotteesta reilun

vuoden aikana. Huomattava osa rahasta suunnataan tutkimukseen ja tuotekehitykseen. Koronaviruksen iskettyä julkisti Abe uuden 2,5 miljardin dollarin suuruisen lisäelvytyspaketin. Jatkossa vuoden 2020 kesäolympialaiset tuovat lisäksi merkittävää nostetta maan matkailuun. Ellei sitten käy niin kehnosti, että olympialaiset jouduttaisiin perumaan, mikä olisi Japanin talouden kannalta karmea lopputulema. Pidemmän päälle Japanin talouskasvu palautuu noin prosentin tuntumaan, merkittävältä osin finanssipoliittisen elvytyksen ansiosta.

Japanin keskuspankki on jo pitkään harjoittanut elvyttävää rahapolitiikkaa. Keskuspankin pyrkimyksenä on ollut päästä lopullisesti irti maata pitkään riivanneesta deflaatiosta. Deflaatio näyttäisikin jääneen taakse, mutta inflaatiolukemat ovat pysytelleet sitkeästi alle prosentissa jo vuoden 2018 lopulta. Japanin työmarkkinatilanne on kireä ja työttömyysaste matala, mutta palkankorotukset jäänevät heikkenevässä suhdannetilanteessa jatkossakin alhaisiksi, mikä hidastaa myös inflaatiota. Periaatteessa kulutusveron nosto pitäisi näkyä myös korkeampina hintoina tänä vuonna, mutta merkkejä siitä ei toistaiseksi ole, ja heikkenevä suhdanne painaa vaakaa vastakkaiseen suuntaan. Koronaviruksen iskettyä myös Japanin keskuspankki on osallistunut elvytystalkoisiin takaamalla pankeille hätärahoitusta ja ostamalla ennätysmääriä arvopapereita taseeseensa. Keskuspankki on vihjannut olevansa edelleen valmis lisäämään tarvittaessa elvytystä vauhdittaakseen inflaatiota ja torjuakseen koronaviruksen vaikutusta talouteen.

Matkailu Japaniin

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



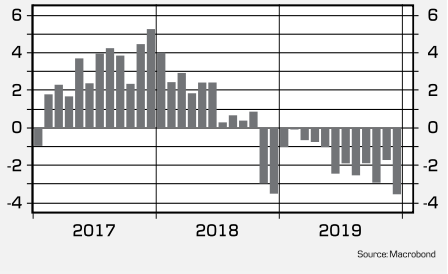
Väestön vanhetessa tulee automaatioon nojaavan vientiteollisuuden menestys olemaan talouskasvun edellytys. Pääministeri Aben rakenteelliset uudistukset etenevät hitaasti. Tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen työmarkkinoilla on tuottanut hieman positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste 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.

Euroalue horjuu taantuman partaalla

Ensin vaikutti siltä, että koronaviruksen vaikutukset kohdistuvat euroalueeseen lähinnä maailmankaupan hidastumisen ja arvoketjujen rikkoutumiseen liittyvien kytkentöjen kautta. Silloin yksittäisten maiden kotimarkkinoihin kohdistuvat vaikutukset olisivat olleet rajallisempia. Kiinan ja Etelä-Korean lisäksi eniten tautitartuntoja on ollut kuitenkin Italiassa. Tartuntojen määrä on ollut nousussa myös lähimaissa, erityisesti Ranskassa, Saksassa ja Espanjassa. Myös taloudelliset vaikutukset ulottuvat siten laajemmalle ja muodostavat enenevässä määrin myös kysyntäsokin kotimaisille markkinoille. Italiassa bruttokansantuote supistui viime vuoden lopulla ja todennäköisesti maa vajoaa tekniseen taantumaan kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä Pohjois-Italian matkailun ja teollisuustuotannon kärsiessä.

Teollisuuden tuotanto supistuu

Euroalue, vuosimuutos, %



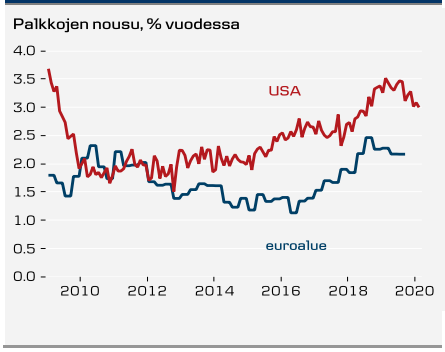
Euroalueen suhdannetila heikentyi selvästi jo viime vuonna. Suurista talousalueista euroalue onkin heikoimmassa tilassa, kun alueen talousveturina perinteisesti toiminut Saksa kärsii edelleen pitkäkestoisista teollisuustoimialojen vaikeuksista. Ennen koronaviruksen leviämistä

ennakoivat mittarit, kuten ostopäällikköindeksit osoittivat merkkejä piristymisestä tai vähintäänkin vakautumista. Kyselyt eivät missään vaiheessa lupailleet rakettimaista kasvua, vaan lähinnä suhdanteen heikkenemisen päättymistä. Jo viime vuonna keskuspankit omaksuivat uuden elvyttävämmän linjan rahapolitiikassa, mikä on omalta osaltaan tukenut taloutta.

Saksan haasteet alkoivat vuoden 2018 syksyllä, eikä autoteollisuuden tilanne ole elpynyt. Vaikeudet ovat myös levinneet laajemmin teollisuuteen. Vuodelle 2020 ennustamme vain 0,4 prosentin kasvua Saksaan. Saksaa vaivaa autoteollisuuden ongelmien lisäksi globaalien investointien vaisuus, joka vaikuttaa investointihyödykkeiden vientiin. Toisaalta myöskään Saksassa ei kaikki ole suinkaan heikosti, vaan kotimaisen kysynnän näköalat ovat pidemmän päälle kohtuullisen vakaat. Kotitalouksien näkymiä tukevat palkkojen nousu ja hyvä työllisyystilanne.

Vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä euroalueen bruttokansantuote nousi vain 0,1 prosenttia suhteessa edelliseen neljännekseen. Myös vuoden takaa kasvua kertyi vaatimattomat 0,9 prosenttia. Viime vuonna euroalue kärsi omien haasteittensa lisäksi Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodan seurauksista. Epäsuorat vaikutukset ovat olleet jopa suurempia kuin kiistan varsinaisiin osapuoliin kohdistuvat suorat vaikutukset. Tänä vuonna ennakoimme kasvun jäävän kokonaisuudessaan vain 0,5 prosenttiin alkuvuoden vaikeuksien takia. Teollisuustoimialojen lisäksi hidasta kasvua selittää erityisesti matkailun supistuminen. Vaikka elämme juuri nyt heikkoa suhdannevaihetta, emme kuitenkaan ennakoi isompaa taantumaa, jossa työttömyys kääntyisi euroalueen tasolla merkittävästi kasvuun. Kun tartuntamäärät kääntyvät selkeään laskuun, alkaa tilanne normalisoitua. Maailmankaupan elpyminen käynnistyy vuoden toisella puoliskolla ja vuonna 2021 kasvutahti vauhdittuu 1,3 prosenttiin. Euroalueen korkotaso pysyy matalana lähivuodet, mikä tukee sekä yrityksiä että velallisia kotitalouksia. Brexitin toteutuminen sopimuksellisena erona vähentäisi epävarmuutta ja helpottaisi investointipäätösten tekoa.

Palkat kohtalaisessa nousussa



Keskuspankit eivät pysty yksin palauttamaan talouskasvua ja rahapolitiikan perinteiset keinot ovat vähissä etenkin euroalueella, missä ohjauskorot ovat jo ennätysalhaalla. Euroopassa saatetaankin alkaa jatkossa pohtia enenevässä määrin finanssipoliittista elvytystä. Kaikilla ei ole tähän kuitenkaan mahdollisuutta tai halua. Erityisesti Saksa voisi finanssipolitiikkaa keventämällä lisätä kokonaiskysyntää, mikä hyödyttäisi koko Eurooppaa. Toisaalta talouden resurssit, kuten työvoima, ovat likimain täyskäytössä Saksassa ja monissa muissakin EU-maissa, joten finanssipoliittinen elvytys tarvitsisi rinnalleen rakenteellisia uudistuksia ollakseen tehokasta.

EKP ei halua hötkyillä

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. Samalla keskuspankki lupasi jatkaa kevyttä rahapolitiikkaansa, kunnes liki 2 prosentin inflaatiotavoite on saavutettu. Toimien taustalla olivat euroalueen talouden heikentyneet näkymät ja huolestuttavasti alentuneet inflaatio-odotukset. Päätökset olivat kompromissi, koska EKP:n neuvoston jäsenet olleet yksimielisiä lisätoimien tarpeesta tai uskosta elvyttävämmän rahapolitiikan nettohyötyihin.

Koronavirustilanteen kärjistyminen on tuonut painetta EKP:lle ryhtyä uusiin toimenpiteisiin. Toistaiseksi eurooppalaiset keskuspankkiirit eivät ole halunneet toimia Fedin tavoin ennaltaehkäisevästi, vaan ovat pitäneet kiinni pikemmin tilanteen tarkkailemisesta ja nopeiden ratkaisujen välttämisestä. EKP lähtökohtana on toistaiseksi ollut, että kyseessä on tilapäinen suhdannetekijä, joka ei vaikuta keskipitkän aikavälin inflaationäkymiin. Odotammekin, ettei EKP laske ohjauskorkoa tässä vaiheessa. Jos suhdanne jatkaa heikkenemistä, kasvaa kuitenkin paine toimenpiteisiin. Myös Euroopassa 10-vuotisten joukkovelkakirjojen korot ovat laskeneet. Se kertonee ensisijaisesti vaisuista kasvu- ja inflaatio-odotuksista, mutta myös siitä, että ohjauskorkoakin saatetaan leikata lisää. Lisäksi osto-ohjelmaa voitaisiin periaatteessa laajentaa tai muuten lisätä rahoituksen saatavuutta.

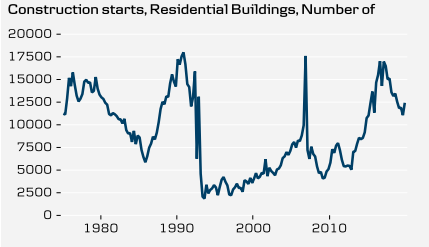
Euroalueen inflaatio oli helmikuussa vain 1,2 prosenttia, joten myös EKP:n oma mandaatti voisi puoltaa lisäelvytystä täysin koronaviruksesta riippumatta. Osittain alhaista kuluttajahintojen nousua selittää viimeaikainen öljyn maailmanmarkkinahinnan lasku. Palvelujen hinnat nousivat 1,6 prosenttia, mikä heijastaa työvoimakustannusten kohoamista. Palvelujen hintojen nousu voi vauhdittaa inflaatiota jatkossakin, mutta todennäköisempää on, että vielä 2020 kamppaillaan liian alhaisen kuin liian nopean inflaation kanssa. Teoriassa on mahdollista, että koronaepidemian aiheuttamat tarjontahäiriöt nostaisivat hintoja. Luultavampaa kuitenkin on, että suhdanteen viileneminen ja kysynnän hiipuminen painavat vaakaa enemmän toiseen suuntaan.

Uusi pääjohtaja Christine Lagarde sai johtoonsa EKP:n, jonka keinovalikoima nykyisten sääntöjen puitteissa on pitkälti jo käytetty. Matalat korot ovat sitkeä ilmiö pitkälle tulevaisuuteen, ellei talouden perusdynamiikkaa saada muutettua ja tuottavuuskehitystä nostettua. EKP:n on valmistauduttava tulevaisuuden haasteisiin, joka saattaa edellyttää rahapolitiikan strategian uudelleenarviointia. Yhdysvaltojen keskuspankki ilmoitti jo 2018 uudelleenarvioivansa strategiaansa. Lagarde voisi tehdä saman EKP:ssa, joka ei ole onnistunut saavuttamaan inflaatiotavoitetta viime vuosina

Brexit luo edelleen epävarmuutta

Ruotsin talous kasvoi finanssikriisin päättymisen jälkeen lähes vuosikymmenen melko ripeää vauhtia, ja työllisyysaste nousi liki 80 prosenttiin. Viime vuoden toisella puoliskolla myös Ruotsin talouden ylle alkoi kuitenkin kerääntyä tummempia pilviä. Länsinaapurissa asuntorakentamisen hidastuminen painaa investointeja, ja työttömyys kohosi vuoden 2019 kuluessa. Myös kotitalouksien kulutus nousee aiempaa varovaisemmin. Ehkä hieman yllättäen nettovienti on tukenut kasvua kauppasodan riehuessa. Eräs selitys löytyy heikentyneestä kruunusta, joka on tuonut kilpailukykyä. Vuoden 2020 alussa ruotsalaisten kuluttajien luottamus on elpynyt jonkin verran, mutta suhdannehuippu on Ruotsissakin ohitettu, eikä euroalueen heikko kehitys voi olla vaikuttamatta. Kun taloutta on kannatellut juuri vienti, ei ulkoisen kysyntäympäristön heikkeneminen lupaa hyvää kuluvalle vuodelle. Koronavirusepidemian heijastukset Ruotsin talouteen ovat kuitenkin melko maltillisia, eikä esimerkiksi turistivirtojen vaikutus ole yhtä suuri kuin Etelä-Euroopassa.

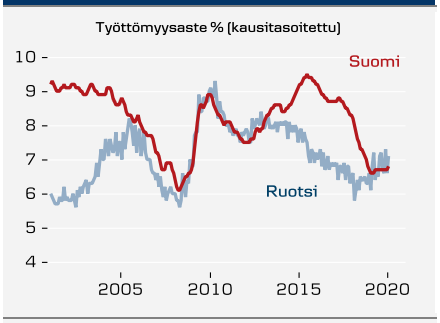
Ruotsin asuntotuotanto supistuu



Ruotsin keskuspankki palautti heikkenevistä talousnäkymistä huolimatta ohjauskoron takaisin nollatasolle 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, vaikka viimesein vuoden aikana inflaatiovauhti näyttäisi hidastuneen. Vuonna 2018 oltiin yli kahdessa prosentissa, nyt lähempänä 1,5 prosenttia. Ohjauskoron noston taustalla ei siis ole vauhdikas taloussuhdanne tai kiihtyvä inflaatio, vaan kasvava huoli pitkään jatkuvien negatiivisten ohjauskorkojen mahdollisista haitoista liittyen säästämiseen, omaisuusarvoihin ja pankkitoiminnan kannattavuuteen.

Tammikuussa inflaatio oli Ruotsissa odotettua hitaampaa, mikä käynnisti spekulaatioita siitä, joudutaanko rahapolitiikan suuntaa kääntämään takaisin elvyttävämpään suuntaan. Paluu negatiivisten ohjauskorkojen maailmaan tuskin miellyttää keskuspankkia, mutta ennakoimme sen olevan edessä jo huhtikuussa koronan seurauksena. Vaikuttaa myös siltä, että inflaatio jatkaa tänä vuonna hitaana. Osittain taustalla on energian hinnan lasku, mutta myös pohjainflaatio on vaimentunut.

Työttömyysaste nousussa



Venäjän talouden kasvu vauhdittui viime vuoden lopussa 1,9 prosenttiin, mutta kokoisuudessaan vuosi oli jokseenkin vaisu. Venäjällä pari vuotta kestänyt taantumajakso päättyi 2016, mutta kasvu on ollut siinä määrin vaisua sen jälkeenkin, ettei loikkia kohti länsimaista elintasoa ole näköpiirissä. Ostopäällikköindeksit ovat Venäjällä supistuneet jo syksystä, ja teollisuuden indeksi on pysytellyt liki vuoden 50 pisteen rajan alapuolella. Lisäksi vuoden 2020 alussa öljyn hinta on sukeltanut reippaasti, mikä tulee lisäksi vaikeuttamaan tilannetta Venäjällä. Kotimaisen tuotannon piristymisestä huolimatta Venäjän raaka-ainevetoinen talous ei ole onnistunut kehittämään riittävän kilpailukykyisiä tuotteita maailmanmarkkinoille. 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. Venäjän keskuspankki päätti joulukuussa jo viidennestä ohjauskoron alentamisesta kasvun tukemiseksi.

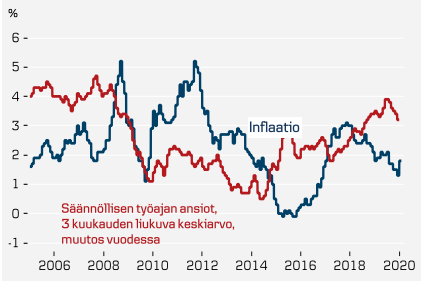
Venäjän rahapolitiikka keventynyt

Iso-Britannia on kärsinyt jo vuosia trendinomaisesti alenevasta kasvukäyrästä. Vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä bruttokansantuote ei kasvanut neljännesvuositasolla lainkaan ja vuosikasvukin oli vajonnut prosentin tuntumaan. Erityisesti teollisuustoimialat supistuivat voimakkaasti, kun brexitin tuoman epävarmuuden lisäksi maan taloutta painoi euroalueen vientikysynnän ja investointien heikkous. Palvelualoilla on kuitenkin ratkaisevampi merkitys, koska ne kattavat yli kolme neljäsosaa Iso-Britannian taloudesta. Sielläkään kehitys ei kuitenkaan ollut huikeaa, vaan palvelualat ylsivät vuoden lopussa vain 0,1 prosentin neljännesvuosittaiseen kasvuun. Rakentaminen kasvoi puoli prosenttia. Ostopäällikköindeksit heikkenivät lähes koko viime vuoden, mutta ne ovat nousseet pohjalukemista tuntuvasti kuluvan vuoden alussa sekä teollisuuden että palveluiden osalta. Ostopäällikköindeksit lupailevat siis pahimman olevan takana. Kyselyiden tulkintaa liittyy toki paljon epävarmuutta, koska mittaukset on tehty ennen kuin koronavirus lähti leviämään Euroopassa.

Tammikuussa pääministeri Johnson vei odotetusti brexit-eron läpi parlamentin käsittelystä. Sopimuksellista eron välitön riski on kadonnut markkinoilta, mutta laajemmassa kuvassa brexit kylvää edelleen epävarmuutta talouteen ja vaikuttaa merkittävästi Iso-Britanniaan kohdistuviin investointeihin. Viralliset erosopimusneuvottelut EU:n kanssa alkoivat maaliskuun alussa ja avoimia kysymyksiä riittää. Aikaa sopimuksen hieromiselle ei ole paljon, jos Boris Johnson pitää kiinni itse asettamastaan takarajasta kuluvan vuoden lopussa. 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 käytöntöihinsä esimerkiksi yritysverojen, ympäristöstandardien ja työntekijöiden oikeuksien osalta, jottei epäterveeksi koettua kilpailuasetelmaa pääse syntymään. Muitakin kiistakysymyksiä löytyy, kuten kalastusoikeuksien määrittäminen. Iso-Britannian hallitus on ilmoittanut aloittavansa kesällä sopimuksettoman eron valmistelun, ellei siihen mennessä ole saavutettu edistystä. Saattaa siis olla, että sopimukseton ero palaa takaisin riskikartalle pienen tauon jälkeen.

Iso-Britanniassa inflaatio on ollut välillä suhdannetilanteeseen nähden hyvinkin korkealla, mutta pikku hiljaa lukemat ovat laskeneet parin prosentin alle. Hintojen nousutahtia ei voi pitää erityisen alhaisena, mutta se jättää silti tilaa keskuspankille reagoida koronaviruksen tuomaan uhkaan leikkaamalla ohjauskorkoa.

Brittien ostovoima

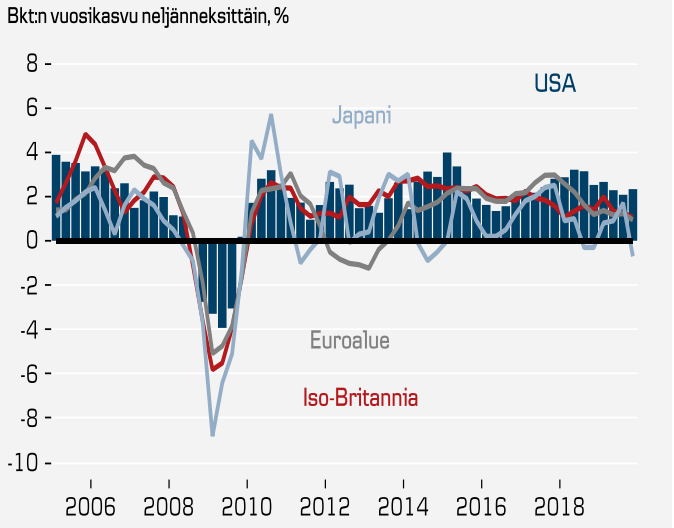


Riskimittarit hehkuvat punaisena

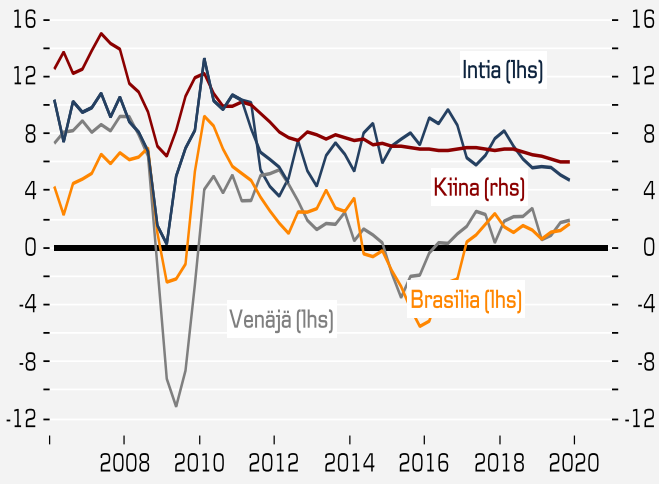
Perusskenaariomme rakentuu oletukselle, että koronavirusepidemia aiheuttaa selvää, mutta melko lyhytaikaista heikkoutta maailmantalouden kehitykseen. Vaikutukset ulottuvat lähinnä vuoden kahdelle ensimmäiselle neljännekselle, jonka jälkeen päästään toipumisen tielle. Merkittävä rajapyykki nähdään, kun Kiinan ulkopuolisten tartunnat kääntyvät laskuun. Selvää on, että epidemia tuo myös riskejä isommista ja pitkäaikaisemmista häiriöistä. Toisaalta on mahdollista, että taudin vaikutukset jäävät vähäisemmiksi kuin juuri nyt pelätään. Parhaassa tapauksessa menetettyä tuotantoa pystytään loppuvuodesta kuromaan kiinni, eivätkä vaikutukset muodostu vuositasolla merkittäviksi. Useissa maissa on myös reagoitu sekä raha- että finanssipolitiikan keinoin suhdanteen sukelluksen ehkäisemiseksi. Perusskenaariossa muut isot karikot vältetään, eli kauppasota ei eskaloidu, Kiinan elvytys pitää maan talouden vakaana, Intian talouskasvu vauhdittuu, ja brexit toteutuu ilman kaaosta. Selvästi on siis olemassa monenlaisia riskejä ennakoitua heikommasta kehityksestä. Lisäksi maailmantalouden suhdannekuva oli jo ennen koronaa vaisu ja talouskasvun rakenteelliset eväät heikot työikäisen väestön huvetessa monissa maissa. Noususuhdanne on jatkunut etenkin Yhdysvalloissa jo pitkään, ja riskitasot siksikin koholla. Parhaassakin tapauksessa edessä on todennäköisesti pidemmällä aikavälillä heikon tuottavuuskehityksen ja länsimaiden ikääntyvän väestön värittämä hitaahkon kasvun jakso.

Jukka Appelqvist

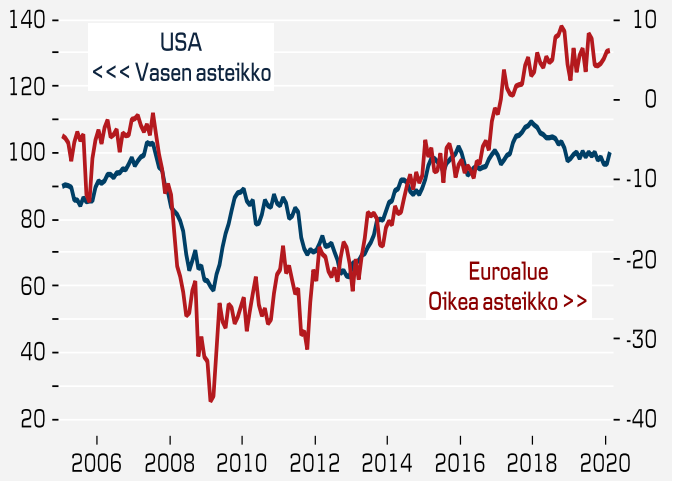
Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa



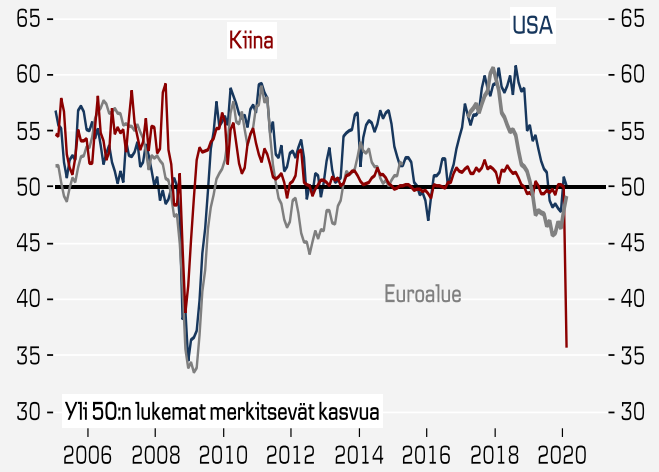
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



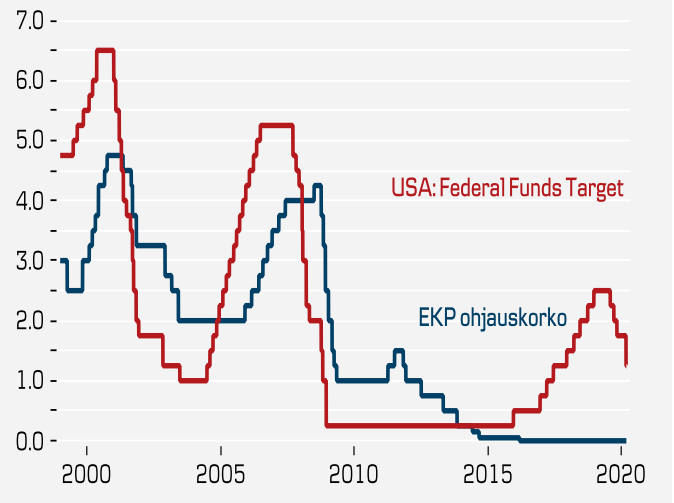
Kuluttajien luottamus



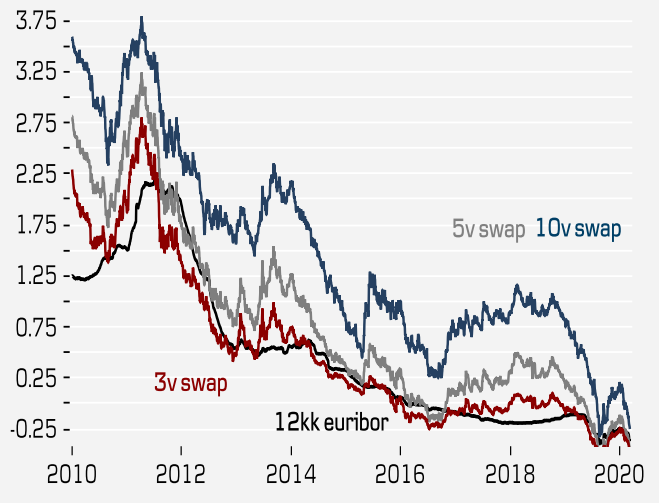
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjauskorot



Euroalueen pitkät korot



Suomi taantuman partaalle

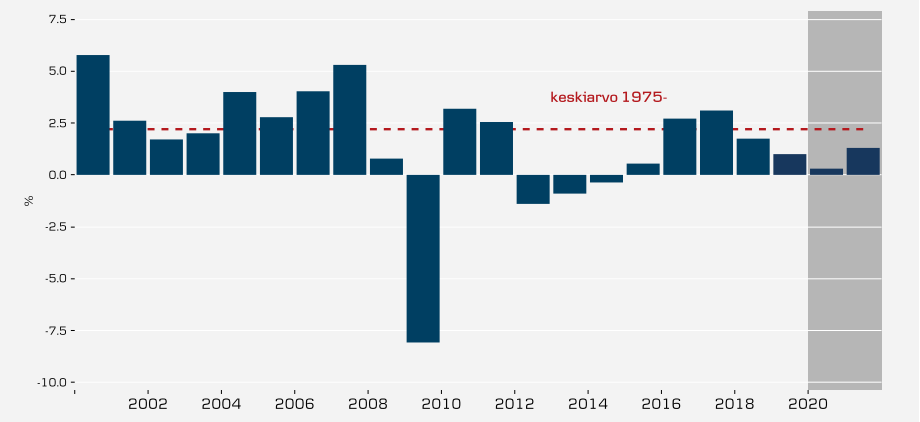
Suomen voi katsoa selvinneen toistaiseksi vähällä verrattuna muun euroalueen vaisuun taloudelliseen kehitykseen. Vuoden 2019 viimeinen neljännes osoittautui kuitenkin varsin heikoksi, eivätkä maailmantalouden kehitys tai kotimaiset suhdannebarometrit anna syytä odottaa ripeää elpymistä vuonna 2020. Koronavirus iskee etenkin kansainvälisen kaupan hyytymisen kautta. Ennustammekin talouden tahdin jäävän poikkeuksellisen vaisuksi lähitulevaisuudessa. Vienti ja investoinnit supistuvat 2020. Taantumalta voidaan vielä välttyä, jos kotitalouksien kantokyky riittää, kunnes kansainvälisen talouden tilanne lähtee asteittain paranemaan. Koronaepidemian pitkittyminen luultavasti vetäisi bruttokansantuotteen laskuun. Talouskasvu voi piristyä 2021, mikäli koronavirus on pääosion selätetty, kaupparauha saavutettu ja investoinnit vilkastuvat Suomessa.

Luottamuskyselyt kertovat matalista odotuksista kotitalouksien osalta ja selvästi heikentyneistä odotuksista niin vähittäiskaupan kuin palvelualojen yrityksissä. Aiemmin kotitalouksien epäilykset kohdistuivat lähinnä Suomen makrotalouteen, mutta nyt myös omaa taloutta koskevissa tulevaisuuden arvioissa on näkynyt pehmenemistä. Teollisuusyritysten odotukset heikkenivät 2019, mutta alkuvuosi 2020 oli aavistuksen toiveikkaampaa ennen koronaviruksen aiheuttamaa taloustulehdusta.

Kotitalouksilla menee edelleen hyvin, mikä tukee kotimaista kysyntää kulutuksen kautta. Kotitaloudet saavat tukea palkankorotuksista, matalasta korkotasosta ja alhaisesta inflaatiosta. Yksityinen kulutus nousi prosentin 2019, ja palkansaajien ostovoima jatkaa ennustejaksolla loivassa nousussa. Työllisyys on historiallisesti korkealla tasolla, mutta työllisyysasteen nousu on pysähtymässä rakenteellisten ongelmien ja heikon suhdannetilanteen vuoiksi. Avoimia työpaikkoja on silti edelleen runsaasti. Julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen kääntyy nousuun.

Olemme laskeneet selvästi kuluvan vuoden kasvuennustetta: ennustamme bruttokansantuotteen nousevan tänä vuonna 0,3 prosenttia (oli 1,0 %). Ensi vuonna 2021 ennustamme vauhdin kiihtymistä 1,3 prosenttiin (oli 1,4 %), kun maailmantalouden elpyminen tuo vauhtia vientiin ja investointeihin.

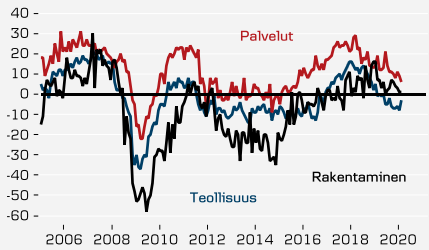
Kokonaistuotannon kasvu hidastuu



Korona sumentaa talousnäkymää

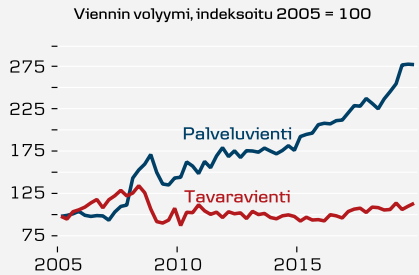
Suomen talous koki vuosina 2016-2019 melko vahvan noususuhdanteen, mikä riitti nostamaan työllisyysastetta ja käänsi julkisen velan suhteessa bruttokansantuotteeseen laskuun. Vauhti kuitenkin hyytyi 2019 viimeisellä neljänneksellä, kun bruttokansantuotteen volyymi nousi vain 0,4 prosenttia vuodentakaisesta, ja supistui 0,7 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Toimialojen tuotannon kautta tarkasteltuna lähes kaikkien päätoimialojen arvonlisäys supistui. Koko vuoden 2019 bruttokansantuotteen arvioitiin nousseen 1,0 prosenttia. Samalla päivittyi Tilastokeskuksen arvio vuoden 2018 bruttokansantuotteen kehityksestä: Suomi kävi taantumassa vuoden 2018 puolivälissä, vaikka koko vuoden bruttokansantuote nousikin kelvolliset 1,7 prosenttia. Talouskasvua vuonna 2019 pitivät yllä etenkin yksityinen kulutus ja vienti, sillä investoinnit ja julkinen kulutus supistuivat.

Luottamus koetuksella jo ennen koronaa



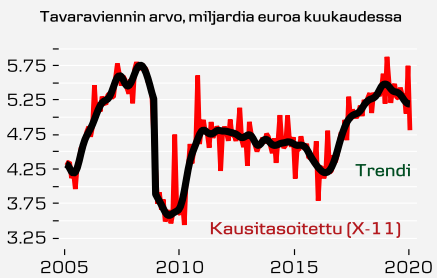
Vuoden lopussa yksityinen kulutus laski hieman edellisestä neljänneksestä, joka oli poikkeuksellisen vahva. Kulutuksen painottumiseen alkusyksyyn saattoi osin vaikuttaa veronpalautusten aikaistuminen. Viennin yli 8 prosentin nousua pönkitti suuri laivatoimitus (Costa Smeralda), jolloin varastoerän muutos laivan seilatessa telakalta toisaalta leikkaisi huomattavasti kokonaistuotannon kasvua. Palveluvienti pönkitti ulkomaankaupan lukuja positiivisesti. Investoinnit supistuivat laaja-alaisesti, yhteensä yli 3 prosenttia vuodentakaisesta, viimeisellä neljänneksellä. Koko vuonna 2019 investoinnit laskivat noin 1 prosentin: rakennusinvestointien volyymi supistui 1 prosentin, kone-, laite-ja kuljetusvälineinvestoinnit painuivat puolisen prosenttia, ja panostukset tutkimukseen, kehittämiseen sekä ohjelmistoihin vajosivat 3 prosenttia.

Palveluvienti on noussut



Muutamat muut mittarit, kuten loivasti nouseva työllisyyskehitys, ovat kertoneet vaisua bruttokansantuotetta vakaammasta kehityksestä. Työmarkkinat kuitenkin reagoivat viiveellä suhdannemuutoksiin. Heikkenevä talouskasvu ja korkeampi työllisyys merkitsevät myös poikkeuksellisen surkeaa tuottavuuskehitystä, mikä voi haitata intoa investoida Suomeen. Odotukset ovat laskeneet teollisuusyrityksissä jo usean kuukauden aikana, joskin helmikuussa luottamus hieman piristyi, mahdollisesti kauppasodan liennytyksen johdosta. Vanha tilauskanta tuo teollisuudelle yhä turvaa. Suomen teollisuusrakenteessa korostuvat jälkisykliset toimialat ja telakkateollisuuden pitkäkestoiset tilaukset, jotka ovat vähemmän alttiita lyhyen aikavälin suhdanneheilunnalle. Maailmantalouden vaisuus vaikuttaa silti väkisinkin myös kotimaisiin teollisuusyrityksiin enenevässä määrin.

Tavaraviennin arvo laski tammikuussa



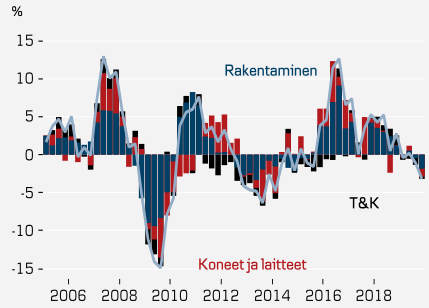
Vuodelta 2020 ei voi odottaa merkittävää parannusta. Jos bruttokansantuote jäisi polkemaan 2019 viimeisen neljänneksen tasolle koko vuodeksi 2020, koko vuoden kasvulukemaksi muodostuisi viimeisempien tilastojen mukaan -0,2 prosenttia, eli bruttokansantuote supistuisi edellisestä vuodesta. Talousvuosi on alkanut varovaisissa merkeissä kotimaiseen kysyntään luottaen. Kotitalouksien ostovoima nousee onneksi edelleen, mutta viimeisimmät luottamusmittarit kertovat kaupan ja palvelualojen yritysten näkevän tilanteen hauraana. Maailmantalouden yskähtelyn lisäksi myös muutama rakenteellinen tekijä jarruttaa Suomen talouden kasvua. Työikäinen väestö supistuu ja

työttömyysaste näyttää pudonneen rakenteellisen työttömyyden tasolle, joten työvoimapanosta ei pystytä enää helposti lisäämään.

Koronaviruksen jyllätessä viennin kehitys saattaa heikentyä aiemmin odotettua nopeammin. Samaan aikaan talouskasvun eväät ovat työikäisen väestön supistuessa ja investointien laahatessa rakenteellisesti tyrehtymässä, ellei hallitus onnistu nostamaan työllisyysastetta ja lisäämään tuottavuutta parantavia investointeja. Eväät talouskasvuun ovat laihat ja Suomen talous yrittää pinnistellä taantuman yläpuolella. Ensimmäisen vuosineljänneksen osalta tilanne on nyt maaliskuun alkupuolella vielä auki; toteutuneet luvut eivät viittaa välittömään taantumaan, mutta työmarkkinataistelut ja koronavirus ehtivät vielä iskeä merkittävän loven kotonaistuotantoon.

Kotitalouksien vakaa tilanne torjuu taantumaa, mutta keskeisten vientimarkkinoiden heikkous, yritysten heikko into investoida ja uusien rakennuslupien sukellus kertovat tulevista haasteista. Työllisyyden nousu takkuilee, joten kasvua pitäisi puristaa tuottavuudesta, mikä on kehittynyt heikosti. Ennustettamme vahvempaan kasvuun päästäisiin lähinnä kansainvälisen talouden piristymisen seurauksena. Perusskenaariossa maailmankaupan veto on erittäin vaisua tänä vuonna, mutta 2021 vientikysyntä vauhdittuu, mikä tukee myös investointeja. Vuonna 2021 pitäisi Olkiluoto 3 ydinreaktorin olla vihdoin toiminnassa, mikä tukee nettovientiä energiatuotannon osalta.

Investointien kasvu ja kontribuutiot

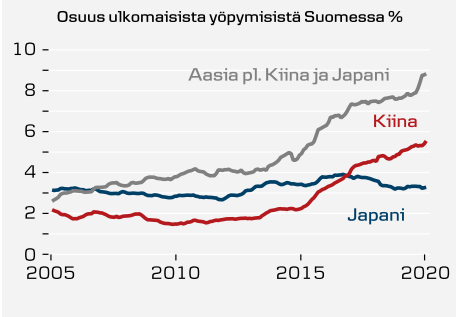


Vuonna 2020 kasvu perustuu pitkälti kotimaiselle kysynnälle, ja odotamme nettoviennin ja investointien kehityksen jäävän huonoksi. Yksityisen kulutuksen kasvu jopa hieman vauhdittuu, mikä tasapainottaa suhdannetilannetta. Investointien puolella asuinrakentaminen jatkaa hiipumista, mutta julkiselle puolelle rakennetaan edelleen. Hallitus käynnistää pienempiä infrastruktuurihankkeita, mutta suurempia investointeja ei tehdä nopealla aikataululla. Paljon mainostetuissa ratainvestoinneissa pelkkään suunnitteluun on varattu arviolta 6-8 vuotta, eli varsinaiset päätökset jäävät kauas tulevaisuuteen. Ennustejakson loppupuolella 2021 asuinrakentaminen voi jo vähän vauhdittua tai vähintään tasaantua. Ennustamme bruttokansantuotteen nousevan vain 0,3 prosenttia vuonna 2020. Vuonna 2021 ennakoimme kasvun vauhdittuvan 1,3 prosenttiin viennin toipuessa koronasta ja investointien elpyessä.

Koronan vaikutukset ja talouspolitiikka

Koronavirus heikentää maailmantalouden kasvua laaja-alaisesti. Suomen talouteen tämä iskee etenkin vientikysynnän heikkenemisen ja osin matkailun vähenemisen kautta, mutta myös tuotantopuolen vaikutuksia nähdään alihankintaketjujen toimitusvaikeuksien vuoksi. Pörssiyhtiöt ovat toistaiseksi kertoneet melko vähän koronaviruksen vaikutuksista liiketoimintaan, mikä viittaa tilanteen olevan vielä kuitenkin melko hyvässä hallinnassa, koska tulosvaroituksille ei ole nähty tarvetta. 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. Kasvun hidastuminen ja liiketapaamisten

Aasialaisten rooli matkailussa noussut



väheneminen luultavasti jarruttavat teollisia ja matkailualan investointeja, mikä iskee Suomen investointihyödykkeiden tuotantoon. Yksityinen kulutus voi kuitenkin edelleen kasvaa, etenkin jos suurempi osa ostovoimasta käytetään kotimaassa, ja yritysten melko vahvat taseet auttavat selviämään kriisin yli. Ennusteessamme oletamme koronaviruksen negatiivisen vaikutuksen bruttokansantuotteeseen jäävän korkeintaan puoleen prosenttiyksikköön. Mikäli koronavirus laajenee pandemiaksi ja häiriö maailmantalouteen muodostuu laaja-alaisemmaksi, Suomen talouskin kärsii paremman vaurion.

Suomen talouskasvu hidastuisi ilman koronavirustakin, joten Suomen hallitus saattaa joutua toteuttamaan elvytystoimia talouden vakauttamiseksi. Toistaiseksi hallitus on varannut vajaat 10 miljoonaa euroa terveydenhuollon välittömiin tarpeisiin. Hallitusohjelmaan kirjatut julkisen sektorin tasapainottamistarpeet sekä valmiiksi korkeahko julkisen sektorin velka rajoittavat finanssipolitiikan liikkumavaraa, mutta kriisin tullen hallitus voisi ottaa työkalupakista joukon keinoja. Hallituksen kehyssääntöihin kuuluu poikkeusolojen mekanismi, joka aktivoituu vakavassa suhdannetaantumassa. Mekanismin avulla hallitus voi lisätä budjettimenoja yhteensä miljardi euroa hallituskaudella, summa ei saa yhtenä vuotena ylittää 500 miljoonaa. Kriisin pitäisi olla varsin syvä, jollaiseksi kelpailisi bruttokansantuotteen supistuminen vähintään 1,0 prosenttia kahtena peräkkäisenä vuosineljänneksenä ja että työttömyysasteen trendi on nousemassa kolmen kuukauden aikana kumulatiivisesti vähintään 0,5 prosenttiyksikköä. Emme ennusta näin vakavaa taantumaa, mutta hallitus toki varautuu käyttämään erilaisia keinoja.

Rakentaminen hidastuu 2020, joten esimerkiksi korjausrakentamisen tukeminen korjausavustuksilla ja perustienpidon määrärahalisäykset toisivat lisätöitä. Tilapäiset verohelpotukset toisivat ostovoimaa. Viennin rahoituksesta huolehtiminen kohentaisi viennin mahdollisuuksia, ja lisäys muuntokoulutuksen rahoitukseen auttaisi niin työnhakijoita kuin koulutusalaa kriisin yli. Perusskenaariossamme odotamme hallituksen lähinnä keskittyvän terveydenhuollon akuuttien tarpeiden täyttämiseen ja antavan automaattisten vakauttajien huolehtia talouden selviytymisestä.

Työmarkkinoilla tuuli kääntymässä

Työmarkkinoilla on vallinnut korkeasuhdanne, mutta vauhti hyytyy suhdannetilan heikentymiseen. Työllisyysasteessa nähtiin lievää nousua vielä tammikuussa, jolloin Tilastokeskuksen mukaan työllisiä oli 46 000 henkeä vuodentakaista enemmän. Samalla myös työttömyys kuitenkin kasvoi, mikä kertoo työvoiman kokonaismäärän yllättävän voimakkaasta kasvusta, eli yhä useampi työikäinen hakee töitä, ja heistä osa löytää työn.

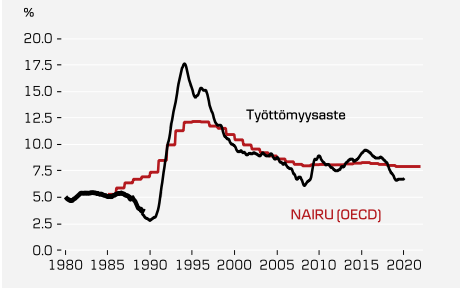
Työvoiman ja työllisyyden muutos

Suomessa oli Tilastokeskuksen mukaan tammikuussa työttömänä 196000 henkeä eli 15000 enemmän kuin vuosi sitten vastaavaan aikaan. Työttömyys kääntyi parin vuoden laskujakson jälkeen nousuun vuoden 2019 lopussa, ja työttömyyden nousu jatkui edelleen tammikuussa. Työttömyyden nousu näkyi myös työttömyysasteen trendissä, joka kipusi 6,8 prosenttiin, eli 0,2 viime vuoden alun pohjalukemia korkeammalle. Työllisyysasteen trendi puolestaan nousi 73,4 prosenttiin eli ylivoimaisesti korkeimmalle tasolleen 2000-luvulla.

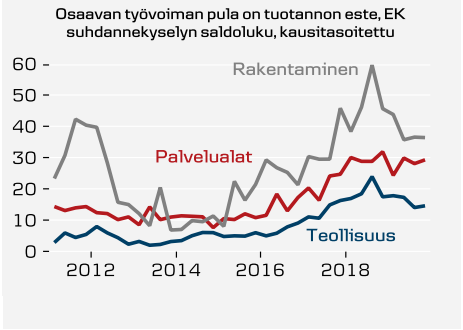
Työllisyysaste ei ole enää kaukana hallituksen 75 prosentin tavoitteesta, mikä saattaa silti jäädä haaveeksi, sillä suhdannenäkymä on heikko.

Työttömyyden kasvu varjostaakin kuluvan vuoden näkymiä. Samaa viestiä kertoo myös työ- ja elinkeinoministeriön julkaisema tilasto uusista alkaneista työttömyysjaksoista, joiden osalta on mitattu kasvua joka kuukausi viime kesän jälkeen. Työttömäksi joutuvien ja työmarkkinoille tulevien kannalta on positiivista, että avoimia työpaikkoja oli alkuvuodesta edelleen runsaasti tarjolla. Uusia avoimia työpaikkoja ilmoitettiin TE-toimistoihin tammikuussa 92900 kappaletta, eli 5900 enemmän verrattuna viime vuoden valmiiksi korkeaan tasoon. Kaikkiaan TE-toimistoissa oli tammikuussa peräti 146400 työpaikkaa avoimena. Myönteisestä työllisyyskehityksestä huolimatta kertoo avointen työpaikkojen huipputaso siitä, ettei paikkoihin ole enää helppo löytää tekijöitä. Avoimien työpaikkojen määrä suhteessa työhakijoiden määrään onkin noussut poikkeuksellisen korkeaksi. Vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä vaikeasti täytettävien avoimien työpaikkojen osuus oli 58 prosenttia, kun vuotta aiemmin lukema oli 59 prosenttia ja kolmannella neljänneksellä käytiin kaikkien aikojen ennätystasolla peräti 67 prosentissa. Monet toimialat, kuten rakentaminen, metalliteollisuus, varhaiskasvatus ja IT-ala, ovat kokeneet puutetta osaavasta työvoimasta, mutta tilanne on jo hieman jäähtynyt suhdanneilmapiirin viilennyttyä.

Työttömyys alittaa rakenteellisen tason



Osaavan työvoiman pula ongelma



Suomessa nähtiin palkkainflaation merkittävä vauhdittuminen, kun työttömyys oli viimeksi nykyistä hieman alempana vuoden 2008 alkupuolella. Tämä oli isossa roolissa myöhempien kilpailukykyongelmien synnyssä. Tällä kertaa ei toistaiseksi ole nähty saman suuruusluokan palkankorotuksia, mutta tunnelmat ovat työmarkkinapöydissä edelleen kireät ja työtaisteluitakin on käyty. Neuvottelijat tasapainottelevat heikkenevien suhdannenäkymien, kustannuskilpailukyvyn ja työntekijöiden ostovoiman kasvattamishalun ristipaineessa. Sopimuksia on vähitellen saatu solmittua. Tehdyt ratkaisut eivät juuri muuta kustannuskilpailukykyä, mutta nostavat hieman ostovoimaa.

Hallitusohjelman rahoitus nojaa isolta osin työllisyysasteen nostamiseen, mutta tieto toimenpiteistä on vielä ylimalkaista. Toistaiseksi esillä olleista keinoista ovat kelvanneet lähinnä kaikkein pehmeimmät ja kalleimmat kuten palkkatuki. Hallituksen ohjelma on työllisyysnäkymien osalta jopa ristiriitainen. Osa aiotuista toimista, esimerkiksi työvoimapalveluiden lisääminen ja koulutuksen lisääminen, voivat vähitellen parantaa työllisyyttä, vaikka mitenkään selvää sekään ei ole. Toiset toimet, kuten aktiivimallin purkaminen, työttömyysturvan tasokorotus ja kotitalousvähennyksen leikkaus, sen sijaan laskevat työllisyyttä. Tarkempaa tietoa toimenpiteistä odotellaan tänä vuonna, ehkä jo budjettiriihessä, mutta ne eivät ehdi juuri vaikuttaa tilanteeseen vuonna 2020. Ennustamme keskimääräisen työttömyysasteen nousevan tänä vuonna 6,8 prosenttiin. Ensi vuonna 2021 piristyvä talouskasvu, hallituksen toimet ja työikäisen väestön supistuminen painavat työttömyysasteen alaspäin.

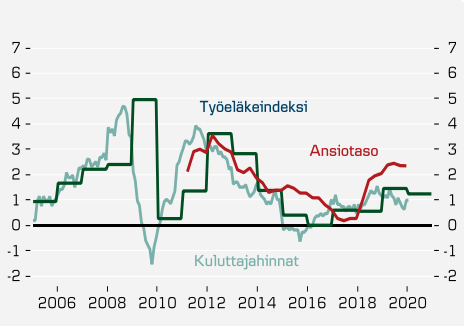
Kuluttajat pelastavat syvältä taantumalta, tai sitten ei

Koska maailmantalouden imu heikkenee ja rakentaminen supistuu, korostuvat kotimaisen kulutuskysynnän ja erityisesti kotitalouksien rooli talouskasvun ja työllisyyden ylläpitäjänä. Yksityinen kulutus paisui 1,0 prosenttia vuonna 2019,

jolloin kulutuksen huippu osui kolmanteen vuosineljännekseen. On todennäköistä, että lukema sai piristysruiskeen aikaistetuista veronpalautuksista, joista valtaosa maksettiin juuri kolmannella neljänneksellä. Toisaalta kulutuksen kasvu oli ennen kaikkea palveluiden kasvua. Vuoden lopussa kulutus laski hiukan huipusta, mutta nousi silti 1,5 prosenttia vuodentakaista korkeammalle.

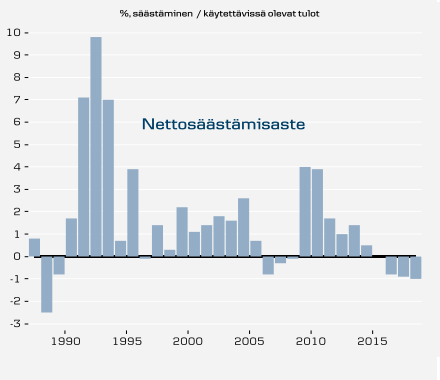
Odotamme kulutuksen kasvun jatkuvan tänä vuonna. Inflaatio on yhä vähäistä, ja palkankorotukset tuovat useimmille palkansaajille nostetta ostovoimaan. Ansiotaso nousi 2,4 prosenttia 2019. Vuonna 2020 palkkatason nousu kiihtyy 2,7 prosenttiin, jonka taustalla on palkankorotusten lisäksi julkisen sektorin lomarahojen palautumisesta syntyvä tilapäinen efekti. Vuodelle 2021 ennakoimme 2,8 prosentin kasvua. Jatkossa työllisyyskasvun hidastuminen kuitenkin jarruttaa merkittävästi palkkasumman nousua. Veromuutokset syövät osan palkkojen noususta, kun kiky-sopimukseen liittyviä sosiaaliturvamaksujen korotuksia siirtyy työntekijöiden kukkaron puolelle. Kaikkein pienituloisimmille korotusten vaikutukset paikataan veronalennuksilla.

Hinnat, palkat ja työeläkkeet



Työeläkkeisiin tuli vuoden 2020 alussa 1,2 prosentin korotus, mikä nipin napin ylittää inflaation. Työeläkkeissä ei siis ole odotettavissa ostovoiman nousua. Sen sijaan tuntuvasti isompi korotus nähdään takuueläkkeessä ja kansaneläkkeen maksimimäärässä. Muihin Kelan etuuksiin tehdään kolmen vuoden tauon jälkeen tavanomainen inflaatiokorotus.

Kotitalouksien säästämisaste



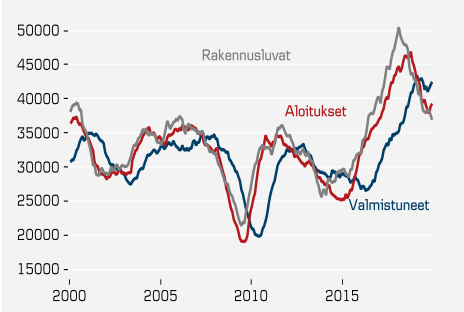
Kuluttajaluottamus on laskenut viime vuoden alun korkeista lukemista. Vuoden 2020 alussa luottamus oman talouden näkymiin on horjunut. Luottamus alittaa pitkän aikavälin keskiarvon. Myös oman työttömyyden uhka nähdään vuodentakaista suurempana. Rahatilanteensa kuluttajat arvioivat helmikuussa edelleen hyväksi, ja asunnonostoaikeet ovat melko korkealla tasolla. Kuluttajat ovat luultavasti aavistuksen varovaisempia ja taipuvaisempia säästämään pahan päivän varalle, kun talouden näkymät muuttuvat hämärämmiksi, mutta odotamme silti kuluttajien kuluttavan huomattavan osan ostovoiman noususta. Ulkomaanmatkailu vähenee, kotimaa saattaa hyötyä. Matalat korotkin auttavat; tammikuussa 2020 vakuudettomia kulutusluottoja nostettiin runsaasti.

Julkinen kulutus supistui hieman yllättäen vuonna 2019. Lähivuosilta odotamme kasvua, koska hallitus toteuttaa menolisäyksiä etupainotteisesti.

Rakentamisen huippu jäi taakse

Uudisrakentamisen volyymi supistui vuonna 2019 asuinrakentamisen vetämänä. Rakentamisen arvonlisäyksen volyymi pieneni viimeisellä neljänneksellä 2 prosenttia vuodentakaisesta, ja koko vuonna 2019 rakentaminen väheni yhden prosentin. Asuinrakentamisen käänne on ollut helppo ennakoida rakennuslupien kehityksen perusteella. Myös uudet aloitukset ja valmistuneet asunnot kääntyivät laskuun, vaikka rakentaminen on edelleen historiallisesti ajatellen melko runsasta. Asuntokauppa on käynyt varsin vilkkaasti, eikä toistaiseksi ole merkkiä siitä, että valmistuneiden asuntojen kysyntä takkuaisi. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannekyselyn mukaan myymättömien asuntojen varanto on maltillisella tasolla. Rakennusyhtiöt tarkkailevat kuitenkin suhdannetilannetta tarkasti ja haluavat nähdä, että kasvanut tarjonta menee jatkossakin kaupaksi. Kaikkia jo haettuja

Rakentaminen hidastuu



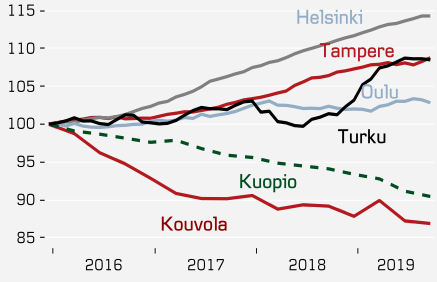
lupiakaan ei välttämättä toteuteta käytännössä, jos valmistuneiden asuntojen kysyntä laskee tai kohonneet rakennuskustannukset heikentävät kannattavuutta.

Ennustamme asuntotuotannon jatkavan supistumista tänä vuonna, suurin lasku nähdään suurten kaupunkikeskusten ulkopuolella. Työpaikkojen sijainti, pienevät perhekoot, maahanmuutto ja halu kaupunkiasumiseen ajavat ihmisiä jatkossakin kasvukeskuksiin. Kaupungistuminen siis jatkuu ja suurissa kaupunkikeskuksissa on kysyntää uusille asunnoille, joten rakentaminen voi piristyä uudelleen suvantovaiheen jälkeen vuonna 2021. Maa- ja vesirakentaminen voi myös supistua, kunnes hallituksen kaavailemat infrastruktuuri-investoinnit pääsevät vauhtiin. Korjausinvestoinnit kasvavat loivalla kulmakertoimella putkiremonttien vauhdittamana.

Runsas uusien asuntojen tarjonta kasvukeskuksissa ja useiden paikkakuntien väestön supistuminen pitävät hintatason keskimäärin lähes aloillaan. Vanhojen kerros- ja rivitalojen hinnat nousivat noin puoli prosenttia vuonna 2019, ja ennustamme saman vauhdin jatkuvan vuosina 2020-2021. Totuttuun tapaan kehitys vaihtelee alueellisesti. 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 tyypillisesti laskua. Etenkin muuttotappiosta kärsivillä alueilla hinnat vajoavat, mutta suhteessa ansiokehitykseen asunnot halpenevat suhteellisesti koko maassa. Ostajan kannalta uusien asuntojen yhä runsas tarjonta tuo mahdollisuuksia. Vuokrien nousu on tasoittunut tarjonnan kasvaessa. Vapaarahoitteisten asuntojen vuokrat nousivat 1,2 prosenttia vuonna 2019.

Hinnat eriytyneet edelleen

Kerrostaloasuntojen hinnat, liukuva vuosikeskiarvo, 2010 = 100



Matalan korkotason vallitessa säilyvät lainanhoitomenot maltillisina kotitalouksien kasvaneista lainamääristä huolimatta. Uusien asuntolainojen keskikorko ei ole enää kesän 2019 jälkeen kuitenkaan laskenut, vaan pysytellyt hieman yli 0,7 prosentissa. Tästä laskennallisesti noin 0,1-0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojauksen osuutta. Uusien asuntolainojen reaalikorko on silti negatiivinen ja säilyy pitkälle tulevaisuuteen sellaisena, koska markkinakorot eivät kohoa vielä ennustejaksolla.

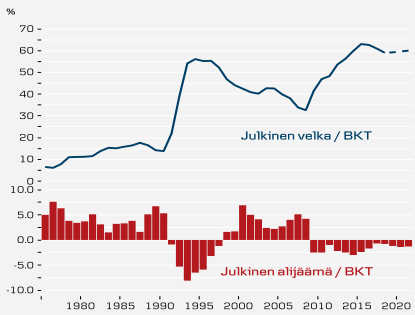
Velka on halpaa, mutta finanssipolitiikka vaikeaa

Dramaattisten vaiheiden jälkeen Suomi sai joulukuussa 2019 uuden hallituksen, joka aloitti työskentelyn pääministeri Sanna Marinin johdolla. Uusi hallitus jatkaa työskentelyään vanhan hallitusohjelman pohjalta, jossa kunnianhimoisesti tavoitellaan kestävää talouskasvua, nousevaa työllisyyttä ja sosiaalista oikeudenmukaisuutta. Toistaiseksi konkretia on kuitenkin vähäistä, ja isommat hankkeet näyttävät siirtyvän sekä liikenneinvestointien että ympäristötekojen osalta tulevaisuuteen. Pienempiä panostuksia päätettiin tehdä jo esimerkiksi työttömyysetuuksiin, alimpiin eläkkeisiin ja koulutukseen. Valtavista suunnanmuutoksista ei ole kyse, mutta julkinen alijäämä kääntyy silti kasvuun. Uutta velkaa tulee sen verran rivakkaa tahtia, että myös velkasuhde heikkenee hitaan talouskasvun oloissa.

Rahoitusta hallituksen hankkeisiin toivotaan jatkossa löytyvän nousevasta työllisyysasteesta, mutta on epätodennäköistä, että työllisyyden paraneminen olisi ripeää. Budjettiriihestä keväällä tulee vaikea, koska menonlisäykset on tehty hyvin etupainotteisesti. Hallitus on luvannut perua menolisäykset, ellei työllisyys kohene, mutta käytännössä se saattaisi osoittautua vaikeaksi.

Julkisen sektorin velka suhteessa bruttokansantuotteeseen laski vuonna 2018 alle niin sanotun EMU-kriteerin eli 60 prosentin. Velkasuhde kuitenkin nousee ennusteessamme ja päätyy 60 prosenttiin ennustejakson lopussa 2021. Lisää velkaa tulee valtion lisäksi nyt huomattavasti myös kunnista, koska monella kunnalla on budjetti vajonnut rujosti alijäämäiseksi. Kustannukset ovat jo kääntyneet selvään nousuun, ja ikääntyvän väestön aiheuttamat kustannuspaineet kiihtyvät 2020-luvun edetessä.

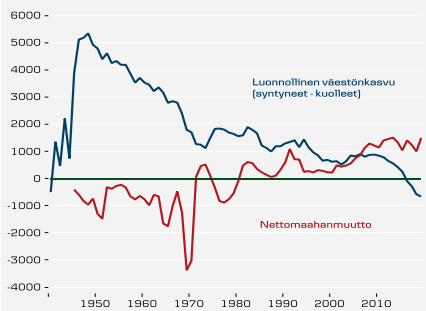
Julkinen vaje ja velka (ennuste)



Julkisen talouden liikkumavara on siis rajallinen. Verotus on jo kansainvälisesti vertaillen kireää, erityisesti kun huomioidaan korkeat työeläkemaksut. Veromuutokset ovat olleet varsin pieniä, lähinnä korotuksia bensan ja tupakan verotukseen sekä parafiinisen dieselöljyn verotuen leikkaus. Hallitus tavoittelee 75 prosentin työllisyysastetta, mikä toteutuessaan toisi lisää verotuloja ja vähentäisi menoja, mutta keinot näyttävät riittämättömiltä, ja julkisen talouden tasapaino jää saavuttamatta.

Velan lisäksi valtiolla on runsaasti muitakin vastuita, kuten kansainvälisesti vertaillen korkeat myönnetyt takaukset, jotka saattavat tuoda ikäviä yllätyksiä, jos suhdannetilanne heikkenee ja vientiin myönnetyt miljarditakaukset tulevat maksettaviksi. Verotulojen kasvu sekä työttömyysmenojen pysyminen kurissa ovat auttaneet supistamaan viime vuosina velkaa, mutta puskurit uuden taantuman varalta ovat ohuet. Valtiovarainministeriö arvioi kestävyysvajeen olevan lähes neljä prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Arvioon sisältyy epävarmuutta, mutta ikääntyminen on sekä kansantalouden potentiaalisen tuotannon että julkisen talouden kestävyyden kannalta merkittävä ongelma, jota ei myöskään uusi hallitus voi sivuuttaa. Velka olisi nyt halpaa ja kansantalouden tuottavuus sekä ilmastotoimet kaipaisivat lisäpotkua, mutta järkevistä hankkeista sopiminen on hankalaa ja liikkumavara pieni.

Syntyvyys ja nettomaahanmuutto



Suomen valtion velan 10 vuoden korko on pysytellyt syksyllä hieman nollan alapuolella, ja korkoero suhteessa Saksaan on säilynyt pienenä. Matalat korot tuovat hieman liikkumavaraa julkiseen talouteen, etenkin jos velkaa hyödynnetään aidosti talouden kasvupotentiaalia ja tulevia verotuloja lisääviin infrastruktuuri-investointeihin tai inhimillistä pääomaa kohottavaan koulutukseen. Luottoluokituslaitokset ovat suhtautuneet hallitusohjelman menolisäyksiin ja SOTE-uudistuksen kaatumiseen rauhallisesti, mutta ne odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta. Luottoluokitusten nousu AAA-tasolle ei näytä todennäköiseltä, ja Fitch laski luokitusnäkymät positiivisista vakaiksi. Näyttöjä odotellessa Suomi saa tyytyä AA+ luottoluokkaan, mutta valtio saa silti jatkossakin lainarahaa edullisesti, joten suurta käytännön vaikutusta ei luokituksella ole. EKP ostaa velkakirjoja, ja Suomen lainoille on muutenkin kysyntää, joten korot pysyvät matalalla.

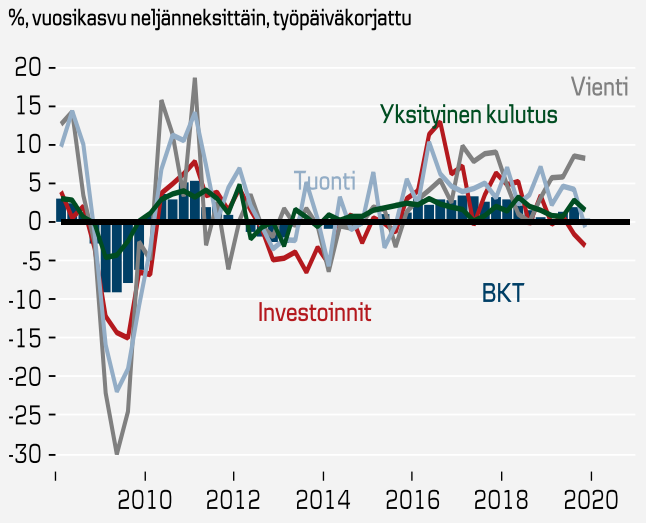
Riskit muuttaneet muotoaan

Peruskenaariomme kertoo heikkenevästä suhdannetilanteesta, joka voi muuttua synkäksi taantumaksi. Koronavirus on suuri tuntematon, joka aiheuttaa vaikeasti arvioitavan shokin niin globaaliin tuotantoon kuin kysyntään. Korona muistuttaa siitä, että maailmantalous on haavoittuvainen täysin tuntemattomillekin uhille. Muutoin kansainvälisen talouden riskit ovat jopa pienentyneet; vaikka kauppasodassa ei saataisi lopullista sopua, ei suuria muutoksia nähtäne ennen USA:n presidentinvaaleja marraskuussa.

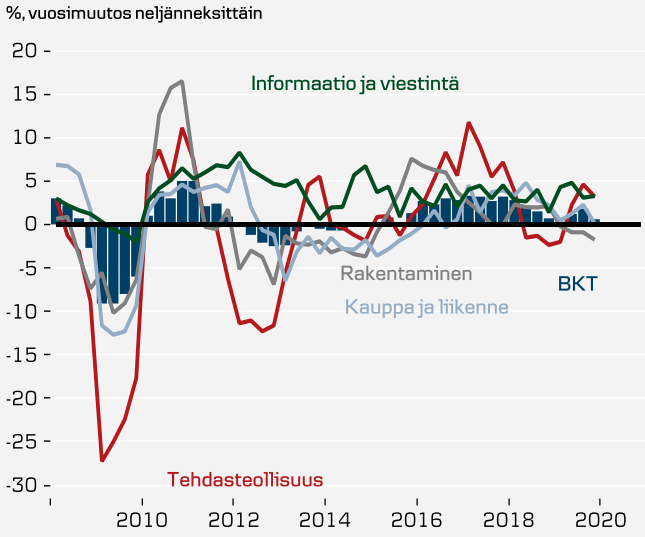
Kotimaassakin heikomman kehityksen mahdollisuus on todellinen. Työttömyys voi suhdanteen heikentyessä kääntyä kasvuun. Hallitusohjelma tuo jatkossakin painetta paisuviin budjettivajeisiin, mikä vähentää tulevaa finanssipoliittista liikkumavaraa. Ylilyönnit työmarkkinaneuvotteluissa voisivat viedä terän kilpailukyvyltä, ja painaa viennin kasvuluvut lähivuosina pakkasen puolelle. 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 koronavirus heikkenee kevään tullen, eli ennusteen riskit eivät ole yksinomaan negatiivisia keskipitkällä tähtäimellä.

Pasi Kuoppamäki

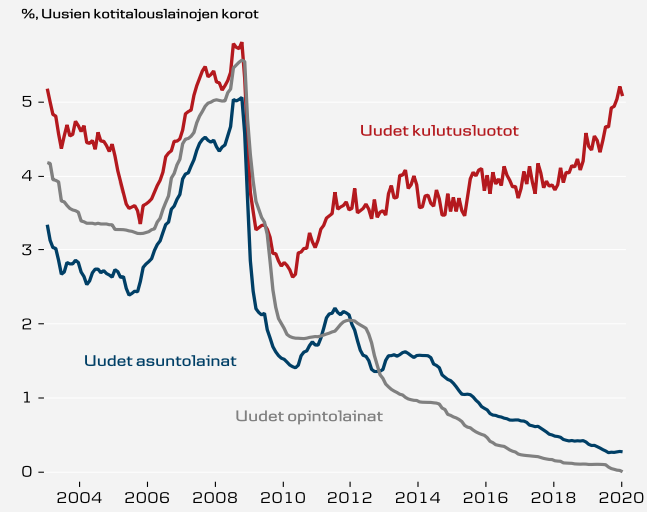
Tarjonta ja kysyntä



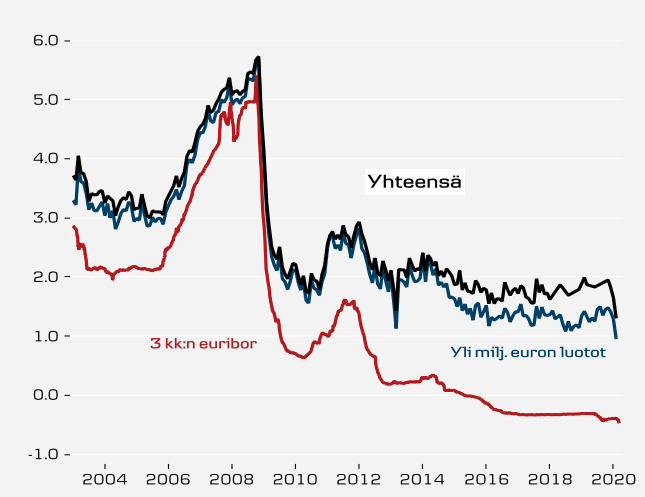
Tuotanto toimialoittain



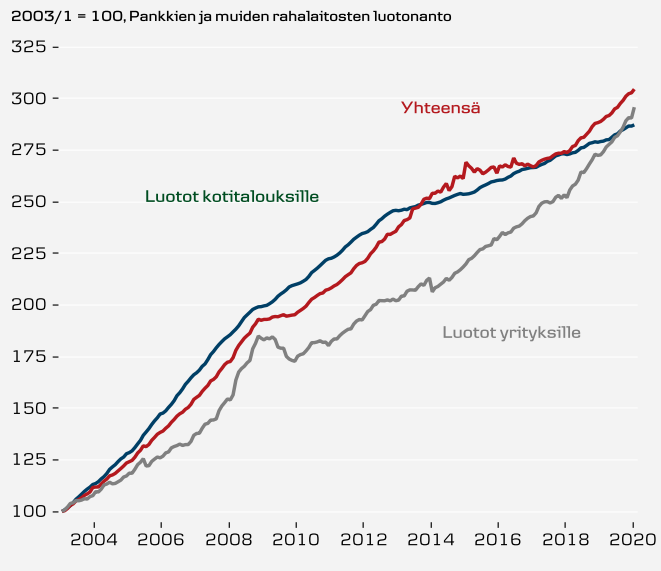
Uusien kotitalouslainojen korkokehitys



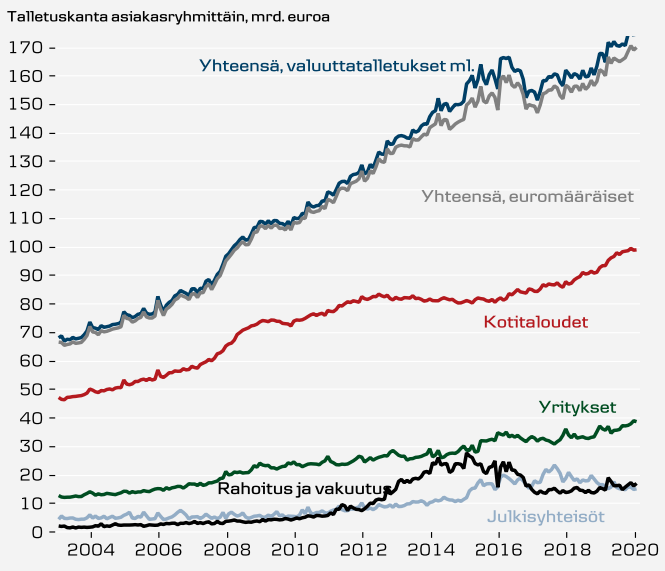
Uusien yritysluottojen korkokehitys



Luottokannan kehitys



Talletuskannan kehitys



SUOMI

Kysyntä ja tarjonta	2017	2018	2019	ennuste 2020	ennuste 2021
Määrän muutos, %					
Bkt	3,1	1,7	1,0	0,3	1,3
Tuonti	4,1	5,0	2,5	-0,5	2,6
Vienti	8,8	2,2	7,1	-1,5	3,0
Kulutus	0,6	2,0	0,6	1,2	1,1
-yksityinen	1,0	1,9	1,0	1,3	1,1
-julkinen	-0,2	2,4	-0,3	1,0	1,0
Investoinnit	4,0	3,2	-1,1	-1,0	2,5

Indikaattoreita	2017	2018	2019	2020	2021
Työttömyysaste, %	8,6	7,4	6,7	6,8	6,6
Ansiotaso, %	0,2	1,7	2,4	2,7	2,8
Inflaatio, %	0,7	1,1	1,0	1,0	1,3
Asuntojen hinnat, %	1,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Vaihtotase, mrd. eur	-1,7	-3,2	-0,2	-1,0	-0,5
Vaihtotase / bkt, %	-0,8	-1,4	-0,1	-0,4	-0,2
Julkinen alijäämä / bkt, %	-0,7	-0,8	-1,2	-1,4	-1,3
Julkinen velka / bkt, %	60,8	58,6	59,2	59,6	60,0

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

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