

# Suuri avautuminen edessä

## Suomessa katse kriisistä kasvuhorisonttiin

- Rokotusten eteneminen luo toivoa koronapandemian päättymisestä ja maailmantalouden avautumisesta. Vielä ei silti olla maalissa, ja ärhäkästi tarttuvuudet uudet virusvariantit muodostavat uhan epidemian tilapäisestä pahenemisesta keväällä. Viimeistään vuoden toisella puoliskolla maailmantalous kuitenkin elpyy voimakkaasti.
- Koronan taloudellisia tuhoja on torjuttu laajoilla politiikkatoimilla. Yhdysvalloissa kongressi hyväksyi kiistellyn 1900 miljardin dollarin tukipaketin, joka tuo lisää kierroksia elvytykseen ja herättää huolia inflaation kiihtymisestä. Myös Euroopassa pitkät korot ovat nousseet hieman, mutta toistaiseksi tilanne on hyvin keskuspankin hallinnassa.
- Suomen talous on selvinnyt koronasta odotuksia pienemmin vaurioin. Kevät on silti vielä vaikea pahentuneen epidemiatilanteen takia. Odotamme BKT:n nousevan tänä vuonna 2,3 prosenttia ja ensi vuonna nousu kiihtyy 3,0 prosentin kasvuun. Vuonna 2021 maailmantalous toipuu ja vetää viennin ja investoinnit nousuun, ei kuitenkaan heti alkuvuodesta. Kulutus elpyy selvästi ja palvelusektori toipuu kesällä. Talouspolitiikan painopiste tulisi siirtää kasvun edellytysten lisäämiseen.
- Myös työllisyyskehitys on ollut pelättyä parempaa, mutta lomautusten määrä pysyy alkuvuoden ajan korkealla. Ennustamme, että työttömyysaste nousee tänä vuonna 8,0 prosenttiin ja laskee ensi vuonna 7,2 prosenttiin. Inflaatio kiihtyy hieman, mutta ostovoima paranee.
- Asuntomarkkinat selvisivät vuodesta 2020 erinomaisesti, ja kaupankäynti on jatkunut talvella vauhdikkaana. Myytävää on tavallista niukemmin, ja kasvukeskuksissa hinnat nousevat. Matala korkotasotukee asuntovelallisia. Keskimäärin odotamme asuntojen hintojen vuosittaisen nousuvauhdin olevan tänä vuonna 1,7 prosenttia.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2020	2021	2022	2021	2022
BKT, volyymi, %	-2,9	2,3	3,0	2,2	2,8
Työttömyysaste, %	7,8	8,0	7,2	8,0	7,2
Inflaatio, %	0,3	1,4	1,5	1,0	1,5
Ansiotaso, %	1,8	2,5	2,5	2,5	2,5
Asuntojen hinnat, %	1,4	1,7	1,5	1,5	1,5
Vaihtotase / BKT, %	0,3	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6
Julkinen velka / BKT, %	69,2	70,0	69,6	71,0	70,8

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

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

## Keväällä taloudet avautuvat

Pandemia on ollut talvella pelätyn paha. Myönteistä silti on, että taloudellisesta tilanteesta on kestänyt ympäri maailmaa jopa yllättävän hyvin. Sulkutoimia on ollut monissa maissa käytössä jo kuukausia, mutta taloudelliset tuhot ovat jääneet selvästi viime kevättä vähäisemmiksi. Viruksen kanssa on siis onnistuttu tasapainoilemaan. Ylilyönneiltä, kuten tehtaiden sulkemisilta, on vältytty. Kevättä kohti edettäessä rajoitusten purkamista suunnitellaan jo monella suunnalla. Maailmantalouden näkymät vuoden 2021 toiselle puoliskolle ovatkin väkevät. Näyttää siltä, että rokotteet saavat epidemiatilanteen ainakin kehittyneissä maissa kesän aikana kuriin, eikä syksyllä enää tarvita uusia laajamittaisempia rajoitustoimia.

Maailmantalouden elpyminen ensimmäisen aallon rajusta koronasokista alkoi nopeasti viime kesänä. Alusta alkaen oli silti selvää, ettei elpyminen ole suoraviivaista tai etene ilman takaiskuja. Toinen aalto nousi syksyllä nopeasti ja se on pakottanut rajoittamaan liikkumista ja taloudellista toimintaa. Maailmantalouden elpyminen hiipuikin viime vuoden loppua kohti edettäessä, ja monessa maassa bruttokansantuote supistuu myös kuluvan vuoden alussa. Romahduksesta ei silti puhuta samaan tapaan kuin viime keväänä. Myös pidemmän aikavälin näköala on nyt täysin erilainen, koska rokoteohjelmat etenevät päivä päivältä. Suurista talousalueista erityisesti USA:ssa ja Iso-Britanniassa ollaan rokottamisessa jo pitkällä. EU on tuskastuttavasti takamatkalla, mutta täälläkin rokotukset etenevät.

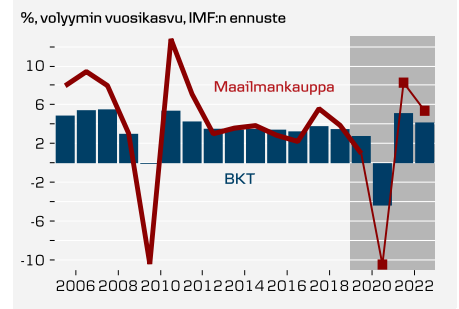
Juuri nyt on meneillään kilpajuoksu herkästi tarttuvien virusvarianttien ja riittävän väestötason rokotussuojan saavuttamisen välillä. Onneksi näyttää siltä, että rokotteet toimivat hyvin ainakin vakavia tautimuotoja vastaan myös uusien varianttien kohdalla. Saattaa silti olla, että monessa maassa nähdään vielä yksi uusi epidemia-aalto ennen kuin rokottamisessa päästään riittävän pitkälle. Erityisesti EU-maissa tilanne on kriittinen rokotteiden heikomman saatavuuden takia. Myös lämpenevä sää tuo apua, mutta se ei takaa automaattisesti epidemian laantumista. Viimeisen vuoden aikana on nähty toistuvasti vaikeita tautitilanteita myös lämpimillä alueilla.

Valitettavasti monissa kehittyneissä maissa ei rokottamisen kanssa ole vielä päästy edes kunnolla liikkeelle. Rahallista tukea on luvassa esimerkiksi Maailmanpankilta, mutta hitaampi aikataulu johtaa väistämättä siihen, että kehittyneet maat toipuvat koronakriisistä nopeammin. Muutenkin elpyminen on eritahtista suurilla talousalueilla. USA:ssa tilanne on Eurooppaa parempi. Rokotusten hitauden ja suuremman elvytyksen lisäksi taustalla on ero eteläisen ja pohjoisen Euroopan välillä. Vaikka matkailu elpyy jo kuluvana vuonna, ei tuleva kesä tule olemaan normaali matkailun osalta, mikä hidastaa turismista riippuvaisten maiden talouksien toipumista.

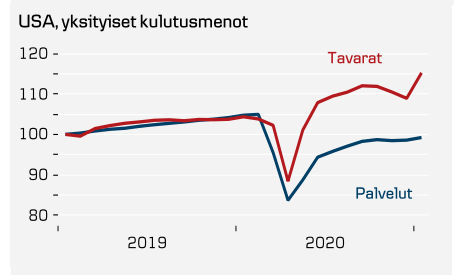
Viime vuonna nähtiin rakenteellista siirtymää palveluista tavaroiden kysyntään, mikä on tukenut globaalin teollisuuden elpymistä talvella. Kuluvan vuoden toisella puoliskolla suunta muuttuu, ja rahaa siirtyy taas tavaroiden kulutuksesta palveluihin. Taantuman aiheuttama ylikapasiteetti voi vielä 2021 olla jarru uusille investoinneille. Toisaalta Yhdysvalloissa on suunnitteilla massiivinen infrastruktuuri-investointien ohjelma ja EU:ssa julkiset panostukset puhtaaseen energiaan sekä digitalisaatioon nostavat investointeja lähivuosina.

Koronakriisi on ainakin tilapäisesti muuttanut tapoja tehdä työtä ja ostaa hyödykkeitä. Digitalisaatio on tarkoittanut monelle etätöihin siirtymistä ja

### Maailman talouskasvu



### Kulutuksen rakenne muuttunut



kannustanut ostosten painottamista verkkokauppaan. Osa uusista toimintatavoista jäänee pysyviksi, mutta kollegoiden tapaaminen on tärkeässä roolissa esimerkiksi innovaatioiden synnyssä, joten selkeä paluu kohti normaalia on edessä monissa työpaikoissa. Yritykset ovat havahtuneet luotettavien toimitusketjujen tärkeyteen, mikä poikinee lisäinvestointeja teollisuudessa komponenttien saatavuuden varmistamiseen laajentamalla toimittajaverkostoa lähemmäs omaa tuotantoa.

Talouksien ripeä elpyminen yhdistettynä finanssipoliittiseen elvytykseen ja poikkeukselliseen rahapolitiikkaan on kiihdyttänyt keskustelua inflaation uhasta. Toistaiseksi inflaatio-odotukset ovat pysyneet kohtalaisen maltillisina. Jatkossa nähdään vähintäänkin teknistä nousua kuluttajahinnoissa alhaisen pohjatason takia, kun öljyn hinnan vaikutuksen etumerkki muuttuu. Siitä on vielä pitkä matka laajamittaisempaan hintojen nousukierteeseen. Taloudet käyvät edelleen vajaateholla. Inflaation liiallinen kiihtyminen on silti yksi maailmantalouden isoja riskejä tällä hetkellä. Tarpeen vaatiessa keskuspankit rajoittavat ensin osto-ohjelmia ja harkitsevat vasta myöhemmin korkojen noston tarpeellisuutta. Elvytyksen lisäksi inflaatiopaineita nostaa tällä hetkellä raaka-aineiden hintojen nousu, kohonneet logistiikkakustannukset sekä komponenttipula, mutta nämä vaikutukset ovat todennäköisesti lyhytkestoisia.

Pääskenaariossamme useat maat kokevat loivan taantumien talvella, mutta elpyminen käynnistyy asteittain keväällä. Huhtikuu on maailmantaloudessa keskimäärin jo koronatoimien keventämisen aikaa. Vuoden toisella puoliskolla vauhti kiihtyy, kun yksityinen kulutus pääsee kunnolla liikkeelle, ja tileillä makaavat rahavirrat kanavoituvat myös palvelualoille.

## Yhdysvalloissa elvytykskin on isompaa

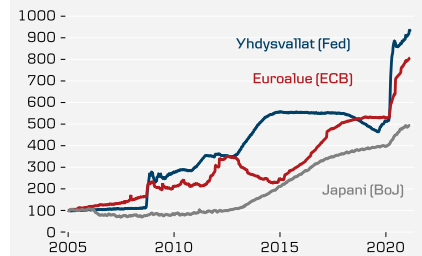
Presidentti Bidenin iso alkuvuoden ponnistus on ollut viedä kongressista läpi uusi 1900 miljardin dollarin elvytyspaketti republikaanien vastustuksesta huolimatta. Paketti on herättänyt kiivasta debattia, mutta se nauttii kansalaisten keskuudessa laajaa suosiota. Elvytyksen taustafilosofiana tuntuu olevan usein toistettu ajatus siitä, että taantumassa on suurempi riski liian pienestä kuin liian suuresta elvyttämisestä. Tilanne ei kuitenkaan ole yksiselitteinen, koska Yhdysvallat ei enää ole kaikilta osin taantumassa, vaan talous on monelta osin jo elpynyt. Valtaosa elvytysrahoista menee suoraan kotitalouksille, joten voimallinen elvytys synnyttää ilmeisistä riskeistä inflaatiosta. Osin talouden toipumista myös rajoittaa vallitseva epidemiatilanne, eikä sitä pysty poistamaan elvyttämällä.

Koronatilanne on runnellut myös Yhdysvaltojen taloutta pahoin ja se johti yli 10 vuotta kestäneen kasvujakson päättymiseen viime vuonna. Kokonaisuudessaan vuoden 2020 bruttokansantuote supistui Yhdysvalloissa 3,5 prosenttia. Vaikean kevään jälkeen elpyminen oli kuitenkin voimakasta syksyllä, eikä edes pahana jatkunut epidemiatilanne pysäyttänyt sitä. Vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä USA:n bruttokansantuote nousi edelleen prosentin suhteessa edelliseen neljännekseen, ja USA otti kirivaihteen verrattuna Eurooppaan, jossa kokonaistuotanto supistui. Vuoden lopussa Yhdysvalloissa oltiin enää 2,4 prosenttia edellisvuoden tason alapuolella.

Yhdysvaltojen talous on jo avautunut melko paljon, mutta osavaltioiden välillä on eroja, koska rajoituksista ei päätetä liittovaltiotasolla. Vaikka kehitys on ollut hyvää, ei talous kaikilta osin ole suinkaan toipunut. Se näkyy erityisesti työmarkkinoilla. Työttömyysaste nousi viime vuoden huhtikuussa liki 15

### Keskuspankit ostolaidalla

1.1.2005 = 100, Keskuspankkien taseet



### Koronaepidemia taittunut

USA, viikon liukuva keskiarvo



prosenttiin, korkeammalle kuin kertaakaan sitten 1930-luvun. Taloustilanteen kohennuttua työttömyys on painunut sittemmin 6,2 prosenttiin. Virallinen työttömyysaste antaa kuitenkin osittain liian optimisen kuvan työmarkkinatilanteesta. Työllisiä on edelleen noin 10 miljoonaa vähemmän kuin vuotta aikaisemmin. Tässä joukossa on noin 4 miljoonaa henkeä, jotka ovat kokonaan poistuneet työmarkkinoilta, eikä heitä siten tilastoida työttömiksi. Suuri joukko amerikkalaisia, erityisesti naisia, on esimerkiksi siirtynyt markkinatyöstä kotityöhön, todennäköisesti koulujen sulkemisten ajamana. Osin työvoiman supistuminen on pysyvää, koska yli kaksi miljoonaa amerikkalaista on viime vuonna jäänyt varhaiseläkkeelle. Loppujen voidaan olettaa suurelta osin palaavan, kun talous elpyy.

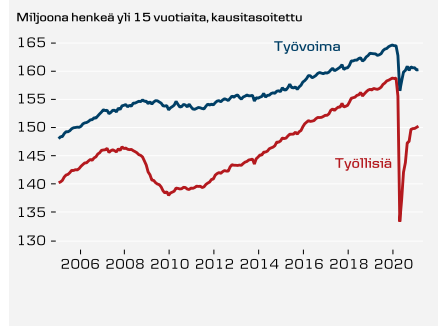
Takavuosina Yhdysvalloissa kasvu on nojannut yksityiseen kulutukseen investointien ja viennin polkiessa paikoillaan. Koronaepidemia iski kuluttajaan, ja johti yksityisen kulutuksen rajuun supistumiseen keväällä, mutta toipuminen oli nopeaa. Talouskasvu hidastuu myös Yhdysvalloissa kuluvan vuoden alussa, mutta kyseessä on lyhytkestoinen jarrutus: tuoreimmat ostopäällikköindeksit kertovat vahvoista elpymisnäkyistä sekä palvelu- ja teollisuuden osalta. Rokottamisessa on edetty vauhdikkaasti, ja lisäelvytys kiihdyttää vauhtia juuri yksityisessä kulutuksessa. Valtaosa elvytysrahoista suunnataan suoraan kotitalouksille. Odotuksissa tosin on, että kohtalainen siivu rahoista menee myös säästöön. Kyselytutkimuksissa moni on esimerkiksi kertonut laittavansa rahaa osakemarkkinoille. Ihan kaikki elvytyksekin saavat eivät ehkä sellaista edes tarvitsisi.

Ennustamme Yhdysvaltain bruttokansantuotteen kasvavan huimat 7,5 prosenttia vuonna 2021. Myös ensi vuodelle odotamme vauhdikasta 5,3 prosentin nousua. Tahti on kovaa, koska sulkutoimia ei enää tarvita, elvytys on mittavaa ja taloudesta löytyy ennustejaksolla edelleen vapaita resursseja. Myös pidemmällä aikavälillä Biden lähtee tavoittelemaan isoja panostuksia infrastruktuuri-investointeihin ja ilmastotoimiin. Liittovaltion velka tulee nousemaan huomattavasti. Infrastruktuuripakettia joudutaan vielä odottamaan joitakin kuukausia.

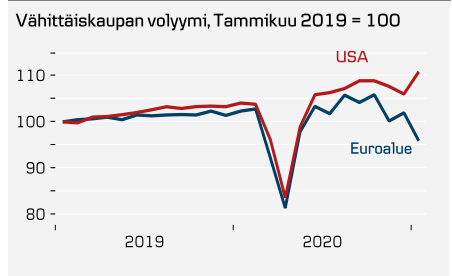
Koronakriisin isettyä keskuspankki Fed tiputti nopealla tahdilla ohjauskorot välille 0-0,25 prosenttia. Fed käynnisti myös osto-ohjelman, jossa joukkovelkakirjoja ostetaan ennennäkemätöntä tahtia, eikä ostomäärille ole asetettu ylärajaa. Ohjauskorko on painettu nolnaan, mutta Fed ei aio edetä negatiiviselle alueelle, eikä siihen tällä hetkellä ole painettakaan. Emme ennakoimykään ohjauskoron nostoa ennustejaksolla, tosin ensi vuoden osalta tilannetta ei voi pitää varmana. Todennäköistä kuitenkin on, että elvytyksen purkaminen aloitetaan aikanaan osto-ohjelmaa rajoittamalla ja vasta myöhemmin puututaan ohjauskorkoon. On silti mahdollista, että osto-ohjelman alaspä etenee tällä kertaa ripeästi. Edellytyksenä on työmarkkinoiden jokseenkin täydellinen toipuminen.

Yhdysvaltain keskuspankki Fed muutti viime syksynä inflaatiotavoitettaan löyhemmäksi. Jatkossa ollaan valmiita tilapäisesti sulattamaan myös yli 2 prosentin inflaatiota, jos vaikuttaa siltä, että keskimäärin inflaatio pysyisi pidemmällä aikavälillä 2 prosentin tahdissa. Toistaiseksi Fed on suhtautunut rauhallisesti myös pitkien joukkovelkakirjakorkojen nousemiseen. Inflaation osalta edessä on melko varmasti tilapäistä kiihtymistä, mutta haastavaksi tilanne muuttuu vasta, jos pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset nousevat selvästi nykytasosta. Silloin keskuspankin täytyy päättää, lähteekö se rajusti torjumaan inflaatiota, mikä kurittaisi reaalityä, vai sallisiko inflaation kiihtymisen, joka saattaa kroonistua.

### Työvoima supistunut pitkäkestoisesti



### USA: elpyy Eurooppaa ripeämmin



## Kiinan kasvutahti tasaantumassa

**Kiina** on edennyt koko pandemian omaa latuaan. Pandemia alkoi sieltä, mutta epidemia onnistuttiin tiukkojen rajoitustoimien avulla saamaan nopeasti hallintaan. Alun jälkeen COVID-19-tapausten määrä on jäänyt hyvin alhaiseksi väestömäärään suhteutettuna. Yksittäisiä viruspesäkkeitä on esiintynyt ajoittain, mutta ne on tukahdutettu nopeilla ja voimallisilla sulkutoimilla. Muista talousalueista poiketen Kiinan talous kasvoi jo viime keväänä ripeästi, ja koko vuoden tasolla bruttokansantuote nousi 2,3 prosenttia edellisestä vuodesta. Tänä vuonna ennustamme kasvutahdin kohoavan 9,2 prosenttiin. Korkeaan lukuun vaikuttaa kuitenkin vuoden 2020 alun matala taso ja jo toteutuneesta elpymisestä vuodelle 2021 syntyvä vahva kasvuperintö. Vuonna 2022 kasvu hidastuu ennusteessa 5,5 prosenttiin eli Kiinan taloudelle historiallisesti ajatellen varsin verkkaiseen tahtiin. Ikuisesti kasvu ei voi jatkua yhtä kovana kuin takavuosina.

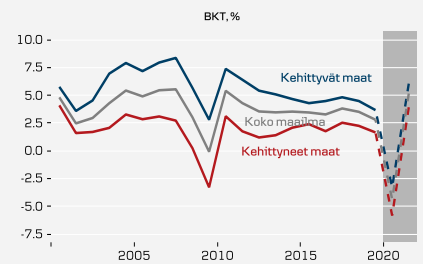
Kiinan taloutta on tukenut teollisuuden vauhdikas elpyminen maailmalla, ja kulutuksen painottuminen palveluista tavaraan. Myös yksityinen kulutus on elpynyt, mutta vauhdikas nousu on suurelta osin investointien ja viennin ansiota. Kiinan vientiä on vauhdittanut esimerkiksi koronakriisin lisäämä kysyntä terveydenhuollon varusteille sekä etätöissä ja kotoilussa tarvittavalle elektroniikalle. Vauhti on kovaa, mutta samalla yritysten velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on noussut uudestaan ennätystasolle kriisin aikana. Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastuttua osoittautua kannattamattomiksi, ja pankkien taseista löytyy huonolaatuista velkaa. Maan hallinnolla on kuitenkin resursseja pitää rahoitusjärjestelmä toistaiseksi vakaana.

Viimeisimmät ostopääliköindeksit kertovat talouden olevan edelleen nousussa, mutta todennäköisesti vauhdikkaimman elpymisen huippu alkaa pian olla käsillä. Kiina hyöttyy kuitenkin jatkossakin USA:n rajusta elvytyksestä, joka luo vientikysyntää. Vastaavasti Kiinan talouden elpyminen ja kysyntä muiden maiden hyödykkeille helpottaa myös globaalia toipumista kriisistä. Vientikysynnän lisäksi vaikutusta syntyy esimerkiksi raaka-aineiden kysyntään, ja Kiinan talouden vahva kasvu onkin keskeinen selittäjä raaka-aineiden hintojen nousulle viime kuukausina. Kiinan omat kuluttajahinnat ovat sen sijaan olleet deflaation puolella myös tämän vuoden alussa. Pidemmällä aikavälillä talouksien avautuminen kuitenkin siirtää painopistettä paikallisempaan palvelukysyntään.

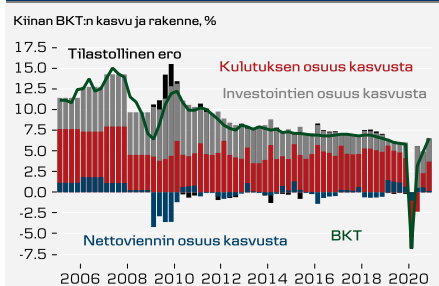
Myös Kiinassa finanssipoliittinen elvytys tuki taloutta viime vuonna, mutta pidemmän jatkossa kehitys on enemmän riippuvaista maailmankaupan kasvuvauhdista ja Kiinan kyvystä jatkaa talouden modernisaatiota. Jatkossa rahoitusolosuhteita ollaan pikemminkin kiristämässä, kun talous on jo elpynyt. Kiina on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa talousmallia, mikä tarjoaa uudenlaisia liiketoimintamahdollisuuksia. Tavoitteena on jatkossa kasvattaa kiinalaisen keskiluokan ostovoimaa ja elintasoa.

**Intian** talouskasvu oli hidastunut jo ennen koronakriisin alkua, ja pandemian seurauksena bruttokansantuote supistui vuoden 2020 toisella neljänneksellä jopa 24 prosenttia edellisestä vuodesta. Supistuminen ei tullut pelkästä yksityisestä kulutuksesta, vaan myös teollisuustuotanto romahti. Kevään jälkeen talous on elpynyt ripeästi ulos taantumasta, mutta kokonaisuudessaan viime vuonna mitattiin vuositasolla yksi suurimmista tiputuksista bruttokansantuotteessa juuri Intiassa, noin 7 prosenttia laskua.

### Kehittyvät maat (IMF)



### Kiinan talouskasvun rakenne



Vielä syksyllä epidemia oli Intiassa hyvin vaikea, mutta sen jälkeen tautitilanne kohentunut huomattavasti. Viime viikkoina tartuntatilanteen paraneminen on tosin pysähtynyt, mutta erityisestä uudesta aallosta ei silti vielä puhuta. Joka tapauksessa täysi normalisoituminen ei ole näköpiirissä ennen rokotteiden jakelua. Moneen muuhun maahan verrattuna talouden tukitoimet ovat olleet Intiassa melko vaatimattomia, mutta niihin saatiin jonkin verran vauhtia viime vuoden lopussa julkisten investointien osalta. Julkisen talouden heikko tilanne rajoittaa silti finanssipolitiikan liikkumatilaa. Koska finanssipolitiikalla on vähemmän tilaa, on keskuspankki pyrkinyt olemaan aktiivinen elvyttävällä rahapolitiikalla. Rahapolitiikan liikkumavaraa puolestaan rajoittaa korkea inflaatio, joka tosin viime kuukausina osoittanut laantumisen merkkejä ruuan hinnan nousun tuoman piikin mentyä ohi.

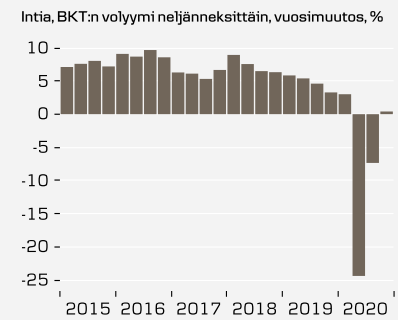
Nettoviennin ja investointien kehitys oli Intiassa heikkoa jo ennen koronaa. Hidastuminen oli kuitenkin pääosin syklistä, eli rakenteellisesti Intian kasvun pitäisi pysyä vielä vuosien ajan varsin vauhdikkaana. Intiaa tukee perässähihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä ja kopioimalla muilta. Intia onkin lähivuosina edelleen nopeimmin kasvava suuri talousalue. Tälle vuodelle odotetaan Intiaan jopa kaksinumeroisia kasvulukuja.

**Brasilian** talous on ollut ongelmissa viime vuosina, joten koronakriisi iski hauraaseen talouteen. Pahaksi onneksi myös tartuntatilanne on Brasiliassa ollut poikkeuksellisen vaikea. Raju koronaepidemia hidastui syksyllä, mutta uusi aalto iski voimakkaana loppuvuonna, eikä ole osoittanut vielääkään laantumisen merkkejä. Uusien päivittäisten tartuntojen määrä liikkuu tällä hetkellä jopa 70 000 paikkeilla. Vaikeasta epidemiasta huolimatta Brasilian talous on elpynyt yllättävän hyvin kevään jälkeen. Kokonaisuudessaan Brasilian bruttokansantuote supistui viime vuonna noin 4 prosenttia. Tällä hetkellä palvelualojen ostopäällikköindeksi on painunut supistumisen puolelle koronatilanteen takia, mutta teollisuuden osalta maailmantalouden elpyminen tukee myös Brasiliata. Viennistä suuntautuu Kiinaan jopa kolmannes. Julkista apua on suunnattu sekä yrityksille että virallisen talousjärjestelmän katvealueilla toimiville köyhille kotitalouksille. Tukitoimet ovat auttaneet merkittävästi, mutta jo valmiiksi velkaisuella Brasilian julkisella taloudella ei ole mahdollisuutta ylläpitää kalliita toimenpiteitä pitkään. Brasilian todellinen kasvupotentiaali on viime vuosien hidasta tahtia suurempi, mutta potentiaalin realisoituminen edellyttää koronakriisin nujertamista.

## Japani elpymisen tiellä

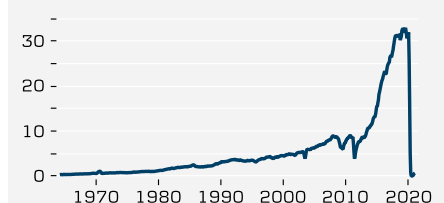
Japani kärsi koronasta melko paljon viime vuonna useita muita maita paremmasta epidemiatilanteesta huolimatta. Keväällä talouden romahdus oli massiivinen sekä vientiteollisuudessa että kotimaisessa kulutuksessa. Teollisten toimialojen vahva kehitys maailmanlaajuisesti on kuitenkin tukenut talouden elpymistä viime vuoden lopussa. Kokonaisuudessaan bruttokansantuote supistui viime vuonna 4,8 prosenttia, mutta vuoden viimeisellä neljänneksellä talouden kasvu oli vahvaa, 3 prosenttia suhteessa kolmanteen neljännekseen. Harvassa maassa nähtiin vastaavia lukuja. Elpyminen sai tukea sekä kotimaisesta kysynnästä että viennistä. Vahvan loppuvuoden ansiosta bruttokansantuote on noussut jo lähellä koronaa edeltänyttä tasoa. Jatkossa ennakoimme talouden elpymisen hidastuvan reiluun kahteen ja puoleen prosenttiin. Näkymiä hidastaa hieman se, että Japanissa rokotustahti on edelleen hidasta, ja viranomaiset ylläpitävät hyvin

### Intia nousee syvästä kuopasta



### Matkailu Japaniin

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



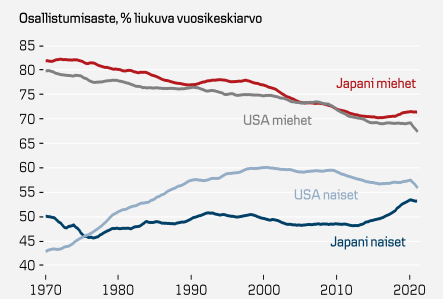
varovaista linjaa rokotteiden myyntilupien osalta. Vaikka viime vuodelta siirtyneet kesäolympialaiset onnistuttaisiinkin järjestämään tänä vuonna urheilun osalta, ei luvassa ole samanlaista matkailubuumia kuin alun perin toivottiin.

Japani lähti koronakriisiin heikoista asemista ja ajautui heti vuoden 2020 aluksi taantumaan. Vuoden 2019 lopussa arvonnäköalansa noston kielteiset vaikutukset runtelivat taloutta. Myös Japanissa koronan torjumiseksi tehdyt rajoitukset olivat viime keväänä rajuja, vaikka epidemia oli terveydellisesti vähemmän tuhoisa kuin Euroopassa. Japanissakin koettiin syksyllä epidemian toinen aalto, ja sekä tautitapaukset että kuolemat ylittivät kevään lukemat. Aluksi talouden elpyminen oli vaatimatonta, ja kuluttajat pysyivät varovaisina.

Myös Japanissa on taloutta elvytetty koronakriisin aikana voimallisesti. Yrityksille on taattu edullista rahoitusta, suoraa kustannustukea sekä mahdollisuutta lykkätyksi veroiksi ja sosiaalivakuutusmaksuiksi. Lisäksi kotitalouksille suunnattiin suoraa tukea käteiselytyksen kautta. Suhteellisen jäykät työmarkkinat ovat myös suojelleet työvoimaa irtisanomisilta kriisissä.

Pidemmän päälle Japanin talouskasvu palautuu noin prosentin tuntumaan, merkittävältä osin finanssipoliittisen elvytyksen ansiosta. Väestönvanhetessa tulee automaatioon nojaavan vientiteollisuuden menestys olemaan talouskasvun edellytys. Rakenteelliset uudistukset ovat edenneet hitaasti. Uusi pääministeri Yoshihide Suga pyrkii jatkamaan uudistuslinjaa. Japani aikoo EU:n lailla investoida puhtaaseen energiaan ja digitalisaatioon. Työmarkkinoilla tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen on tuottanut jonkin verran positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on edelleen vaatimaton. Suunnitelmat sisältävät myös maahanmuuton kasvattamista työvoiman tarjonnan turvaamiseksi ja investointeja uuteen teknologiaan. Japani on yhä maailman neljänneksi suurin talousalue, mutta maan ikääntyvä väestö ja hidas uudistustahti johtavat sen pitkän aikavälin kasvun jäämiseen hitaaksi ja roolin supistumiseen maailmantalouden näyttämöllä.

### Osallistumisaste työmarkkinoille

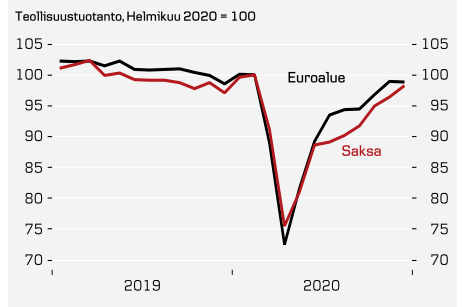


## Euroalueella edessä tekninen taantuma

Euroalueen bruttokansantuote supistui hieman viime vuoden lopussa. Todennäköisesti talouden luisu jatkuu kuluvan vuoden alussa, joten talousalue painuu virallisen määritelmän mukaiseen tekniseen taantumaan. Vaikka rokottaminen on edennyt EU-alueella verkkaisesti verrattuna Yhdysvaltoihin ja Iso-Britanniaan, alkaa valoa näkyä tunnelin päästä jo Euroopassakin. Epidemiatilanteen paraneminen on pysähtynyt Euroopassa tilapäisesti, mutta odotuksissa on edelleen, että vuoden toisella neljänneksellä talouksia päästään asteittain avaamaan.

Talouksien avautuessa yksityinen kulutus toipui viime kesänä ripeästi, mutta myös koronan toinen aalto alkoi jopa odotettua nopeammin heti alkusyksystä. Talvella teollisuustoimialat ovat jatkaneet elpymistä, mutta rajoitustoimet ovat asteittain heikentäneet palvelualojen tunnelmia. Nyt talouden avautuminen on näköpiirissä, mutta monet talouden osa-alueet kärsivät yhä vakavasta kriisistä ja elpyminen tapahtuu eri maissa eri tahtia. Epidemian toisen aallon myötä euroalueen talouteen syntyy jonkinlainen W-käyrä, mutta jälkimmäinen notkahdus jää huomattavasti pienemmäksi kuin ensimmäinen. Keskimäärin euroalueen talous supistui viime vuonna 6,4 prosenttia. Tälle vuodelle ennustamme 4,9 prosentin kasvua. Pääskenaariossa elpyminen jatkuu

### Euroalueen teollisuus elpyy



loiventuvana, ja euroalueen talouden ennustetaan kasvavan vuonna 2022 noin 3,4 prosentin tahtia.

Kiinan ja Yhdysvaltojen teollisuustoimialojen ripeä elpyminen on tuonut tukea myös euroalueella. Saksassa teollisuuden ostopäällikköindeksi kipusi helmikuussa peräti lukemaan 60,7 eli erinomaisen voimakkaan nousun puolelle. Sen sijaan palvelualoilla ja vähittäiskaupassa suhdannetilanne on edelleen vaisu. Koronakriisi on iskenyt keskimääräistä rankemmin etenkin Etelä-Euroopan maihin, joissa yhä ahdingossa oleva matkailu on keskeinen elinkeino. Ihmisillä riittää varmasti halua matkailuun, mutta toistaiseksi on epäselvää, miten suurelta osin kuluvan vuoden kesäturismin kausi saadaan pelastettua. Tässä kohtaa rokotekisan hudeista syntyvät sakkokierrokset saattavat osoittautua kalliiksi.

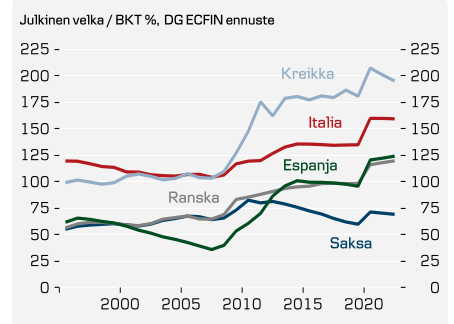
Talouden elpymisen ensisijaisena ajurina toimii tänä vuonna yksityinen kulutus, mutta myös julkisen puolen panostukset finanssipolitiikkaan tuovat taustatukea. Sen sijaan yksityiset investoinnit pysyvät 2021 vaisuina epävarmuuden takia. EU:n yhteinen 750 miljardin euron elpymisväline tukee seuraavina vuosina talouskasvua, mutta sen vaikutus ei ehdi näkyä vielä tänä vuonna. Eräs EU:n elpymisrahaston kummallisuuksista liittyykin siihen, että se ryhtyy käytännössä vaikuttamaan vasta koronan akuutin kriisin jo päätyttyä. EU ottaa samalla merkittävän määrän yhteistä velkaa, mutta myös EU:n jäsenmaat velkaantuvat rajusti koronakriisin seurauksena. Velansaaminen tai hinta eivät ole nyt ongelmia EKP:n massiivisen rahapoliittisen tuen ansiosta, mutta ennätysellinen velka yhdistettynä hitaaseen talouskasvuun voi aiheuttaa ongelmia tulevaisuudessa. Velkarahalla voidaan lievittää syvän kriisin kielteisiä vaikutuksia ja kohentaa tuottavuutta panostamalla järkeviin investointeihin, mutta toisaalta se kaventaa finanssipolitiikan tulevaa liikkumavaraa ja tekee korkotason nostamisen vaikeaksi, mikäli siihen olisi tarvetta esimerkiksi inflaation kiihtymisen takia. Velkaa tarvitaan nyt talouden vakauttamiseen ja elvyttämiseen, mutta velkarahoitus ei saisi korvata rakenteellisia uudistuksia talouden pidemmän aikavälin kasvun edellytysten kohentajana.

## EKP kasvattaa arvopaperiostojen tahtia

Euroopan keskuspankki ajautui kriisiin ohjauksorkojen ollessa jo valmiiksi matalalla tasolla, joten se on pyrkinyt turvaamaan hintavakautta ja tukemaan talouden vakaudelle tärkeää edullista rahoitusta ensisijaisesti kasvattamalla osto-ohjelmaansa ja tarjoamalla pankeille rahoitusta edullisilla ehdoilla. Rahapolitiikan keventämisen pääasiallisena työkaluna on niin sanottu Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Aluksi EKP:n oli määrä ostaa PEPP-ohjelman kautta 750 miljardin euron arvosta joukkovelkakirjoja, mutta ostovaltuutus nostettiin 4. kesäkuuta pidetyssä kokouksessa 1350 miljardiin ja 10. joulukuuta kokouksessa 1850 miljardiin euroon.

Euroopan keskuspankki on omilla toimillaan kyennyt pitämään eurooppalaiset valtioiden velkakirjamarkkinat rauhallisina siitä huolimatta, että julkisen talouden kestävyyskohdistuu useissa maissa epäilyksiä. Erityisen tarkkailun kohteena on velkainen Italia, mutta senkin osalta keskuspankki on onnistunut pitämään riskipreemiot alhaalla. Suuri julkinen velka heikosti kasvavissa talouksissa rajoittaa osaltaan mahdollisuuksia nostaa korkotasoa. Entisen EKP:n johtajan Mario Draghin siirtyminen Italian pääministeriksi on sekin auttanut lisäämään luottamusta Italian julkisen talouden hoitoon.

### Velkaa vaikka muille jakaa





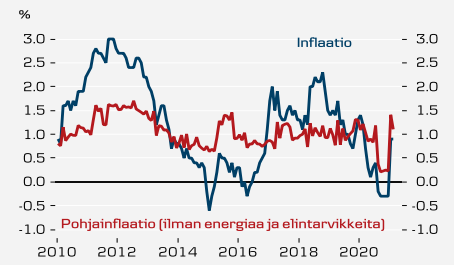
Euroalueen inflaatio hyytyi viime vuonna koronaväriin seurauksena ja kävi tilapäisesti jopa negatiivisella puolella. Tänä vuonna hintojen nousu on elpynyt. EKP on silti tehnyt selväksi, ettei se aio reagoida euroalueen inflaation teknisluonteiseen kiihtymiseen, joka liittyy esimerkiksi tilapäisesti alennettujen arvonlisäverokantojen päättymiseen tai energian hintojen alenemisen tuoman vaikutuksen poistumiseen. Myös pula raaka-aineista ja rajoitusten purkaminen saattavat tuoda hintoihin nousupainetta, mutta nämäkin vaikutukset ovat todennäköisesti lyhytkestoisia. Teoriassa on mahdollista, että koronaväriin jälkeinen elvytys nostaisi kuluttajahintoja toivottua enemmän, mutta Euroopassa se on huomattavasti vähemmän todennäköistä kuin Yhdysvalloissa. Luultavampaa on, että talouden toiminta vajeatohella ja kohonnut työttömyys painavat vaakaa enemmän toiseen suuntaan. Euroopassa ei valitettavasti vielä ole vastaavaa kasvunäkymien ja hintanäkymien nousua kuin USA:ssa.

EKP julkaisi 11.3. uudet talousennusteet, joissa lyhyen aikavälin inflaatioennustetta nostettiin hieman, mutta parin vuoden päässä näkymä oli edelleen tutun vaisu. Myös bruttokansantuotteen kasvuennuste oli lähes ennallaan Euroopan osalta, eikä se ole noussut samaan tapaan kuin muilla talousalueilla. Sen sijaan EKP ilmoitti odotetusti nostavansa lähiaikoina PEPP-ohjelman kautta tehtäviä ostoja pitääkseen pidempien lainakorkojen kohoamisen kurissa. Vaikka valtaosa korkoihin liittyvästä keskustelusta on pyörinyt USA:n lainamarkkinoiden ympärillä, on myös euroalueella nimittäin nähty nousua pidemmissä valtionlainoissa. Ainakaan toistaiseksi korkojen ei todennäköisesti haluta nousevan. EKP on viestinnässään korostanut elvyttävien rahoitusolosuhteiden tärkeyttä myös jatkossa.

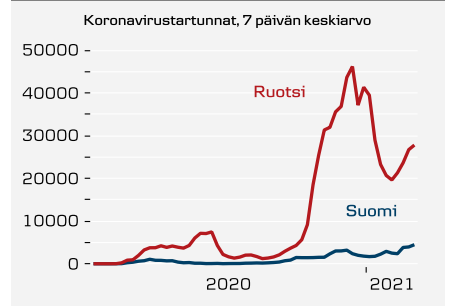
## Ruotsin epidemiatilanne edelleen vaikea

Ruotsin talous on kuulunut muiden Pohjoismaiden tavoin koronaväriin suhteellisiin menestyjiin. Viime keväänä romahdus oli pienempi kuin useimmissa muissa maissa ja vuoden kolmannella neljänneksellä elvyttiin jo vahvasti. Ruotsin talouden kehityskulku muistuttaa kuitenkin tilannetta naapurimaissa, joten löysempien rajoitustoimien tuoma hyöty on ollut vähäinen. Koronaan on sairastunut ja kuollut Ruotsissa naapurimaita enemmän ihmisiä, mikä on toki tiedostettu kansan keskuudessa. Ihmiset ovatkin rajoittaneet liikkumistaan sairauden pelossa, ja yksityinen kulutus on supistunut likimain samaan tapaan kuin muissa Pohjoismaissa. Jälleen syksyllä 2020 on koronan toinen aalto iskenyt Ruotsiin naapurimaita ankarammin, ja rajoitustoimia on kiristetty myös siellä tuntuvasti. Tehtaat ja rakennustyömaat toimivat, mutta palvelualoilla on hiljaisempaa. Talouskasvu hidastuukin talvella, ja Ruotsin bruttokansantuote supistui 0,2 prosenttia viime vuoden lopussa. Ruotsilla on silti hyvät edellytykset päästä ripeään kasvuun 2021. Ennakoivat mittarit kertovat monia muita maita suuremmasta toiveikkudesta niin kotitalouksien kuin yritysten osalta. Myös teollisuuden uusissa tilauksissa kehitys on ollut vahvaan. Ostopääällikköindeksit ovat kohonneet viime kuukausina korkealle tasolle epidemiatilanteesta huolimatta sekä palvelualoilla että teollisuudessa.

### Inflaatio kiihtyy, ainakin tilapäisesti



### Epidemiatilanteen kehitys



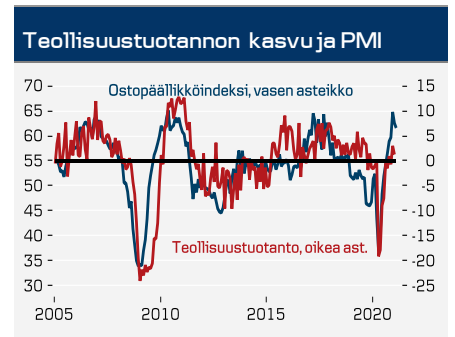
Ruotsin valtio on tukenut yrityksiä merkittävästi esimerkiksi palkkatuella, sosiaaliturvamaksujen alennuksella ja verojen lykkäyksillä. Tilapäinen lomautusjärjestely mahdollisti työajan lyhennyksen palkkatuella, joka pehmensi koronaviruksen vaikutuksia työmarkkinoilla ja turvasi ostovoimaa. Valtiolla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

Ruotsin keskuspankki on kasvattanut arvopapereiden osto-ohjelmaansa koronaviruksen seurauksena. Ohjaukorkoa ei sen sijaan ole kriisin aikana laskettu. Keskuspankki nosti heikkenevistä talousnäköistä huolimatta ohjaukorkon takaisin nollassa joulukuussa 2019, lähes viiden vuoden negatiivisen jakson jälkeen. Paluu negatiivisten ohjaukorkojen maailmaan on koronaviruksesta huolimatta ollut epämieluisa ajatus keskuspankille, ja talouden tukitoimia on toteutettu ensisijaisesti arvopapereiden osto-ohjelman kautta. Aikanaan negatiivisiin ohjaukorkoihin siirryttiin Ruotsissa ensisijaisesti deflaatiopelon takia. Viime vuosien inflaatio on ollut jokseenkin vakaasti plussalla, mutta korona painoi inflaation hetkellisesti negatiiviseksi viime keväänä. Elpymisen myötä kuluttajahinnatkin ovat toipuneet, ja tammikuun inflaatio oli jälleen 1,6 prosenttia. Keskuspankki ei kuitenkaan hätäänny pienestä inflaation kiihtymisestä, eikä osto-ohjelmaa ei haluta lopettaa ennenaikaisesti. Ohjaukorkon lasku ei toisaalta sekään ole tässä vaiheessa todennäköistä.

**Venäjä** on yksi pahimmin koronaepidemiasta kärsineitä maita, jossa tartuntoja on toisen aallon tultua mitattu jo yli 4,3 miljoonaa. Suurempi tartuntamäärä löytyy ainoastaan Yhdysvalloista, Intiasta ja Brasiliasta. Kovin tartuntapiikki koettiin vuodenvaihteen tietämillä, minkä jälkeen tilanne on jo parantunut selvästi. Venäjä taistelee epidemiaa vastaan nyt myös oman Sputnik-rokotteensa avulla. Ongelmana on se, että myös oman maan kansalaiset suhtautuvat Sputnikin turvallisuuteen skeptisesti. Rokotteeseen on länsimaissa myös suhtauduttu hieman epäilevästi, mutta ensimmäiset tutkimukset viittaavat sen olevan varsin tehokas, ja toiveet ovat korkealla.

Talvella talous on kokenut vielä kovia tautitilanteen takia, mutta nyt sekä teollisuuden että palvelualojen ostopäälikköindeksit ennakoivat jo elpymistä. Venäjän bruttokansantuote painui toisella neljänneksellä 8 prosenttia suhteessa vuodentakaiseen, eikä elpyminen ollut syksyllä mitenkään rakettimeista. Neljännesvuosittainen kasvu oli vuoden kolmannella neljänneksellä vain 0,7 prosenttia. Jatkossa talous elpyy, mutta Venäjän talouskasvu oli vaisua jo ennen koronavirusta, eikä loikkaa kohti länsimaista elintasoa ole näkynyt. Koronaepidemia painoi öljyn hinnan alas, mikä heijastuu Venäjällä suoraan julkiseen talouteen, mutta maailman talouden elpyminen ja Lähi-idän alhaiset tuotantomäärät ovat nostaneet hintatason lähelle kriisiä edeltänyttä tasoa. Maan talouden kehitys 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**-neuvottelut saatiin jonkinlaiseen päätökseen jouluaattona, kun Iso-Britannia ja EU allekirjoittivat vapaakauppasopimuksen. Molemmat osapuolet venyttivät neuvotteluja niin pitkään kuin oli mahdollista. Lisäksi sopimus koskee lähinnä tavarakauppaa, ei palveluja kuten Lontoon tärkeää finanssialaa, eli



monenlaista neuvoteltavaa riittää jatkossakin. Uuteen tilanteeseen on totuteltu alkuvuodesta, eikä se ole ollut kaikilta osin herkkua. On saatu kokea pelättyä taistelua tullibyrokratian kanssa, ja pahimmillaan tuoretuotteet ovat ehtineet pilaantua ennen kuin ne on saatu perille. Osa yrityksistä on jo siirtänyt toimintoja kokonaan pois Britannian. Alkuvuoden tilastot kertovat jokseenkin massiivisesta romahduksesta EU:n kanssa käytävässä kaupassa. Erotilanteeseen sopeutumisprosessi onkin vasta alussa, mutta sopimukseton eron riskin poistuminen on joka tapauksessa hyvä asia tulevan talouskehityksen kannalta.

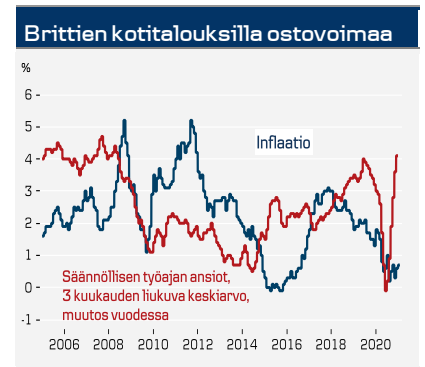
Koronapandemia iski Britanniaan suurella voimalla viime keväänä, ja bruttokansantuote painui 21 prosenttia edellisen vuoden tason alapuolelle. Taustalla oli Iso-Britannian poikkeuksellisen hankala epidemiatilanne, johon yhdistyi talouden palveluvaltainen rakenne. Myös koronan toinen aalto on ollut Britanniassa musertava: tartuntoja on kokonaisuudessaan mitattu lähes 4,3 miljoonaa ja kuolonuhreja yli 125 000 tuhatta. Nyt tautitilanne kuitenkin paranee nopeasti, ja Iso-Britannia on Israelin ja Yhdistyneiden arabiemiraattien jälkeen maailman johtava maa rokotusten etenemisessä väestömäärään suhteutettuna. Talouden elpyminen on edennyt epidemiasta huolimatta, mutta bruttokansantuote oli vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä yhä 7,8 prosenttia edellisen vuoden tason alapuolella. Tälle vuodelle ennakoimme noin 5 prosentin kasvua ja ensi vuodelle kiihdytystä lähes 7 prosentin nousutahtiin, kun koronakuoppa umpeutuu, ja brexit-epävarmuuden poistuminen tukee myös investointeja.

## Edelleen riskejä

Perusskenaariomme rakentuu oletukselle, jonka mukaan koronarajoitteita päästään asteittain purkamaan keväällä rokotteiden ansiosta, eikä niitä jouduta laajassa mitassa asettamaan uudelleen. Silloin voidaan todeta, että koronavirusepidemia aiheutti syvän, mutta melko lyhytaikaisen kuopan maailmantalouden kehitykseen. Verrattuna moniin aikaisempiin taloudellisiin kriiseihin, on talouden toipuminen varsin nopeaa, eikä pidemmän aikavälin tuotantopotentiaaliin tule laajamittaista heikkenemistä. Luonnollisesti on myös riski pitkäaikaisemmista häiriöistä. Perusskenaariossakaan kaikki toimialat eivät heti pala ennalleen, mutta tilanne muuttuisi oleellisesti heikommaksi, jos esimerkiksi syntyy virusvariantteja, joita vastaan rokotteet eivät enää toimi. Silloin nykyiset arviot osoittautuisivat liian optimistisiksi. Jonkinlainen riski liittyy myös siihen, että riittävän suuri osaväestöstä ei hanki rokotetta, jolloin ei nopeasti muodostu riittävää laumaimmunitteettia. Silloin elpyminen vähintäänkin hidastuisi.

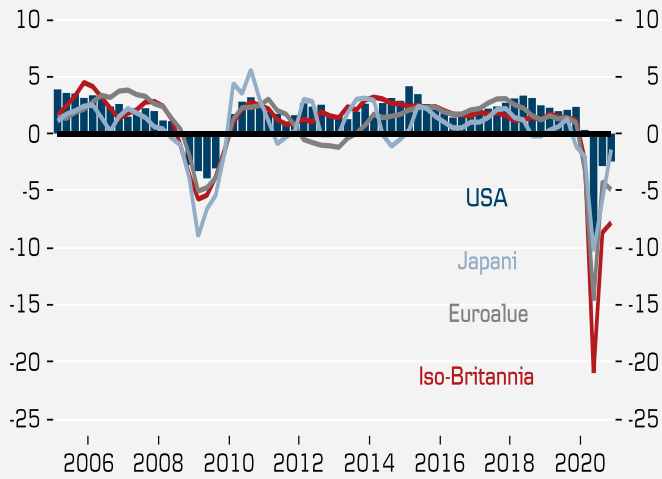
Valtiot velkaantuvat rajusti kriisin hoitamiseksi, ja myös Euroopan unioni ottaa velkarahoitusta aiemmasta poikkeavalla tavalla. Velka nähdään nyt tarpeellisena ja sen korko on matala, mihin keskuspankkien toimet vaikuttavat merkittäväällä tavalla. Vaikka velka ei muodosta välitöntä uhkaa, on ilmeistä, että korkeat velkatasot muodostavat riskin jatkossa, etenkin jos korkotaso nousisi, mistä on jo pieniä viitteitä. Myös inflaation riski on syytä pitää mielessä, vaikka se onkin todennäköisempää Yhdysvalloissa kuin Euroopassa.

Jukka Appelqvist



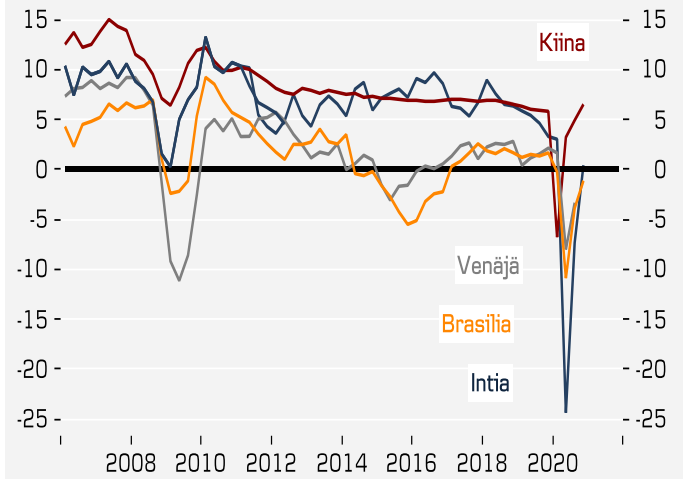
### Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



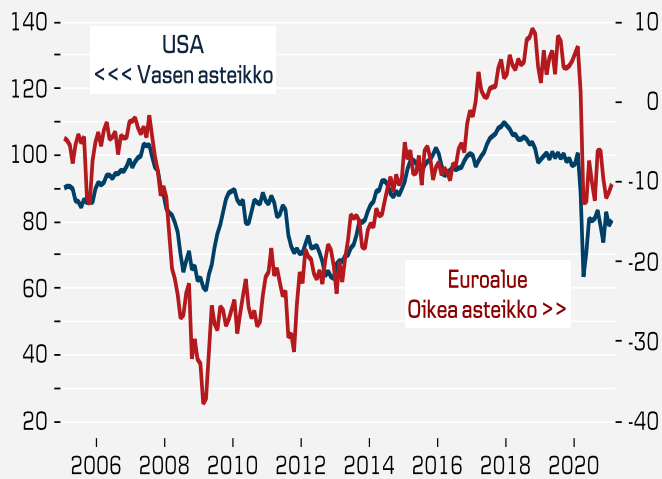
### Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa

Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



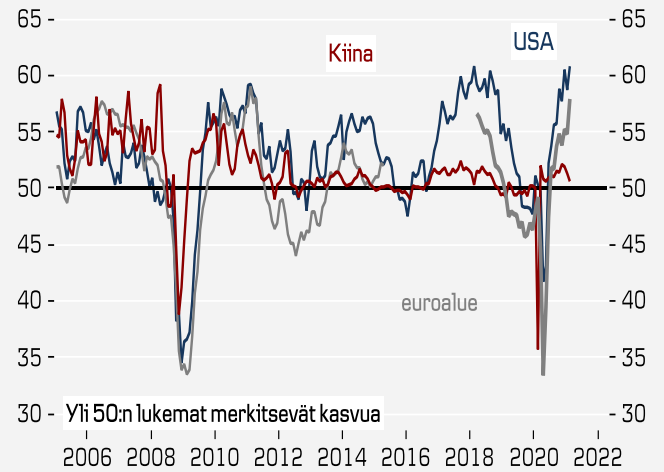
### Kuluttajien luottamus

Kuluttajien luottamus, indeksi



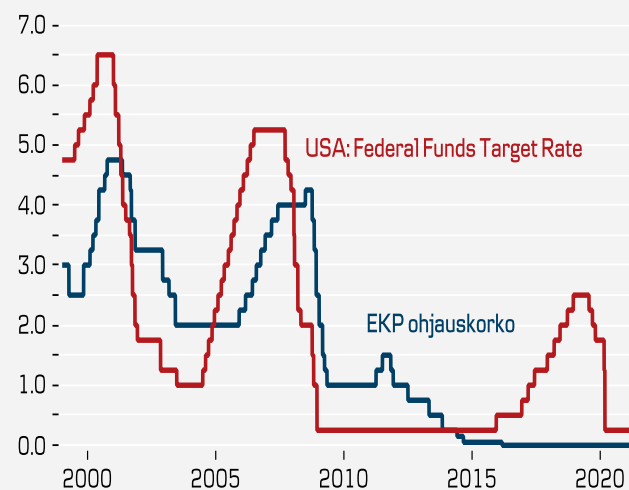
### Teollisuuden suhdanneodotukset

PMI (teollisuuden ostopäääliköindeksi)



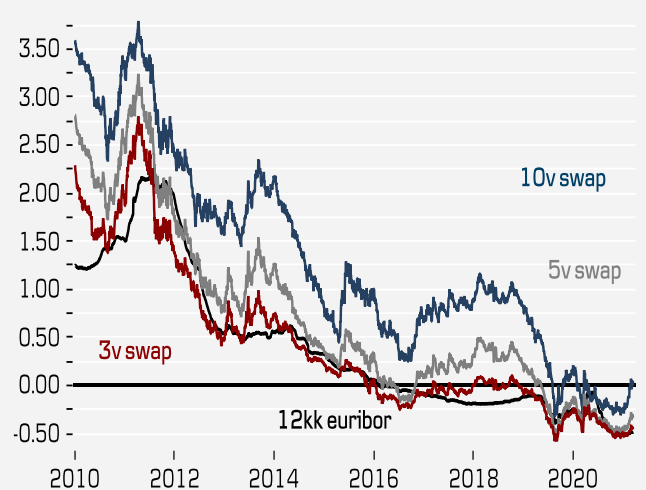
### Keskuspankkien ohjaukorot

%



### Euroalueen pitkät korot

%



## Suomi puskee läpi toisen aallon

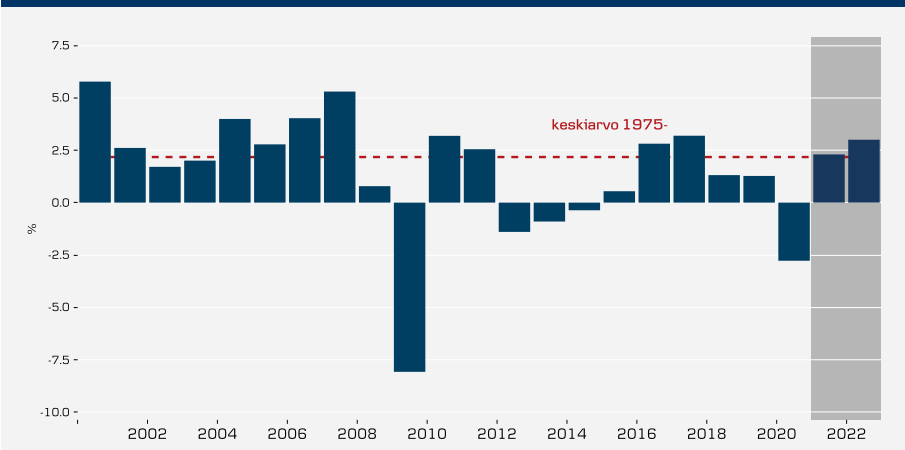
Suomen talous tarpoo koronapandemian toisen aallon läpi kohti talouden avautumista ja elpymistä kesällä 2021. Toistaiseksi epidemiatilanne on meillä ollut parempi kuin useimmissa maissa, mutta talvi on osoittanut, etteivät suomalaisetkaan ole immuuneja koronan leviämiselle. Edellisen ennusteen tekemisen jälkeen aivan lyhyen aikavälin näkymät ovat hieman heikentyneet epidemian pahentumisen takia. Samalla uutiset rokotteiden tehokkuudesta ja 2020 kevään kokemus koronaviruksen heikkenemisestä rajoitustoimin ylläpitävät odotuksia talouden toipumisesta kesällä.

Palvelualojen tilanne kohenee kestävämmiin, kunhan koronapandemia saadaan rokottamalla aisoihin. Emme kuitenkaan odota esimerkiksi matkailun palaavaan entiselleen vielä 2021. Teollisuuden vientikirjat ovat täyttyneet hieman, ja investointiaikeita on viime vuotta enemmän. Rakentaminen vähenee maltillisesti, vaikka kasvukeskusten asuntotuotanto jatkaakin nousussa. Rokottamisen ja muiden koronatoimien tepsivyyden Suomessa, ja osin muuallakin, ratkaisee myös talouden elpymisen tahdin. Parhaassa tapauksessa elpyminen vauhdittuu jo keväällä, mutta on myös mahdollista, että tautitilanne jarruttaa taloutta vielä kesälläkin.

Olemme pitäneet kasvuennusteen likimain ennallaan. Vuosi 2020 sujui hieman odotettua paremmin, mikä nosti lähtölavaa vuodelle 2021. Ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna 2,3 prosenttia (oli 2,2 %). Vuonna 2022 ennustamme talouden elpävän hyvän kasvuperinnön takia keskimäärin 3,0 prosentin tahtia (oli 2,8 %), vaikka vuoden sisällä nousutahti jo madaltuukin. Inflaatio nostaa hieman päätään, mutta kuluttajien ostovoima kokonaisuutena kuitenkin kohenee vuoden jälkipuolella. Asuntomarkkinat pysyvät virkeinä kasvukeskuksissa.

Suomi selviää kriisistä melko ehjänä, mutta hyvinvoinnin lisääminen edellyttää kestävästä talouskasvusta. Talouspolitiikan katse pitäisi siirtää työvoiman tarjontaa ja tuottavuutta nostaviin rakenteellisiin uudistuksiin.

Suomen bruttokansantuotteen kehitys (ennuste)



## Suomi ponnistelee ylös taantumasta

Tilastokeskuksen ennakkotiedon mukaan Suomen bruttokansantuotteen volyyymi kasvoi vuoden 2020 neljännellä neljänneksellä 0,4 prosenttia suhteessa kolmanteen neljännekseen. Vuoden 2019 lopun tuotantomääristä jäätiin jälkeen 1,4 prosenttia. Koko vuoden 2020 bruttokansantuote supistui 2,8 prosenttia. Koronapandemia näkyi etenkin toisen vuosineljänneksen pudotuksessa, jolloin bruttokansantuote romahti 4,7 prosenttia edellisen neljänneksen tasolta. Vuoden toisella puoliskolla bruttokansantuote kasvoi, mutta ei saavuttanut koronakriisiä edeltänyttä tasoaan. Tiputus oli suuri, mutta Suomen talous kesti kriisin ennustettua paremmin. Taloustilanne on säilynyt vakaana, eikä toistaiseksi ole nähty dramaattista nousua konkurssissa tai työttömyydessä. Tilanne voi toki vielä heikentyä ennen kuin talous elpyy.

Suomi on tunnetusti pieni avotalous, jonka suhdanteita heiluttavat yleensä muutokset vientikysynnässä ja investoinneissa. Koronakriisi on tässä suhteessa poikkeus. Suhdantetilanne on liittynyt keskeisesti yksityisen kulutuksen heiluntaan, vaikka globaali kriisi on toki näkynyt myös viennissä. Yksityinen kulutus laski vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä 1,5 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Koko vuoden yksityiset kulutusmenot vähenivät liki 5 prosenttia. Erityisen paljon vajosivat puolikestävien tavaroiden ja palveluiden kulutus, kun ihmiset jättivät vaatteiden ostot ja monien palveluiden käytön selvästi aiempaa vähemmälle. Lyhytikäisten tavaroiden kulutus puolestaan kasvoi läpi vuoden, kun ravintoloiden sijaan suomalaiset ruokailivat kotona.

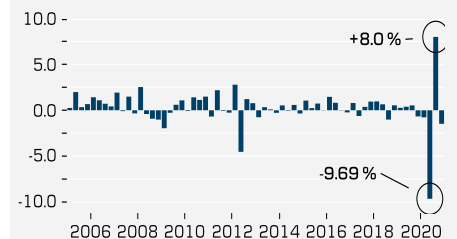
Viennin volyyymi nousi suuren laivatoimituksen avittamana 2020 loka-joulukuussa 8,8 prosenttia edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Vuodentakaiseen verrattuna tavaroiden vienti kasvoi liki 3 prosenttia, mutta palveluiden vienti laski lähes 7 prosenttia. Tuonti väheni 1,4 prosenttia edellisestä neljänneksestä, joten nettovienti tuki kokonaiskysyntää. Julkiset kulutusmenot kasvoivat 2,3 prosenttia vuonna 2020, mitä voi pitää matalana lukuna huomioiden suuren julkisen talouden alijäämän. Investoinnit jatkoivat loka-joulukuussa supistumista. Koko vuoden 2020 aikana investoinnit vähenivät noin 3 prosenttia. Investointien pääeristä vain maa- ja vesirakennusinvestoinnit kasvoivat. Yksityiset investoinnit vähenivät 5 prosenttia ja julkiset investoinnit kasvoivat 8 prosenttia.

Kuluttajien ja yritysten luottamus kävi 2020 keväällä 1990-luvun lamavuosien lukemissa, mutta toipui vuoden mittaan lähemmäs historian keskimääräistä tasoa. Kuluttajat ovat keväällä 2021 huolissaan työttömyydestä, mutta pitävät rahatilannettaan vakaana ja luottavat taloustilanteen paranemiseen vuoden aikana. Teollisuusyritykset näkevät tilanteen aikaisempaa parempana, mutta palvelualojen ja rakennusyritysten luottamus jää alle historian keskiarvon.

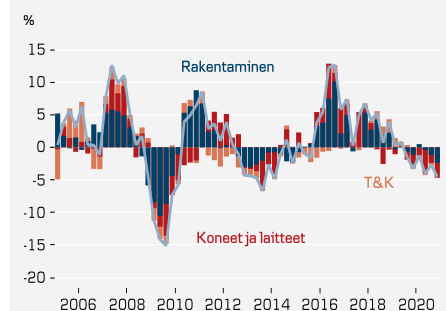
Vaikka Suomi on selviytynyt suhteellisen hyvin ja rokotukset lisäävät luottamusta talouden elpymiseen, koettelevat taloutta vielä monenlaiset haasteet. Tilanne on edelleen vaikea esimerkiksi logistiikassa, majoitus- ja ravitsemistoiminnoissa sekä kulttuurialoilla. Täytyy myös muistaa, että Suomen bruttokansantuote kääntyi laskuun jo vuoden 2019 syksyllä, eli keväällä 2020 mitattiin neljäs peräkkäinen vuosineljännes supistumista. Kaikki talouden haasteet eivät siis liity koronaan.

### Yksityinen kulutus kriisin ytimessä

Yksityinen kulutus, muutos kvartaalissa %

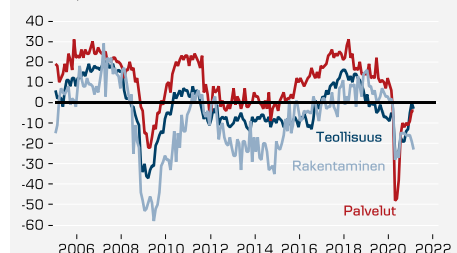


### Investointien kasvu ja kontribuutiot



### Luottamusmittarit vielä vaisuja

Saldoluku, kausitasoitettu



## Sulkutoimien kautta kohti talouden avautumista

Koronan toinen aalto on paisunut mittavaksi terveysongelmaksi, jota hallitus pyrkii hillitsemään lisärajoituksilla. Rajoitustoimien lisäksi ihmiset itse välttelevät taudille altistumisen riskiä, vaikka tiettyä turnausväsymistäkin on ollut havaittavissa. Suurin osa ihmisistä noudattaa suosituksia esimerkiksi maskien käytön suhteen. Vaikea tautitilanne heikentää jälleen erityisesti palvelujen kysyntää. Ravintolasalit suljettiin ainakin kolmeksi viikoksi 9.3. alkaen. Monet palvelualat voivat kuitenkin jatkaa toimintaa, osin asiakasmäärä rajoittaen, ja teollisuus sekä rakennusala toimivat varsin normaalisti. Ensimmäisen neljänneksen bruttokansantuote uhkaa jäädä viime vuoden loppua matalammaksi, mutta taloudelliset vaikutukset pysyvät kuitenkin maltillisina. Yksittäisten toimialojen vaikeudet eivät näy koko makrotalouden luvuissa yhtä vahvasti kuin ihmiset usein luulevat.

Oletamme koronaviruksen heikentyvän rajoitustoimien ja rokotusten painamana kesää kohti mentäessä. Ravintolat, hotellit, bussiyhtiöt ja tapahtumajärjestäjät voivat odottaa normaalimpaa toimintaympäristöä kesällä, vaikka aivan kriisiä edeltäneeseen toiminnan tasoon ei ehdittäne palata matkailun tai suurten tapahtumien osalta. Monilla yrityksillä tilanne on hankala, mutta konkurssiaalloilta on toistaiseksi välttytty. Toiminnan sopeuttaminen, kustannusten leikkaukset, lyhennysvapaat ja julkinen tuki ovat auttaneet yrityksiä. Konkurssilainsäädännön poikkeustila, jolla jarrutettiin konkurssihakemusten vireillepanoa, päättyi helmikuussa. Konkurssieja saatetaan nähdä hieman enemmän, mikäli kriisi vielä pitkittyy.

Kotimaisen kulutuskysynnän osalta on odottavissa patoutuneen kysynnän tuomaa nostetta kesällä 2021. Kotitalouksien säästämisaste on kriisin aikana pysynyt koholla ja talletuksia on ennätysmäärä. Sijoitustenkin arvo nousi vuonna 2020. Kesällä 2020 nähty kulutuksen elpyminen Suomessa sekä lähes koronavapaiden Australian ja Uuden-Seelannin kokemukset viittaavat kulutuksen melko ripeään toipumiseen, kunhan epidemia saadaan hillittyä. Kriisin aikana erityisesti vähittäiskauppa on vetänyt hyvin, kun osa ravintolamyynnistä on siirtynyt kotikeittiöihin. Kotona vietetty aika on tuonut nostetta myös kodinparannuksissa, mikä on näkynyt kasvaneena myyntinä rautakaupoissa ja kesällä puutarhamyymälöissä. Suuri voittaja koronasta on verkkokauppa, joka kasvattaa ainakin tilapäisesti osuuttaan, todennäköisesti osin myös pysyvästi. Talouden avautuessa rahaa siirtyy kasvavassa määrin palveluihin ja ravintoala-alakin voi kokea nousukauden.

Vientiteollisuudella oli vaikeuksia jo ennen koronakriisiä, joka edelleen heikensi vientikysyntää. Tullin mukaan tavaraviennin yhteenlaskettu arvo laski 11,9 prosenttia ja tuonnin arvo 9,8 prosenttia vuonna 2020. Viennin lasku oli melko laaja-alaista, mutta kulutustavaroiden vienti nousi liki 3 prosenttia. Kulutustavaroiden osuus Suomen tavaraviennin arvosta oli kuitenkin vain 3,5 prosenttia. Vuoden 2020 lopussa vienti hieman toipui, mitä pönkitti Mardi Gras risteilyaluksen toimitus asiakkaalle joulukuussa. Laivatilaukset heiluttelevat viennin lukuja merkittävästi lähivuosinakin, sillä telakkateollisuuden tilauksia ei ole peruttu risteilytoiminnan korona-ahdingon aikana. Tilastokeskuksen mukaan koko viennin volyyymi väheni kuusi ja tuonnin volyyymi seitsemän prosenttia vuonna 2020. Tullin ennakkotiedot kertovat tavaraviennin arvon

### Tartuntatilanne vielä vakava

Uusia COVID-19 vahvistettuja tapauksia päivittäin



laskeneen yli 10 prosenttia tammikuussa, mutta yksittäisten kuukausien havaintoihin liittyy paljon heiluntaa. Tällä hetkellä tavaraviennin trendinäkömä on nousujohteinen. Tilastokeskuksen mukaan uusien tilauksien virta toipui loppuvuonna 2020, ja EK:n suhdannekyselyn mukaan tilauksien trendi on ollut nousussa kohti normaalia alkuvuonna 2021. Palveluviennin näkymät kohentuvat, kunhan liikematkailu ja turismi piristyvät kesällä. Uutta vientiennätystä ei aivan pian kuitenkaan nähdä. Ennustamme Suomen viennin volyymin kasvavan 3,5 prosenttia tänä vuonna. Kansainvälisen kysynnän voimistuessa ennakoimme Suomen viennin nousevan lisää 2022. Lähivuosina maailmanlaajuinen elvytys, kuten EU:n elpymisrahasto ja Yhdysvaltojen mittava elvytyspaketti, tukevat vientikysyntää.

Investoinnit ovat kehittyneet kehnosti jo pari vuotta. Luisu alkoi jo ennen koronavirusta vuonna 2019. Lähitulevaisuus näyttää joiltain osin valoisammalta. Yritysten omat investointiaikeet ovat nousseet ainakin Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n viimeisimmän investointitiedustelun mukaan. Kiinteiden investointien arvioidaan kasvavan 14 prosenttia ja energiäteollisuuden investointien nousevan jopa 33 prosenttia viime vuodesta. Investointien nousu poikii uusia tilauksia myös suurten yritysten alihankkijoille. Kemiin rakennettava biotuotetehdas on Suomen metsäteollisuushistorian kaikkien aikojen suurin investointi kotimaahan. Rakennusvaihe kestää noin kaksi ja puoli vuotta. Tehtaan on määrä valmistua vuoden 2023 kolmannella neljänneksellä, jonka jälkeen sen tuotteet näkyvät myös viennin luvuissa. Investointeja saattavat toteuttaa lähinnä suuremmat yritykset, sillä pk-yritysbarometrin mukaan pk-yritykset arvioivat vähentävänsä investointejaan lähiaikoina. Teollisuuden käyttöaste on kuitenkin noussut ja odotamme suhdannenäkymän kirkastuvan kesällä, joten ennustamme teollisten investointien kasvavan vuonna 2021. Rakentamisen ennustamme kokonaisuutena hidastuvan hieman. Asuntotuotanto jatkuu vilkkaana kasvukeskuksissa, mutta toimitilarakentaminen jää vaisummaksi.

Talouden elpyminen on karkeasti ottaen edennyt siihen tapaan kuin vuosi sitten kriisiin syöksyttäessä ajattelimme. Kevään 2020 sulkutoimien vaikutukset jäivät tosin odotettua pienemmiksi sekä yksityisen kulutuksen että investointien osalta, minkä takia kiinnikurottavaa muodostui pelättyä vähemmän. Talvella paisunut toinen aalto heikentää lähitulevaisuuden näkymiä, mutta ei poista odotusta talouden elpymisestä toisen aallon laannuttua vuonna 2021. Odotamme bruttokansantuotteen kasvavan 2,3 prosenttia kuluvana vuonna (oli 2,2 %). Hyvän kasvuperinnön ansiosta keskimääräinen vuosikasvu nousee ensi vuonna 3,0 prosenttiin (oli 2,8 %). Kasvutahti kuitenkin hidastuu vuoden 2022 aikana, sillä talous kuroo umpeen kriisin aikana muodostuneen tuotantokuilun, minkä jälkeen kasvu putoaa lähemmäs trendikasvu. Vuodesta 2023 alkaen vaatimaton työvoiman tarjonnan kasvu, jota saadaan aikaan lähinnä työllisyysastetta nostamalla, sekä hidas tuottavuuden kasvu painavat kasvuvauhdin alle kahteen prosenttiin.

## Matkailuala vaikeuksissa

Yöpymiset majoitusliikkeissä, miljoonaa yötä





## Työmarkkinat vielä talvihorroksessa

Myös työmarkkinat ovat yllättäneet jossain määrin positiivisesti koronakriisin aikana. Työllisyys on laskenut ja työttömyys on noussut, mutta muutokset ovat olleet pelättyä lievempiä. Suomi myös lähti koronakriisiin historiallisen hyvästä työllisyystilanteesta, jossa yritykset kärsivät työvoimapulasta. Nyt työllisyysasteen trendi on tippunut reilun parin vuoden takaiselle tasolle, mutta se ylittää silti reippaasti sitä aiempien vuosien tason finanssikriisin jälkeisellä jaksolla. Työttömyysaste ei sekään yllä aikaisempien suurien kriisien tasolle. Työttömyysaste nousi 1,1 prosenttiyksikköä 7,8 prosenttiin vuonna 2020. Lomautukset sen sijaan nousivat keväällä 2020 historian selkeästi korkeimmalle tasolle ja lomautettuja on edelleen huomattavan suuri joukko.

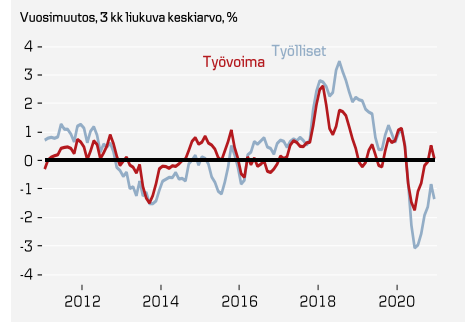
Työmarkkinat pysyivät koleina tammikuussa 2021. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli 235 000 henkeä eli 41 000 enemmän kuin vuosi sitten. Työllisten määrä pieneni 61 000 hengellä vuoden takaa. Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen tietosisältö, tiedonkeruu ja estimointimenetelmä uudistuvat vuoden 2021 alussa. Tammikuuta koskevat tiedot voivatkin myöhemmin revisioitua estimointimenetelmän täsmentymisen vuoksi, joten lukuihin täytyy suhtautua varauksella, eikä Tilastokeskus julkaisut työllisyysasteen tai työttömyysasteen trendilukuja laisinkaan.

Työttömyysaste oli tammikuussa 8,7 prosenttia, kun se vuotta aiemmin oli 7,1 prosenttia. Kausitasoitettuna työttömyysasteen voi arvioida olleen noin 8,3 prosenttia, eli likimain sama kuin joulukuussa. Tammikuun lopussa työ- ja elinkeinotoimistoihin ilmoittautuneita kokoaikaisesti lomautettuja oli 58 000, mikä oli 39 000 enemmän kuin vuosi aikaisemmin. Joulukuusta lomautettujen määrä laski, mikä on osittain normaalia kausivaihtelua. Yli vuoden työttömänä olleiden määrä nousi yli 93 000:een, mikä on 30 000 enemmän kuin vuotta aikaisemmin. Tunnelmat työmarkkinoilla ovat epävarmat lyhyellä tähtäimellä. Koronan toinen aalto koettelee etenkin palvelualoja, jotka ovat joutuneet karsimaan henkilöstökustannuksia. Koko talouden palkkasumma supistui tammikuussa 2,2 prosenttia edellisvuodesta ja alkukevät näyttää heikolta.

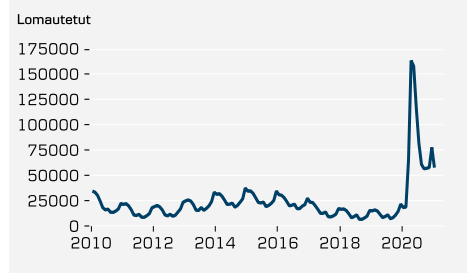
Pitkäaikaistyöttömyyden nousu on kriisin pitkittymisen vuoksi luonnollista, mutta samalla huolestuttavaa. Kun työttömyys kerran pääsee nousemaan ja sen kesto pitenee, on työttömyyden aleneminen parhaassakin tapauksessa hidasta, eikä vielä 2021 nähdä paluuta koronaa edeltäneelle tasolle. Esimerkiksi matkailualan ja liikenteen työllisyys ei heti palaa ennalleen, ja monet joutuvat vaihtamaan ammattia. Työttömyyden pelko onkin kuluttajabarometrin mukaan edelleen koholla, vaikka kuluttajien luottamus muutoin onkin toipunut. Töitä on kriisin keskelläkin edelleen melko paljon tarjolla. Työ- ja elinkeinotoimistoihin ilmoitettiin tammikuussa 84 000 uutta avointa työpaikkaa, eli 9 000 vähemmän kuin tammikuussa 2020. Avointen työpaikkojen ja työllisyyden voi odottaa kohentuvan selvästi vuoden 2021 loppua kohti, kunhan rajoitustoimet ja rokotteet painavat epidemiaa alas, jolloin taloudellista toimintaa ja maan rajoja matkailijoille voidaan jälleen avata.

Suuremmalta konkurssiaallolta tai massatyöttömyydeltä on toistaiseksi välttytty. Riskinä on, että osa yrityksistä ei toivu ja pitkäaikaistyöttömyys jää

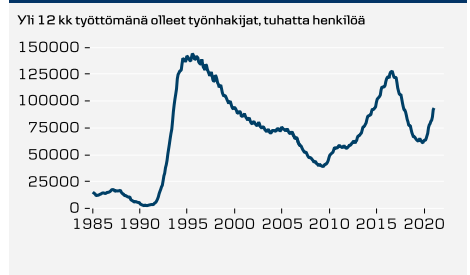
### Työvoiman ja työllisyyden muutos



### Lomautukset edelleen korkealla



### Pitkäaikaistyöttömyys nousussa



koholle. Työmarkkinat käyttäytyvät usein jälkisyklisesti, eli työttömyys voi nousta vielä pitkään, vaikka talous jo kasvaisi.

Hallitus nosti viime vuonna rakenteellisilla toimilla saavutettavien työpaikkojen tavoitteen 80 000:een. Samalla tavoitteen saavuttamiseen annettiin lisäaikaa vuosikymmenen lopulle, eli seuraaville hallituskausille. Toistaiseksi tehdyt toimenpiteet ovat vähäisiä. Pääasialliset toimet liittyvät varhaiskasvatuserätyöpaikkojen alentamiseen ja aktiivimallin uuteen versioon eli niin sanottuun pohjoismaiseen työnhaun -malliin. Joulukuussa tehtiin päätös työttömyysputken poistamisesta asteittain vuodesta 2023 alkaen. Sekään ei riitä takaamaan työllisyystavoitteen täyttymistä. Jämäkät työllisyystoimet tukisivat talouskasvua lisäämällä työvoiman tarjontaa ja parantaisivat julkisen talouden kestävyttä. Työmarkkinoille osallistumisaste on tärkeä osa varsinaisen työllisyysasteen nostamisen takana.

Ennustamme työttömyysasteen nousevan keskimäärin 8,0 prosenttiin tänä vuonna (oli 8,0 %). Vuoden alussa työttömyysaste on yli 8 prosenttia ja vuoden lopussa alle 8 prosenttia. Ensi vuonna keskimääräinen työttömyys laskee ennusteessamme 7,2 prosenttiin.

Palkansaajien keskiansiot nousevat ennusteemme mukaan tänä vuonna 2,5 prosenttia. Samaan aikaan inflaatio nostaa hieman päätään. Etenkin poltonesteet kallistuvat, mutta myös muut kustannuspaineet vaikuttavat kuluttajahintojen nostotarpeeseen. Odotamme inflaation nousevan 1,4 prosenttiin viime vuoden liki nolllatasolta. Nousutahti ei edelleenkään ole huikkea, joten kotitalouksien ostovoima kohentuu etenkin vuoden jälkipuolella, jolloin paraneva työllisyyskehitys nostaa kriisin aikana vaisuna pysynyttä palkkasummaa. Työeläkkeisiin tuli vuoden 2021 alussa jokseenkin pieni 0,5 prosentin korotus. Taustalla on vuoden 2020 hidaskasvu, jonka seurauksena eläkkeiden ostovoiman kehitys laahaa hieman perässä, jos inflaatio kiihtyy ennusteemme mukaisesti.

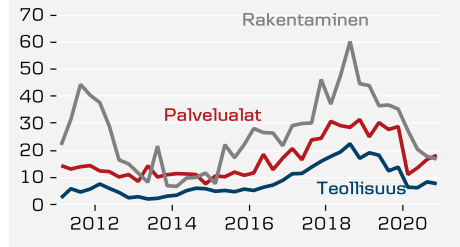
## Asuntomarkkinoilla kriisitunnelma kaukana

Myös asuntomarkkinat ovat yllättäneet pirteydellään koronakriisin aikana. Keväällä 2020 nähtiin hetkellinen romahdus kauppamäärissä, mutta toipuminen oli nopeaa jo kesällä. Hinnat ovat jatkaneet talvella nosteessa kasvukeskuksissa. Suomen Pankin mukaan kotitaloudet nostivat tammikuussa 2021 uusia asuntolainoja 1,4 miljardin euron edestä, eli 30 miljoonaa euroa enemmän kuin vuosi aikaisemmin. Asuntolainakanta kasvoi 3,6 prosenttia vuodentakaisesta, eli kasvu oli nopeinta sitten vuoden 2013. Muuttoliike kasvukeskuksiin ja muuttovoitto ulkomailta tuovat lisäkysyntää asunnoille. Asuntosijoittajat ovat pysyneet aktiivisina. Osaihmisestä on saattanut kaipailla suurempia neliöitä etätöiden luotua uusia tarpeita. Toisen aallon keskelläkin asuntokauppa kiinnostaa. Tilastokeskuksen kuluttajabarometri kertoo asunnonostoaikeiden olleen helmikuussa korkeammalla kuin koskaan tilastohistoriassa. Edessä näyttäisi olevan vilkas asuntokauppa.

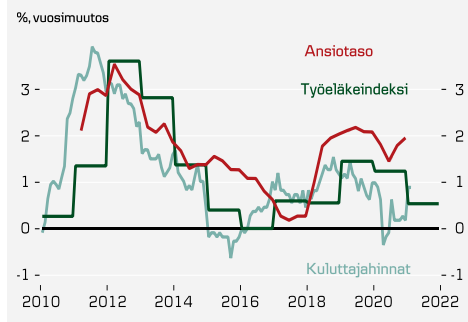
Lomautetuilla ja työttömillä on vähemmän mahdollisuuksia nostaa asuntolainaa, mutta toistaiseksi koronan työllisyysvaikutukset ovat olleet

### Osaavan työvoiman pula väistyi

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



### Hinnat, palkat ja työeläkkeet



rajallisia ja kohdistuneet ryhmiin, jotka eivät olisi ehkä muutenkaan olleet aktiivisimmin liikkeellä asuntomarkkinoilla. Matalat korot, lyhennysvapaat ja kattava työttömyysturva kannattelivat vaikeimpina hetkinä asuntovelallisten taloutta ja siten myös asuntomarkkinaa. Korot pysyvät toistaiseksi matalina, joten suurta vastatuulta ei ole näkyvissä.

Asuntojen hintojen nousu todennäköisesti jatkuu koko maan keskiarvona pääkaupunkiseudun vedolla tänä vuonna. Muuttotappiopaikkakunnilla hinnat luultavasti laskevat edelleen. Asuntomarkkinat ovat paikallisia, eli myös yksittäisten kaupunkien alueet voivat kehittyä eri lailla. Toistaiseksi ei ole merkkiä siitä, että korona olisi merkittävästi muuttanut ihmisten asumispreferenssejä ja kääntänyt kaupungistumisen suuntaa. Krisin keskellä omistusasuminen on ehkä yllättäen näyttänyt monille myös joustavampana asumismuotona kuin vuokra-asuminen, jonka kohdalla on vaikeampi saada äkillistä lyhennysvapaan kaltaista joustoa kuukausittaisiin menoihin. Ennusteemme mukaan hinnat nousevat tänä vuonna keskimäärin 1,7 prosenttia, eli hieman kuluttajahintainflaatiota nopeammin. Kasvukeskuksissa hinnat nousevat enemmän.

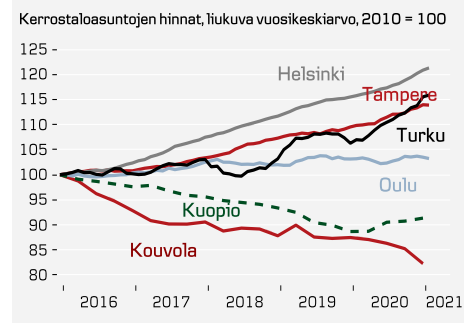
Toistaiseksi myös asuinrakentaminen on jatkunut vahvana. Asuinrakentamiseen myönnetty kuutiomäärä kasvoi 16,8 prosenttia 2020 viimeisellä neljänneksellä. Muuhun kuin asuinrakentamiseen myönnetty kuutiomäärä puolestaan väheni 10,2 prosenttia. Asuntoaloitustenkin osalta on nähty pirteää kehitystä. Pidemmässä kuvassa rakennuslupien laskutrendi on kuitenkin tosiasia, ja uudisrakentamisen volyyymi jää parin vuoden takaista vähäisemmäksi. Myös toimitilojen rakentamisessa nähdään laskua. Historiallisesti ajatellen rakentaminen jatkuu silti edelleen melko runsaana ainakin asuntojen osalta. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannekyselyn mukaan myymättömien asuntojen varanto on pienentynyt matalalle tasolle. Tällä hetkellä kasvukeskuksissa jotakuinkin rakennetaan kaikki mitä kaavoitetaan ja kaikki rakennettava menee kaupaksi.

Matalan korkotason vallitessa lainanhoitomenot säilyvät maltillisina. Uusien asuntolainojen keskikorko oli tammikuussa 0,75 prosenttia eli se oli aavistuksen noussut viime vuoden lopusta. Laskennallinen korkomarginaali oli Suomen Pankin mukaan 0,69 prosenttia, mistä noin 0,1-0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojauksen osuutta. Asuntoyhteisöjen lainojen korkomarginaali oli 1,36 prosenttia, ja ero asuntolainojen marginaaliin oli suurempi kuin kertaakaan ainakaan yli 10 vuoteen.

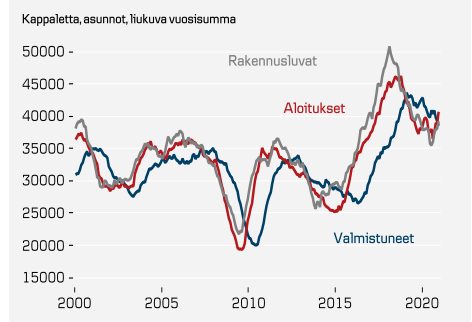
## Paisuuko julkinen velka kestävämmäksi

Koronakriisin myötä hallitusohjelma velkatavoitteineen jäi taka-alalle ja elvytystoimet nousivat keskiöön. Yritystukien, takausten ja konkurssilainsäädännön tilapäisen muutoksen avulla on pyritty estämään perusterveiden yritysten konkurssseja. Toistaiseksi tavoitteessa on onnistuttu kohtalaisesti, vaikka monen yrityksen kohdalla tilanne jatkuu vaikeana. Tärkein toimenpide on silti ollut epidemian pitäminen kansainvälisesti vertaillen hallinnassa, mistä kunnia kuuluu suurelta osin myös Suomen kansalle. Suorien tukien ja valtiontakausten lisäksi yritykset ovat voineet lykätä veroja ja

### Hinnat eriytyneet edelleen



### Rakentaminen jatkunut melko pirteänä



eläkemaksuja, mikä aiheutti tilapäisen loven julkiseen talouteen. Saamatta jäävät verotulot sekä paisuvat panostukset työttömyyden hoitoon ovat lisänneet vajetta entisestään. Valtion velka kasvoi yli 18 miljardia euroa ja koko julkinen velka yli 21 miljardia euroa vuonna 2020. Koko julkisen sektorin nettoluotonotto jäi kuitenkin noin 13 miljardiin euroon, mihin osittain vaikutti velkarahan jääminen käyttämättömänä valtion ja kuntien kassaan. Talousarvioiden perusteella 2021 valtion nettolainanoton arvioidaan olevan edelleen melkein 12 miljardia euroa. Talousarvio saattaa tosin olla hieman pessimistinen, mikäli talouskasvu piristyy odotetusti ja kassavarvoja käytetään.

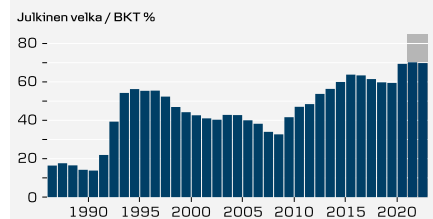
Myös sosiaaliturvarahastojen ylijäämä oli aiempia vuosia pienempi vuonna 2020. Kuntien taloustilanne puolestaan muodostui valtiontukien ansiosta pelättyä paremmaksi ja kuntien kassassa on rahaa. Kuntatalouksilla on jatkossa edelleen merkittäviä haasteita. Tänä vuonna julkinen velkasuhde nousee noin 70 prosenttiin. Vuonna 2022 velkasuhteen pitäisi laskea hieman, mikäli bruttokansantuote kasvaa ennustetusti.

Koronakriisin kaltaisen tapahtuman yhteydessä on ymmärrettävää, että velkaa otetaan. Tilanne on kuitenkin huolestuttava, koska tiedossa on, että väestön ikääntymisen aiheuttamat menopaineet kasvavat 2020-luvun puolivälin jälkeen, ja lähtötilanne siihen on nyt aiempaa heikompi. Samaan aikaan ilmavoimien HX-hankkeen menoja kirjataan ennakoivasti tilinpitoon. Suomen velkataso ei ole eurooppalaisittain poikkeuksellinen, mutta se ylittää silti reippaasti muut Pohjoismaat sekä vakaus- ja kasvusopimuksen 60 prosentin rajan. Käytännössä liikkumatilaa löytynee, mutta riskitasot nousevat tulevien kriisien osalta, koska lisäpuskureita ei ole entiseen malliin käytettävissä.

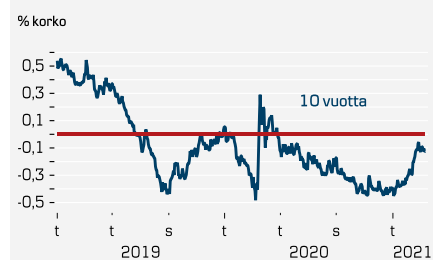
Suomen valtion velan 10 vuoden korko on pysynyt pakkasella EKP:n ostohjelman tukemana, vaikka vuoden alussa onkin nähty 0,3 prosenttiyksikön nousu. Nousu liittyy yleiseen lähinnä inflaatiohuolien ajamaan pitkien korkojen nousuun ja korkoero suhteessa Saksaan on säilynyt pienenä. Matalat korot tuovat tilapäistä liikkumatilaa julkiseen talouteen. Luottoluokituslaitokset ovat suhtautuneet koronakriisiin aiheuttamaan velkaantumiseen rauhallisesti, mutta ne edelleenkin odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta. Velkasuhde on vakautettavissa, kunhan talouskasvu saataisiin ylös riittävin uudistuksin ja menoja harkitaan tarkoin.

Nollakoroilla on periaatteessa mahdollista löytää järkeviä investointikohteita. Infrastruktuurin kehittäminen ja panostukset tutkimukseen sekä tuotekehitykseen voivat ylläpitää talouskasvun edellytyksiä. Riski velkarahan katoamisesta pysyviin menoautomaatteihin on myös olemassa. Samaan aikaan väestön ikääntymisen tuoma kestävyysvaje ja muut rakenteelliset kysymykset vaativat vastauksia. Jatkossa työllisyysasteen parantaminen tulee olemaan politiikan keskiössä, eikä likimainkaan riittävästi ole vielä tehty. Toistaiseksi on perusteltua elvyttää velkarahalla, mutta velkasuhteen nousua täytyy tarkkailla ja velkaantumista jarruttaa lähivuosina. Ei ole mitenkään selvää, että tulevina vuosina tultaisiin enää tarvitsemaan elvytystä, jos talous toipuu odotetulla tavalla. Velan lisäksi valtiolla on runsaasti muitakin vastuita, kuten kansainvälisesti vertaillen korkeat myönnetyt takaukset, jotka saattavat tuoda ikäviä yllätyksiä, jos vientiin myönnetyt miljarditakaukset tuovat maksettavaa. Finnvera teki vientitakuu- ja erityistakaustoiminnasta yhteensä 1,2 miljardin

### Julkinen velka nousee rajusti



### Velan korko noussut aavistuksen



euron luottotappiovaraukset vuodelle 2020. Suurin osa liittyi aluksiin. Velkaennuste ei kuitenkaan sisällä takaustappioita.

## Riskit kohtuullisen hyvin hallinnassa lyhyellä tähtämellä

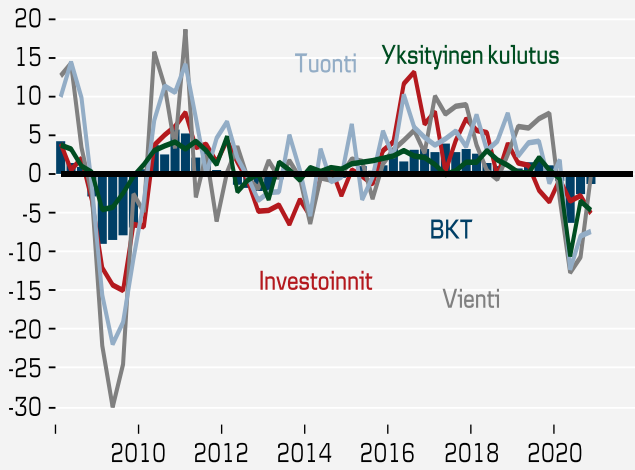
Peruskenaariossamme talouden elpyminen pysähtyy hetkeksi, mutta talous elpyy kohisten jo kesällä. Koronaepidemian jatkuminen uusien viruskantojen muodossa on kuitenkin riski, joka saattaa jarruttaa yhteiskunnan täyttä avautumista vielä pitkään. Hidas rokotustahti voisi myös viivästyttää talouden elpymistä ja heikentää yritysten mahdollisuuksia selviytyä. Rokotteet vaikuttavat kuitenkin toimivilta ja pessimistisessäkin vaihtoehdossa taantuma olisi todennäköisesti jäämässä melko lyhyeksi. Voidaankin sanoa, että todella suuren takaiskun todennäköisyys on selvästi pienentynyt rokoteteollisuuden läpimurtojen ansiosta. Samaan aikaan Suomea haittaavan kansainvälisen kauppasodan riski näyttäisi rauhoittuneen Yhdysvaltojen vallanvaihdon myötä.

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 hintakilpailukyvyiltä ja latistaa viennin kasvuluvut lähivuosina. Reaalitalouden puolella myös investointien heikko kehitys muodostaa riskin kotimaiselle talouskehitykselle. Pidemmällä tähtämellä merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on silti edelleen väestön ikääntyminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu. Kun korona toivottavasti painuu pieneksi riesaksi rokotteiden myötä, on aika siirtää katse tulevaisuuteen hyvinvoinnin lisäämisen edellytysten rakentamiseksi. Taloudellinen kasvu ja hyvinvointivaltion ylläpitäminen edellyttävät osaavan työvoiman saatavuutta sekä tuottavuuden lisäämistä. Työperäisen maahanmuuton lisääminen, työllisyysasteen nostaminen esimerkiksi koulutusta lisäämällä ja EU:n elvytysrahojen fiksu käyttö tuottavuutta parantavaan digitalisaatioon voisivat olla muutamia tällaisia toimia.

Pasi Kuoppamäki

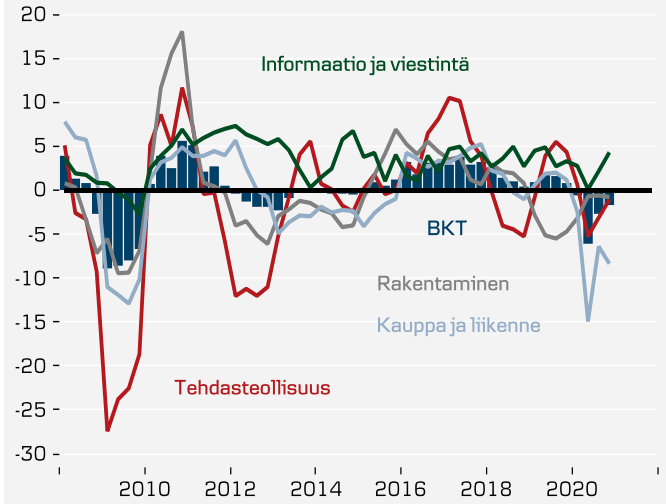
### Tarjonta ja kysyntä

% vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



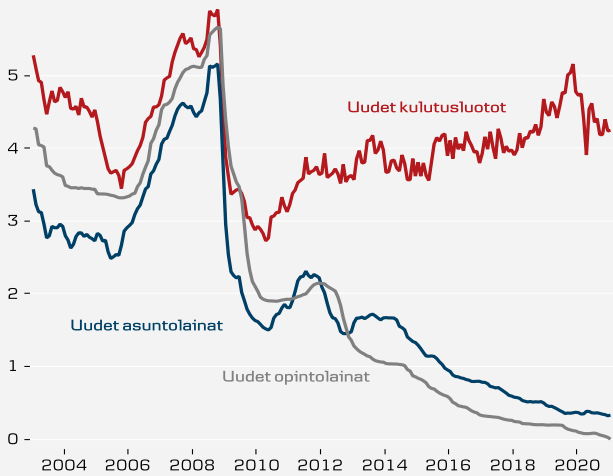
### Tuotanto toimialoittain

% vuosimuutos neljänneksittäin

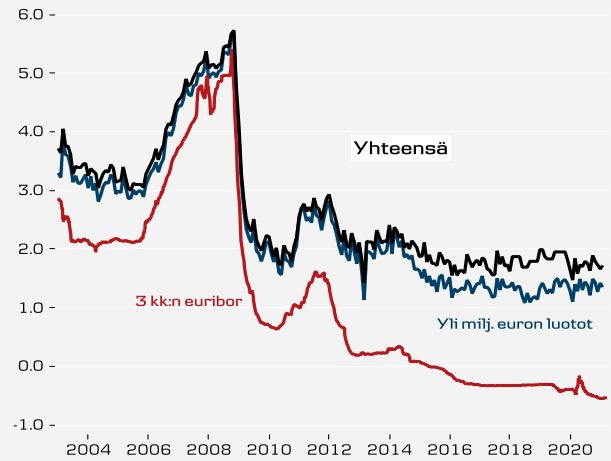


### Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

% Uusien kotitalouslainojen korot

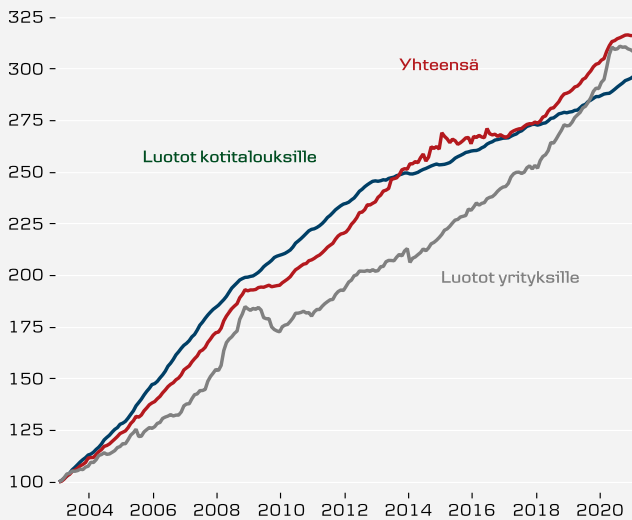


### Uusien yritysluottojen korkokehitys



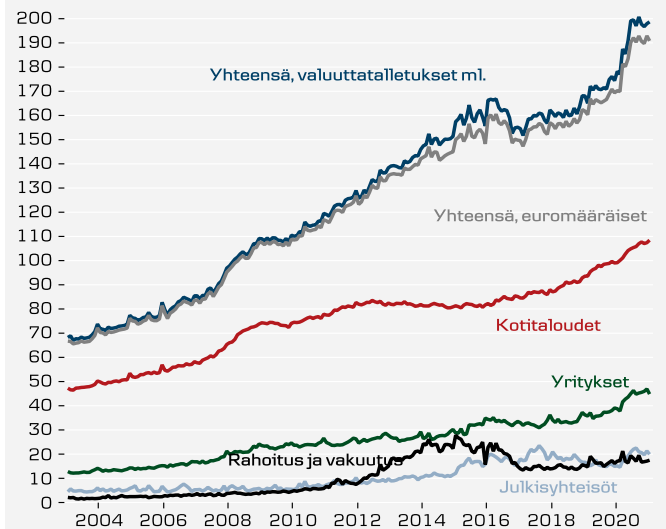
### Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



### Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



## SUOMI

				ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2018	2019	2020	2021	2022
Määrän muutos, %					
Bkt	1,3	1,3	-2,9	2,3	3,0
Tuonti	5,6	2,2	-6,6	5,0	5,0
Vienti	1,4	6,7	-6,6	3,5	6,0
Kulutus	1,8	1,1	-2,7	3,2	2,4
-yksityinen	1,8	0,7	-4,9	4,0	3,0
-julkinen	1,8	2,0	0,3	1,5	1,0
Investoinnit	3,5	-0,9	-3,1	2,0	3,0
Indikaattoreita	2018	2019	2020	2021	2022
Työttömyysaste, %	7,4	6,7	7,8	8,0	7,2
Ansiotaso, %	1,7	2,1	1,8	2,5	2,5
Inflaatio, %	1,1	1,0	0,3	1,4	1,5
Asuntojen hinnat, %	0,6	0,6	1,4	1,7	1,5
Vaihtotase, mrd. eur	-4,3	-0,8	0,7	-0,5	-0,5
Vaihtotase / bkt, %	-1,8	-0,3	0,3	-0,2	-0,2
Julkinen alijäämä / bkt, %	-0,9	-1,0	-5,4	-3,5	-2,3
Julkinen velka / bkt, %	59,6	59,3	69,2	70,0	69,6

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

## KANSAINVÄLINEN TALOUS

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

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Bank Research



**Pääekonomisti**

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 546 7715

[pasi.kuoppamaki@danskebank.fi](mailto:pasi.kuoppamaki@danskebank.fi)

Twitter @Pasi\_Kuoppamaki

Julkaisun päätoimittaja



**Ekonomisti**

Jukka Appelqvist

puh. 044 2631051

[jukka.appelqvist@danskebank.fi](mailto: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.