

# Elpymisen nopein vaihe takana

## Suomen talous kärsii jälkisyklisyydestä

- Koronaviruspandemia aiheutti ennennäkemättömän nopeaa tuhoa maailmantaloudessa. Taudin pahimman vaiheen taittuminen ja rajoitustoimien purku mahdollisti kesällä talouden melko ripeään, mutta vain osittaisen elpymisen. Kriisi ei ole vielä täysin ohi ja esimerkiksi matkailuala kärsii tilanteesta vielä pitkään. Maailmantalous kasvaa pääskenaariossamme pienin askelin vuoden toisella puoliskolla.
- Koronaviruksen aiheuttamia taloudellisia tuhoja on torjuttu laajoilla politiikkatoimilla niin finanssipolitiikassa kuin rahapolitiikassa. Finanssipolitiikan painopiste siirtyy jatkossa kriisituesta perinteisempään elvytykseen. Rahapolitiikka pysyy kevyenä niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassa, emmekä odota ohjaukorkoihin muutoksia 2020-2021.
- Suomen talous on toistaiseksi selvinnyt koronakriisistä pelättyä pienemmin vaurioin. Odotamme BKT:n supistuvan tänä vuonna 4,5 prosenttia. Palvelualat ja kulutuskysyntä ovat elpyneet kesällä, mutta vientiteollisuuden tilanne jatkuu vaikeana. Kotimaisen kysynnän osalta riskinä on epidemian paheneminen. Ennustamme BKT:n kasvun piristyvän ensi vuonna 2,5 prosenttiin, kun maailmantalous toipuu ja vetää viennin ja investoinnit nousuun.
- Rajusti nousseet lomautukset kääntyivät kevään loppuun laskuun. Ennusteessamme työttömyysaste nousee 8,2 prosenttiin ja pysyy kohoilla ensi vuonnakin.
- Asuntomarkkinat ovat toistaiseksi selvinneet koronasta hyvin. Vaikutukset ovat olleet vähäisiä lukuun ottamatta kaupankäynnin tilapäistä hiljentymistä keväällä. Kesällä on palattu normaalitasolle. Matala korkotasoa tukee asuntovelallisia koko ennustejakson ja pidempäänkin. Keskimäärin odotamme asuntojen hintojen laskevat puoli prosenttia vuonna 2020.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2019	2020	2021	2020	2021
BKT, volyymi, %	1,1	-4,5	2,5	-5,5	3,5
Työttömyysaste, %	6,7	8,2	8,2	8,0	8,0
Inflaatio, %	1,0	0,3	1,0	0,2	1,2
Ansiotaso, %	2,1	1,9	2,5	2,6	2,5
Asuntojen hinnat, %	0,6	-0,5	1,0	-1,0	1,0
Vaihtotase / BKT, %	-0,5	-0,9	-0,6	-1,5	-1,3
Julkinen velka / BKT, %	59,2	70,0	71,7	71,5	72,5

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

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

## Länsitaloudet avautuivat kesällä

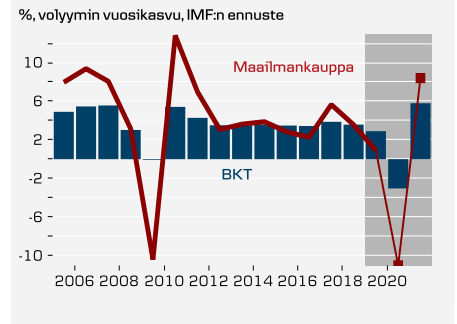
Koronaviruspandemia aiheutti maailmantalouteen syvimmän taantuman sitten 1930-luvun Suuren laman. Pahin taantumajakso näyttää jäävän lyhyeksi, mutta elpyminen tapahtuu vaihteittain ja kriisi jättää syvät jäljet moniin toimialoihin, etenkin matkailuun. Liikumisrajoituksista edettiin kesällä talouden asteittaiseen avautumiseen, kun epidemiaa oli saatu paremmin hallintaan. Kesällä saadut tilastotiedot viittaavatkin siihen, että taloudellinen aktiviteetti vauhdittui huomattavasti. Talouksien kokemat kriisit ovat kuitenkin olleet mittakaavaltaan erisuuruisia ja elpyminenkin tapahtuu eritahtisesti. Rajoitustoimien lisäksi itse taudin levinneisyydellä näyttäisi olleen ja edelleenkin olevan merkittävä vaikutus ihmisten käyttäytymiseen ja talouskehitykseen. Esimerkiksi Ruotsissa kotimainen kysyntä supistui voimakkaasti, vaikka liikkumista tai liiketoimintaa ei olennaisesti rajoitettu.

Pääskenaariossamme maailmantalous elpyy vuoden toisella puoliskolla, mutta ei vielä saavuta kriisiä edeltänyttä kokonaistuotannon tasoa. Taloudessa on tapahtunut paljon myönteistä kehitystä, mutta erilaiset voimat jarruttavat nousua loppuvuonna. COVID-19-tapausten määrä on vielä kasvanut esimerkiksi Intiassa, ja taudin seuraavat aallot nostavat ajoittain päätään myös Euroopassa. Odotamme kevättä maltillisempien rajoitustoimien riittävän pitämään pandemian aisoissa, mutta COVID-19 pysyy vitsauksena vielä pitkään. Kuluttajat ovat edelleen varuillaan, ja lisäksi on monia toimialoja, joiden suhteen rajoitustoimet jatkuvat monissa maissa ainakin osittain. Myös työttömyys on noussut monessa maassa niin merkittävästi, ettemme ennakoisi palaavan virusepidemiaa edeltäneelle tasolle ennustejakson aikana. Maailmantaloudessa on myös muita huolenaiheita, kuten brexit, jotka voivat jarruttaa elpymistä vuonna 2021. Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppasota näyttäisi uinuvan tällä hetkellä, mutta Yhdysvaltojen presidentinvaalien jälkeen voidaan nähdä uusia avauksia kauppapolitiikassa.

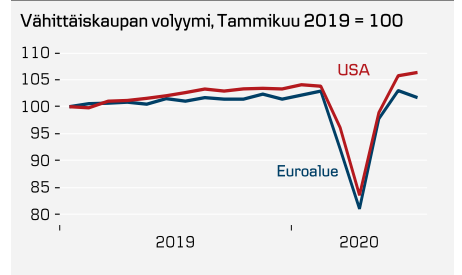
Monien talouksien elpyminen näyttää alkaneen todella ripeästi, ja kun epidemia saatiin aisoihin, kuluttajat uskalsivat lähteä liikkeelle ja tilapäisesti suljetut yritykset avasivat ovensa. Monissa maissa tehtaitakin suljettiin osin kansanterveydellisistä syistä ja osin toimitushäiriöiden aiheuttaman komponenttipulan vuoksi. Käytännössä kysyntä ja tarjontasokit kietoutuivat toisiinsa keväällä, mutta kesällä molemmat elpyivät. Rahapolitiikka ja finanssipolitiikka ovat pyrkineet estämään turhia konkurssseja ja tukemaan kotitalouksia vaikeassa tilanteessa. Elvyttävä talouspolitiikka jatkuu edelleen, mutta merkittävää lisävauhtia talouteen ei sitä kautta enää globaaliilla tasolla tule. Jatkossa elpymisen nousutahti uhkaa hyytyä, sillä työttömyys on noussut ja koronaa edeltäneet rakenteelliset ongelmat monissa maissa tarkoittavat hidasta talouskasvua. COVID-19 jarruttaa taloudellista aktiviteettia ainakin rokotteen laajamittaiseen jakeluun saakka.

Talouksien ripeä elpyminen yhdistettynä edelleen jatkuvaan finanssipoliittiseen elvytykseen ja poikkeukselliseen rahapolitiikkaan aiheuttaa keskustelua inflaation uhasta. Toistaiseksi kuluttajahinnoissa ei kuitenkaan näy selkeää nousua. Euroalue painui jopa deflaation puolelle elokuussa. Taloudet käyvät edelleen vajaateholla ja palkat nousevat hitaasti, joten inflaatio ei ole vielä ajankohtainen uhka ja keskuspankit voivat pitää korot matalalla pitkään. Tarpeen vaatiessa keskuspankit rajoittavat ensin osto-ohjelmia ja harkitsevat vasta myöhemmin korkojen noston tarpeellisuutta.

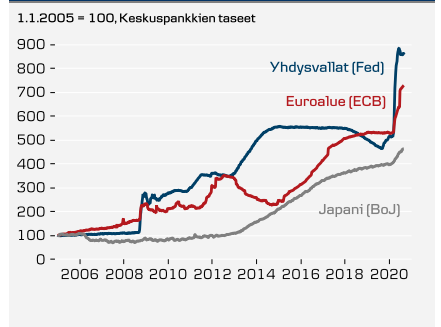
### Maailman talouskasvu



### Vähittäiskauppa elpyi ripeästi



### Keskuspankit elvyttävät monin tavoin



## Yhdysvalloissa vaalit edessä

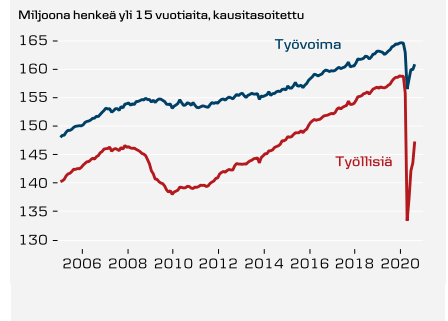
Koronatilanne on runnellut Yhdysvaltojen taloutta pahoin ja johtanut yli 10 vuotta kestäneen kasvujakson päättymiseen. Yhdysvaltojen bruttokansantuote supistui vuoden toisella neljänneksellä noin 9 prosenttia, eli rajummin kuin kertaakaan toisen maailmansodan jälkeen. Työttömyysaste nousi huhtikuussa liki 15 prosenttiin, korkeammalle kuin kertaakaan sitten 1930-luvun suuren laman. Taloustilanne kohentui ja työttömyys vähentyi kesän aikana. Työttömyysaste painui 8,4 prosenttiin elokuussa. Yhdysvalloissa kasvu on nojannut jo pitempään yksityiseen kulutukseen investointien ja viennin polkiessa paikoillaan. Koronaepidemia iski kuluttajiaan ja johti yksityisen kulutuksen rajuun supistumiseen. Yhdysvalloilla on ollut vaikeuksia saada koronapandemia kuriin, mutta viimeisimmät tilastot kertovat tautitilanteen vakautumisesta. Osavaltiokohtaiset erot ovat tosin edelleen suuria ja epidemian voimistuminen uudelleen on ilmeinen riski, Kesän kuluessa maan taloudessa elvyttiin etenkin yksityisen kulutuksen puolella. Ennakoivat mittarit kertovat niin teollisuustuotannon kuin palvelusektorin olevan nousussa lähitulevaisuudessa. Ennustamme Yhdysvaltain bruttokansantuotteen supistuvan 5,3 prosenttia vuonna 2020. Ensi vuonna ennustamme kasvun kiihtyvän 4,4 prosenttiin talouden elpyessä.

Viime vuodelta tuttu kauppasota ei ole loppunut, vaikka tällä hetkellä tilanne on vakaa ja Yhdysvaltojen hallinto vakuuttaa Kiinan toimien olevan oikeansuuntaisia. Yhdysvallat solmi pienen vapaakauppasopimuksen EU:n kanssa elokuussa, joka sallii hummereiden tullivapaan viennin EU-maihin ja siten tukee näkymiä Mainen osavaltiossa, joka on yksi tulevien presidentinvaalien vaa'ankieliosavaltioista. Marraskuun 3. päivän vaaleissa valitaan seuraavan presidentin lisäksi edustaja kongressiin, mikä voi johtaa huomattaviinkin muutoksiin valtasuhteissa. Tällä hetkellä Joe Biden johtaa kyselyissä, mutta vaalitulokset on epävarma. Presidenttinä Biden saattaisi kiristää hieman verotusta, lisätä julkisia menoja, kiinnittää enemmän huomiota ympäristökysymyksiin ja olla sallivampi maahanmuuton suhteen. Kauppapolitiikassa hän voisi jatkaa tiukkaa linjaa Kiinan suuntaan.

Liittovaltio on panostanut suuria summia elvytykseen ja erityisesti tilapäiset työttömyysturvan korotukset nostivat kotitalouksien ostovoimaa työttömyyden rajusta kasvusta huolimatta. Liittovaltion budjettialijäämän ennustetaan nousevan tänä vuonna jopa 18 prosenttiin. Ostovoiman ylläpitäminen on tärkeää, mutta kovin pitkään ei tällaisia lainamääriä ole mahdollista ylläpitää. Pidemmän päälle on myös ongelmallista rakentaa talouden kasvua pelkän yksityisen kulutuksen ja alijäämäisen julkisen talouden varaan, myös investointeja tuotantopotentiaaliin tarvittaisiin.

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

### Työllisyys elpynyt puolimatkaan



### Korona madaltanut hieman



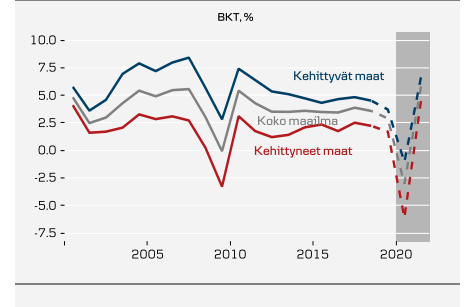
## Kiina elpynyt vauhdilla, mutta vientitilauksissa aukko

**Kiina** toimi koronapandemian alkupisteenä, mutta onnistui itse tiukkojen rajoitustoimien avulla saamaan epidemian nopeasti hallintaan. Helmikuun jälkeen on uusien COVID-19 -tapausten määrä ollut hyvin vähäinen, viime aikoina lähes olematon ja vähäinen verrattuna esimerkiksi Eurooppaan. Kiinassa talouden avaaminen tapahtuikin jo maaliskuussa, jolloin pelättiin riskiä epidemian uudesta käynnistymisestä. Toistaiseksi riski ei ole realisoitunut, ja talous on toipunut monilta osin kriisiä edeltäneelle tasolle. Kiinan bruttokansantuote supistui ennätyselliset 10 prosenttia ensimmäisellä neljänneksellä verrattuna 2019 viimeiseen neljännekseen. Toisella neljänneksellä bruttokansantuote nousi huikaut 11,5 prosenttia, mikä vei sen yli 3 prosenttia korkeammalle kuin vuosi aiemmin. Nousu oli vahvasti investointien ja osin viennin toipumisen varassa, sillä yksityinen kulutus jäi vielä vuodentakaisista matalammalle tasolle.

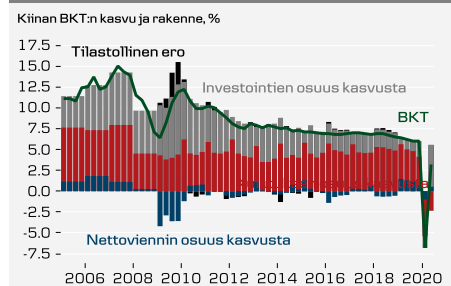
Viimeisimmät ostopäällikköindeksit kertovat sekä teollisuuden, rakentamisen että palvelualojen olevan nousussa. Kasvu tapahtuu lähinnä suurissa yrityksissä, sillä pienet yritykset kertovat uusien tilauksien supistuneen elokuussa. Vientitilauksien virtakin on edelleen heikohko. Kiinan talouskasvu voikin jäädä matalaksi ilman vientikysynnän kunnollista elpymistä. Toisaalta Kiinalla on merkitystä maailmantalouden toipumiselle, sillä maan merkitys maailmantaloudelle on suuri. Vientikysynnän lisäksi vaikutusta syntyy esimerkiksi raaka-aineiden kysynnän, turismin ja kiinalaisvalmisteisten komponenttien saatavuuden vaikuttaessa arvoketjuihin. Kiinan talouden elpyminen ja kysyntä muiden maiden hyödykkeille helpottaa Globaalia toipumista kriisistä. Jatkossa Kiina on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa talousmallia, mikä tarjoaa uudenlaisia liiketoimintamahdollisuuksia. Riskejäkin maan taloudesta löytyy. Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastuttua osoittautua kannattamattomiksi, ja pankkien taseista löytyy huonolaatuista velkaa. Kiinan keskushallinnolla ja keskuspankillla pitäisi kuitenkin olla edellytyksiä hoitaa ongelmat ainakin toistaiseksi.

Finanssipoliittinen elvytys, kuten veronkevennykset, infrastruktuurihankkeet ja viranomaisten määräykset kotimaisten tuotteiden suosimisesta ylläpitävät kotimaista kysyntää ja auttavat lieventämään koronaviruksen vaikutuksia. Finanssipoliittinen elvytyspaketti tukee taloutta lyhyellä aikavälillä, mutta Kiinassa pidemmän aikavälin kehitys on vahvasti riippuvainen maailmankaupan kasvuvauhdista ja Kiinan kyvystä jatkaa talouden modernisaatiota. Velkarahaa on myös kanavoitu pankkien vakavaraisuuden vahvistamiseen, jotta rahoitusjärjestelmä pysyy vakaana. Kiinan keskuspankki on pyrkinyt keventämään rahapolitiikkaa, mutta talouden elpymässä ei ole odotettavissa merkittäviä lisätoimia. Odotamme Kiinan talouden kasvavan tänä vuonna vain yhden prosentin, mutta kiihtyvän ensi vuonna tilapäisesti vauhdikkaaseen 9 prosentin kasvuun.

### Kehittyvät maat (IMF)



### Kiinan talouskasvun rakenne



**Intian** talouskasvu hidastui noin 4 prosentin vauhtiin jo viime vuonna, mikä on maan mittapuulla erittäin hidasta tahtia. Korona iski pahasti ja bruttokansantuote supistui toisella neljänneksellä liki 24 prosenttia vuodentakaisesta. Teollisuustuotanto romahti liki 60 prosenttia huhtikuussa. Epidemiatilanne on Intiassa edelleen vaikea, mutta maan hallitus on pakotettu asteittain avaamaan taloutta. Talous onkin toipunut kesällä osittain, mutta tilanteen täysi normalisoituminen ei ole kuitenkaan näköpiirissä, Monilla pienituloisilla ei ole varaa jäädä pitkäksi aikaa karanteniin, koska perheelle täytyy hankkia elanto. Moneen muuhun maahan verrattuna talouden tukitoimet ovat olleet melko vaatimattomia, vaikka Intian hallitus tavoitteleeekin liki 10 prosenttiin bruttokansantuotteesta nousevaa tukipakettia. Julkisen talouden heikko tilanne rajoittaa jossain määrin finanssipolitiikan liikkumatilaa. Koska finanssipolitiikalla on vähemmän tilaa, on keskuspankki pyrkinyt olemaan aktiivinen elvyttävällä rahapolitiikalla.

Nettoviennin ja investointien kehitys oli heikkoa jo ennen koronaa viime vuonna, jolloin kasvu oli pitkälti yksityisen kulutuksen varassa. Hidastuminen oli kuitenkin pääosin syklistä, eli rakenteellisesti Intian kasvun pitäisi pysyä vielä vuosien ajan varsin vauhdikkaana. Intian taloutta tukee perässähihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä ja kopioimalla muilta. Modin hallitus pyrkii edelleen uudistamaan talouden rakenteita, mutta työ etenee hitaasti. Intia on lähivuosina edelleen nopeimmin kasvava suuri talousalue, kunhan maa pääsee noususykliin koronakriisin jälkeen.

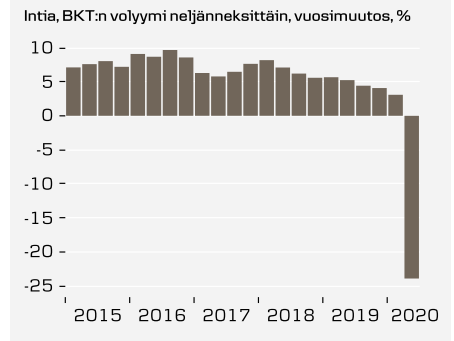
**Brasilian** talous on ollut ongelmissa viime vuosina, joten koronakriisi iski hauraaseen talouteen. Koronaepidemia jatkaa Brasiliassa edelleen etenemistään, mutta kuolemantapausten määrä on sentään kääntynyt loivaan laskuun. Bruttokansantuote supistui toisella neljänneksellä yli 11 prosenttia suhteessa viime vuoden loppuun, Maan talous on noin 15 prosenttia pienempi kuin huippuvuoden 2014 alussa. Vienti tosin veti edelleen kohtalaisesti, mutta kotitalouksien kulutus ja investoinnit supistuivat rajusti. Julkista apua on suunnattu sekä yrityksille että virallisen talousjärjestelmän katvealueilla toimiville köyhille kotitalouksille. Tukitoimet ovat auttaneet merkittävästi, mutta jo valmiiksi velkaisella Brasilian julkisella taloudella ei ole mahdollisuutta ylläpitää kalliita toimenpiteitä pitkään. Brasilian todellinen kasvupotentiaali on viime vuosien hidasta tahtia suurempi, mutta potentiaalin realisoituminen edellyttää koronakriisin kunnollista hoitoa.

## Japani sukelsi taantumaan luultuna olympiavuonna

**Japani** ajautui heti vuoden aluksi taantumaan. Viime vuoden viimeinen neljännes oli jo heikko, joka johtui erityisesti arvonlisäverokannan noston kielteisistä vaikutuksista. Kuluvan vuoden toisella neljänneksellä bruttokansantuote jäi 10 prosenttia vuodentakaista alemmas. Myös Japanissa koronan torjumiseksi tehdyt rajoitukset ovat olleet rajuja, mutta niitä on asteittain kevennetty toukokuussa lähtien. Talouden elpyminen on ollut kuitenkin vaatimatonta ja kuluttajat pysyvät varovaisina. Koronavirus pysäytti maan vahvasti nousseen matkailuliiketoiminnan ja siirsi kesäolympialaiset ensi vuoteen. Ennustamme Japanin talouden supistuvan tänä vuonna 4 prosenttia. Ensi vuoden elpymistahdiksi odotamme reilua kahta ja puolta prosenttia.

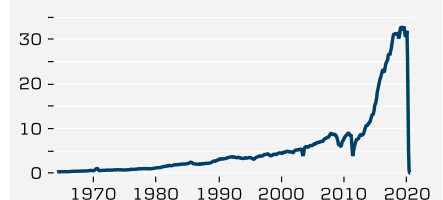
Koronakriisin aikana Japanin hallitus on ryhtynyt jokseenkin massiivisiin elvytystoimiin. Yrityksille taataan edullista rahoitusta ja mahdollisuutta lykätä veroja ja sosiaalivakuutusmaksuja. Lisäksi kotitalouksille suunnatun suoraa

### Intian talous sukelsi rajusti



### Matkailu Japaniin

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



tukea antamalla jopa riihikuivaa käteistä käteiselvytyksen kautta. Riskinä tällaisissa kalliissa toimenpiteissä on kuitenkin se, että epävarmuuden ja tautipelon vallitessa suuri osa rahoista saattaa mennä kulutuksen sijasta säästämistä nostoon. Pelkkä kotimainen kulutus ei myöskään riitä, sillä Japanin talouden kannalta kansainvälisen vientikysynnän elpymine on tärkeää.

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

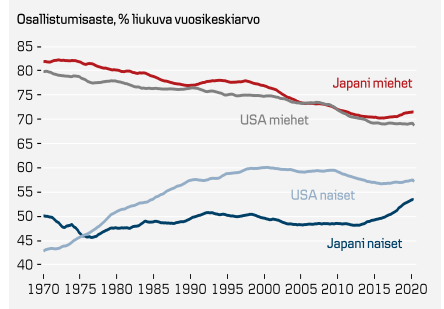
Pidemmän päälle Japanin talouskasvu palautuu noin prosentin tuntumaan, merkittävältä osin finanssipoliittisen elvytyksen ansiosta. Väestönvanhetessa tulee automaatioon nojaavan vientiteollisuuden menestys olemaan talouskasvun edellytys. Rakenteelliset uudistukset ovat edenneet hitaasti ja pääministeri Aben ero saattaa hidastaa uudistusten valmistelua entisestään. Mikäli seuraaja tulee Aben lähipiiristä, kuten Yoshihide Suga, uudistuslinjaa pyritään kuitenkin jatkamaan. Tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen työmarkkinoilla on tuottanut jonkin verran positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on vasta hieman ylittänyt 1970-luvun tason. Aben uudemmat suunnitelmat sisältävät maahanmuuton kasvattamista työvoiman tarjonnan turvaamiseksi ja investointeja uuteen teknologiaan. Japani on yhä maailman neljänneksi suurin talousalue, mutta maan ikääntyvä väestö ja vaatimaton uudistustahti johtavat sen pitkän aikavälin kasvun jäämiseen hitaaksi ja roolin supistumiseen maailmantalouden näyttämöllä. Maa tarvitsisi lisää työvoimaa tai lisää robotteja niin teollisuuteen kuin palvelusektorille.

## Eurooppa toipuu eritahtisesti

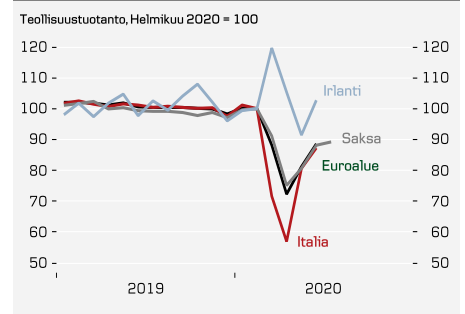
Euroalue on vaipunut historiansa syvimpään taantumaan. Talousalueen bruttokansantuote supistui vuoden toisella neljänneksellä 12 prosenttia edellisestä neljänneksestä, Vuoden takaiseen verrattuna bruttokansantuote jäi peräti 15 prosenttia pienemmäksi. Talouksien avautuessa etenkin yksityinen kulutus on toipunut kesällä selvästi, mutta monet talouden osa-alueet kärsivät yhä vakavasta kriisistä ja elpyminen tapahtuu eri maissa eri tahtia. Kokonaisuudessaan odotamme euroalueen talouden pienenevän tänä vuonna 8,4 prosenttia. Pääskenaariossa elpyminen jatkuu loiventuvana, ja euroalueen talouden ennustetaan kasvavan ensi vuonna yli viiden prosentin tahtia.

Koronaepidemia on koetellut Eurooppaa rajusti, mutta torjuntatoimet ovat kantaneet tulosta ja epidemia on saatu taitettua matalammalle tasolle ainakin toistaiseksi. Toinen aalto nostaa tosin päätään useissa maissa, mikä jarruttaa ihmisten liikkumista ja talouskasvua. Epidemian pysyminen kurissa muodostaakin edelleen keskeisen osan myös talouden tulevaisuudenkuvaa. Myös euroalueen ostopäällikköindeksit ovat kesällä toipuneet huhtikuun romahduksen jälkeen ja kasvua nähdään niin teollisuudessa kuin palveluissa. Maakohtaiset erot ovat kuitenkin merkittäviä. Koronakriisi iski keskimääräistä rankemmin etenkin Etelä-Euroopan maihin, joissa yhä ahdingossa oleva matkailu on tärkeä elinkeino. Saksassa teollisuuden ostopäällikköindeksi vahvistui elokuussa ja palvelualuekin kertoivat kasvusta, mutta Espanjassa

### Osallistumisaste työmarkkinoille



### Teollisuuden tuotanto elpynyt osin



sekä teollisuus että palvelut painuivat laskusuuntaan. Erityisesti turismista vahvasti riippuvaiset taloudet, kuten Espanja, Italia ja Kreikka, tulevatkin olemaan vaikeuksissa vielä pitkään. Saksassa ja monissa Pohjois-Euroopan maissa kasvu näyttää vankemmalta, mutta kriisistä toipuminen vie sielläkin pitkän aikaa ja koronaa edeltäneet ongelmat esimerkiksi Saksan autoteollisuudessa eivät ole kadonneet minnekään. Odotamme Saksan talouden supistuvan tänä vuonna noin 6 prosenttia, mutta elyvän vuonna 2021 noin 5 prosentin tahtia julkisen elvytyksen kirittäessä tahtia.

Talouden elpymisen ensisijaisena ajurina toimii tällä hetkellä yksityinen kulutus, mutta myös julkisen puolen panostukset finanssipolitiikkaan tuovat taustatukea. Sen sijaan investoinnit pysyvät vaikeina epävarmuuden takia. EU:n yhteinen 750 miljardin euron elpymisväline tukee lähivuosina talouskasvua etenkin investointien osalta. Elpymisväline on voimassa vuoteen 2023 asti. EU ottaa samalla merkittävän määrän yhteistä velkaa, mutta myös EU:n jäsenmaat velkaantuvat rajusti koronakriisin seurauksena. Velan saaminen tai hinta eivät ole nyt ongelmia EKP:n massiivisen 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 sellainen vielä joskus tulee tarpeelliseksi. Velkaa tarvitaan nyt talouden vakauttamiseen ja elvyttämiseen, mutta velkarahoitus ei voi korvata rakenteellisia uudistuksia talouden pidemmän aikavälin kasvun edellytysten kohentajana.

## Rahapolitiikka pidetään kevyenä pitkään

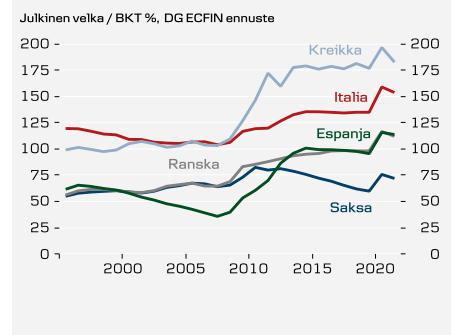
Euroopan keskuspankki ajautui kriisiin ohjauskorkojen ollessa jo valmiiksi matalalta tasolla, joten se on pyrkinyt turvaamaan hintavakautta ja tukemaan talouden vakaudelle tärkeää edullista rahoitusta ensisijaisesti kasvattamalla osto-ohjelmaansa ja tarjoamalla pankeille rahoitusta poikkeuksellisin edullisilla ehdoilla TLTRO-ohjelmissa. Pääasiallisena työkaluna on niin sanottu Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Aluksi EKP:n oli määrä ostaa PEPP-ohjelman kautta 750 miljardin euron arvosta joukkovelkakirjoja, mutta ostovaltuutus nostettiin 4. kesäkuuta pidetyssä kokouksessa 1350 miljardiin. Ostoja on tarkoitus jatkaa vähintään vuoden 2021 kesäkuuhun.

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

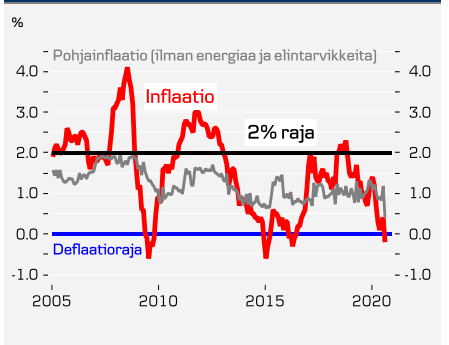
EKP muutti rahapolitiikkansa suuntaa jo viime vuonna ja laski syyskuussa talletuskoron -0,5 prosenttiin. Samalla toteutettiin talletuskoron porrastus pankkien tilanteen helpottamiseksi, aloitettiin uudelleen arvopapereiden osto-ohjelma ja pidennettiin pankeille tarjottavan TLTRO-ohjelman kesto toistaiseksi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

Euroalueen inflaatio on pysähtynyt koronakriisin myötä. Elokuussa kuluttajahinnat laskivat 0,2 prosenttia. Öljyn hinnan lasku vaikuttaa lukemaan merkittävästi, mutta pohjainflaatio on sekin enää 0,4 prosenttia, eli vähemmän

## Velka paisuu paikoin ennätysiin



## Elokuussa kuluttajahinnat laskivat





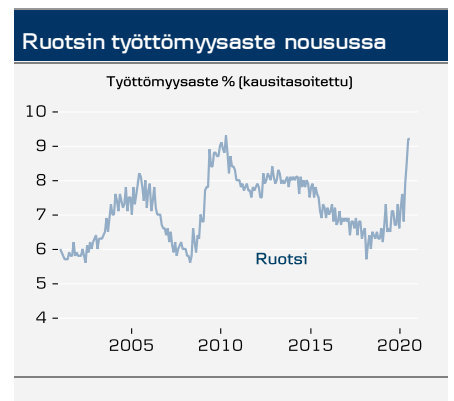
kuin kertaakaan euroaikana. Yksittäistä lukemaa merkittävämpää on se, että omassa ennusteessaan EKP ennakoi inflaation jäävän koko vuoden osalta 0,3 prosenttiin ja olevan vielä vuonna 2022 vain 1,3 prosenttia, eli selvästi tavoitetason alla. Ennusteessa hitaus tulee juuri pohjainflaatiosta, jonka ei ennakoida kiihtyvän seuraavan kolmen vuoden aikana lainkaan. EKP onkin pohjannut voimakkaat rahapoliittiset toimet juuri alentuneeseen inflaationäkymään. Teoriassa on mahdollista, että koronaviruksen jälkeinen elvytys nostaisi kuluttajahintoja. Luultavampaa on, että talouden toiminta vajeateholla ja kohonnut työttömyys painavat vaakaa enemmän toiseen suuntaan. EKP saattaa myös olla kärsivällinen inflaation kiihtyessä, jos talous ei muutoin ole ylikuumentunut. Odotamme korkojen pysyvän alhaalla vielä pitkään.

## Brexit kummittelee riskikartalla

**Ruotsin** talouden kasvuvauhti yllätti positiivisesti vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, mutta toisella neljänneksellä bruttokansantuote romahti 7,3 prosenttia vuodentakaisesta. Ruotsi otti koronarajoituksiin useimpiin muihin maihin verrattuna sallivamman linjan, mutta se ei ole tuonut suurta apua taloudelle. Koronaan sairastui ja kuoli Ruotsissa naapurimaita enemmän ihmisiä, mikä toki tiedostettiin kansan keskuudessa. Ihmiset ovatkin rajoittaneet liikkumistaan sairauden pelossa, ja yksityinen kulutus supistui keväällä likimain samaan tapaan kuin muissa Pohjoismaissa. Vienti kärsi kysynnän heikkenemisestä ja komponenttipulasta, jolloin esimerkiksi autoteollisuudessa laitettiin tehtaita tilapäisesti kiinni. Samalla työttömyys on noussut. Viimeisimmät ostotapahtumiin perustuvat nopeat aineistot viittaavat kuitenkin siihen, että kulutus on elpymässä vauhdikkaasti myös Ruotsissa. Myös vientitilauksissa näkyy käännettä parempaan päin.

Ruotsin talouden tahti alkoi hytyä jo viime vuonna pitkän kasvujakson jälkeen. Syksyllä asuntorakentamisen hidastuminen painoi investointeja, ja työttömyys kohosi jarruttaen kulutusta jo ennen koronaa. Sen sijaan nettovienti tuki vielä viime vuonna Ruotsin taloutta heikentyneen kruunun avittamana. Koronakriisi iskeekin juuri tähän tukijalkaan euroalueen heikkouden kautta. Toisaalta esimerkiksi turistivirtojen hyytymisen vaikutus ei ole ollut Ruotsissa yhtä suuri kuin Etelä-Euroopassa. Ruotsin valtio tuki yrityksiä merkittävästi esimerkiksi sosiaaliturvamaksujen alennuksella ja verojen lykkäyksillä. Erityinen lomautusjärjestely (korttidspermittering) mahdollisti työajan lyhennyksen palkkatuella, joka pehmensi koronaviruksen vaikutuksia työmarkkinoilla ja turvasi ostovoimaa. Valtiolla on finanssipolitiikassa liikkumavaraa, sillä julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen oli ennen kriisiä vain noin 35 prosentin luokkaa. Epidemian pahimman vaiheen ohittaminen auttaa myös taloutta. Asuntomarkkina on pysynyt kriisin kuluessa melko vakaana.

Ruotsin keskuspankki palautti heikkenevistä talousnäkymistä huolimatta ohjauksen takaisin nollassa joulukuussa 2020, lähes viiden vuoden negatiivisen jakson jälkeen. Tilanne on paradoksaalinen, koska Ruotsin keskuspankki on harjoittanut pitkään elvyttävää rahapolitiikkaa vahvasta suhdanteesta huolimatta. Aikanaan negatiivisiin ohjaukorkoihin siirryttiin Ruotsissa ensisijaisesti deflaatiopelon takia. Viime vuosien inflaatio on ollut jokseenkin vakaasti plussalla, mutta korona painoi inflaation lähemmäs nolaa. Paluu negatiivisten ohjaukorkojen maailmaan on koronaviruksesta huolimatta ollut epämieluisa ajatus keskuspankille, ja talouden tukitoimia on toteutettu ensisijaisesti 500 miljardin kruunun arvopapereiden osto-ohjelman kautta.





**Venäjän** on yksi pahimmin koronaepidemiasta kärsineitä maita, jossa tartuntoja on mitattu jo selvästi yli miljoona. Virallisten lukujen valossa kuolleisuus on suhteellisen matalaa, mutta on todennäköistä, että tilastot peittävät alleen huomattavasti suuremman määrän kuolemantapauksia, joita ei ole luokiteltu koronasta johtuviksi. Tartuntojen nopein kasvu näyttäisi taittuneen, mutta uusia tapauksia tulee yhä päivittäin noin 5000, eikä epidemia ole vielä täysin hallinnassa. Venäjän koronarokotteen (sputnik) tehokkuus jää nähtäväksi, mutta sen jakelu saattaa alkaa jo syksyllä.

Venäjän bruttokansantuote painui toisella neljänneksellä yli 8 prosenttia suhteessa vuodentakaiseen ja työttömyysaste nousi 6,5 prosenttiin heinäkuussa. Talouskasvu oli vaisua jo ennen koronakriisiä, eikä loikkaa kohti länsimaista elintasoja ole näkynyt. Koronaepidemia ja öljyn hinnan lasku heikentävät näkymiä tuntuvasti. Öljyn hinta on noussut huhtikuun romahduksen jälkeen, mutta on edelleen tuntuvasti viime vuosien keskimääräisen tason alapuolella. Maan talouden kehitys hyötyisi ulkomaisista investoinneista, mutta investointitoiminta pysynee heikkona pitkään ilman radikaaleja uudistuksia ja poliittisen ympäristön muutosta. Talouspakotteet hidastavat talouden modernisaatiota yhteistyössä länsiyrittäjien kanssa. Heikko rupla tukee vientiä, mutta vastaavasti vaikeuttaa Suomen vientiteollisuuden näkymiä itään päin. Ostopääällikköindeksien perusteella Venäjän talouden voi kuitenkin arvioida elpyneen aavistuksen loppukesän aikana.

**Brexit** on jäänyt uutisoinnissa koronaviruksen varjoon, mutta neuvottelut jatkuvat ilman varmaa tulosta selkeästä sopimuksesta Ison-Britannian EU-eron jälkeisistä järjestelyistä. Tilanne on huolestuttava, sillä siirtymisvaihe päättyy 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 käytäntöihinsä esimerkiksi yritysverojen, ympäristöstandardien ja työntekijöiden oikeuksien osalta, jottei epäterveeksi koettua kilpailuasetelmaa pääse syntymään. Muitakin kiistakysymyksiä löytyy, kuten kalastusoikeuksien määrittäminen. Olemme varovaisen optimistia sen suhteen, että jonkinlainen sopimus saadaan aikaiseksi, mutta vasta loppuvuodesta. Likimainkaan varmaa se ei ole. Sopimuksettomana brexitin riski on huomattava, mutta saattaa olla, että loppuvuodesta ryhdytään pohtimaan uusia luovia poliittisia ratkaisuja. Esimerkiksi finanssisektori joutuu nyt kuitenkin valmistautumaan siihen, että siirtymäajan loppuessa rahoitusalan toiminta kanaalin yli muuttuu hankalaksi.

Iso-Britannia on kärsinyt jo vuosia trendinomaisesti alenevasta kasvukäyrästä. Koronan myötä ennakoimme saarivaltion bruttokansantuotteen supistuvan tänä vuonna liki 6 prosenttia, mutta kääntyvän taas ensi vuonna noin 4 prosentin nousuun yleisen eurooppalaisen kasvutrendin myötä, mikäli brexit toteutuu pehmeästi. Iso-Britannia on eräs pahimmin koronasta kärsineitä maita, ja kuolonuhreja on kertynyt jo yli 40 000. Heinäkuun kohtalaisen hyvän tautitilanteen jälkeen uusia tapauksia on ilmennyt lisää loppukesästä, mutta kuolemantapaukset ovat pysyneet vähäisinä. Uudet rajoitustoimet ovat olleet lähinnä paikallisia liikkumisrajoituksia. Koronan lisäksi maan taloutta vaivaa brexitin tuoma epävarmuus, joka rokottaa erityisesti teollisuustoimialoja ja teollisuuteen liittyviä investointeja.

### Venäjän rahapolitiikka keventynyt



### Brittien ostovoima



## Suuria riskejä

Perusskenaariomme rakentuu oletukselle, että koronavirusepidemia aiheutti erittäin merkittävän, mutta melko lyhytaikaisen kuopan maailmantalouden kehitykseen. Isoimmat kasvuvaikutukset kohdistuvat kahdelle ensimmäiselle neljännekselle, jonka jälkeen päästään asteittaisen toipumisen tielle. Selvää on, että on myös riskejä isommista ja pitkäaikaisemmista häiriöistä.

Perusskenaariossamme talouksien elpyminen on vauhdikasta, vaikka kriisiä edeltäneen bruttokansantuotteen ja työllisyyden saavuttaminen vie aikaa, monissa maissa jopa vuosia. Koronan toisen aallon paisuminen pysyy riskinä Euroopassa, pahimmillaan se pakottaisi maita sulkemaan taas talouksiaan. Lisäksi on riskinä, että erityisesti kehittyvissä maissa, kuten Intiassa, Brasiliassa ja Meksikossa, ei tilannetta saada hallintaan. Näiden lisäksi on vanhojakin riskejä, kuten Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasota sekä brexit.

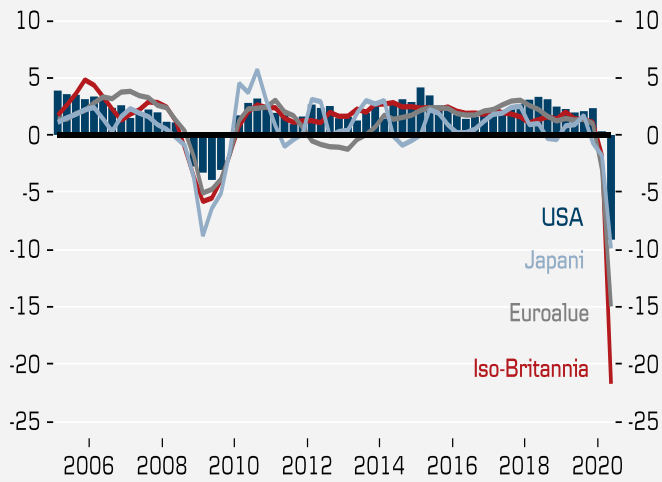
Valtiot velkaantuvat rajusti kriisin hoitamiseksi ja myös Euroopan Unioni ottaa velkarahoitusta aiemmasta poikkeavalla tavalla. Velkarahoitus nähdään nyt tarpeellisena ja sen korko on matala, mihin keskuspankkien toimet vaikuttavat merkittäväällä tavalla. Velka ei muodosta välitöntä uhkaa, mutta julkisen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

Ennakoitua positiivisempikin kehityskulku on mahdollinen, joskin melko epätodennäköinen. Eräs optimistinen mahdollisuus on rokotteen tai tehokkaan hoidon ilmaantuminen massajakeluun odotettua nopeammalla aikataululla. Lääketieteellinen läpimurto hyödyttäisi erityisesti niitä toimialoja, joiden suhteen toipuminen uhkaa pääskenaariossa muodostua hitaaksi. Toinen positiivinen mahdollisuus on, että koronan toinen aalto pysyy aisoissa vähäisin rajoituksin ja maailmantalouden elpyminen yksinkertaisesti on odotettua ripeämpää. Tässä tapauksessa inflaatiokin voisi kiihtyä ja korot nousisivat ennakoitua varhaisemmassa vaiheessa etenkin Yhdysvalloissa.

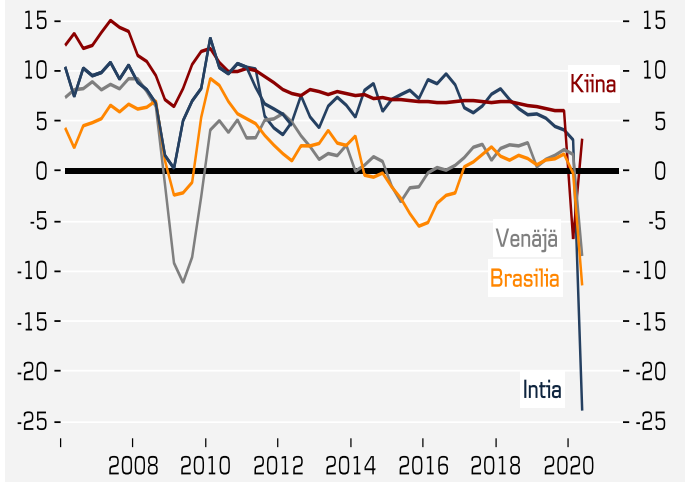
Pasi Kuoppamäki

### Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

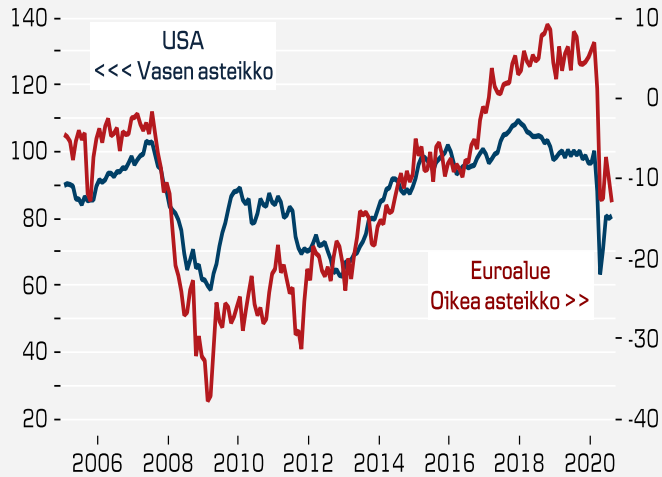
Bkt:n vuosikasvu neljänneksittäin, %



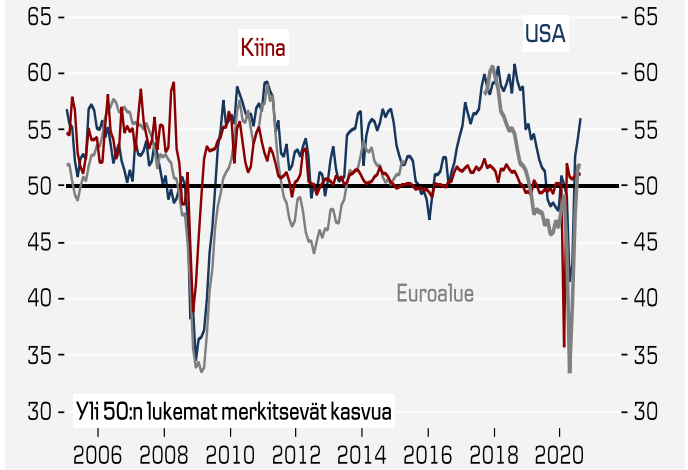
### Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



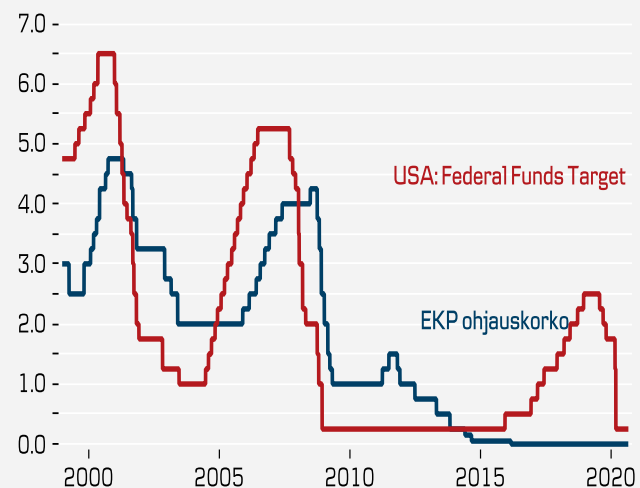
### Kuluttajien luottamus



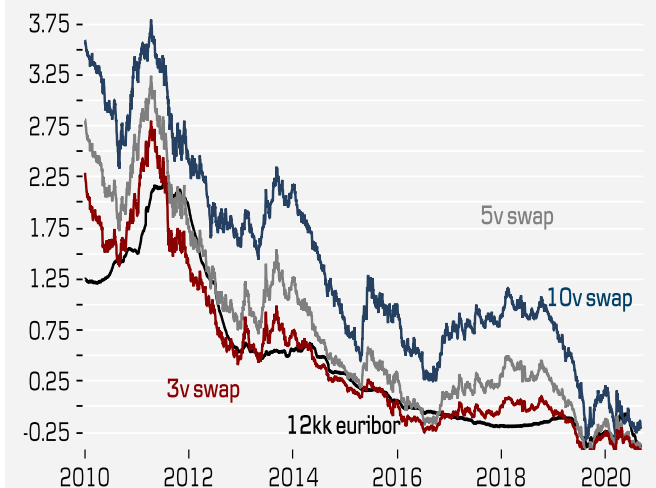
### Teollisuuden suhdanneodotukset



### Keskuspankkien ohjaukorot



### Euroalueen pitkät korot



## Heikko vientikysyntä varjostaa syksyä

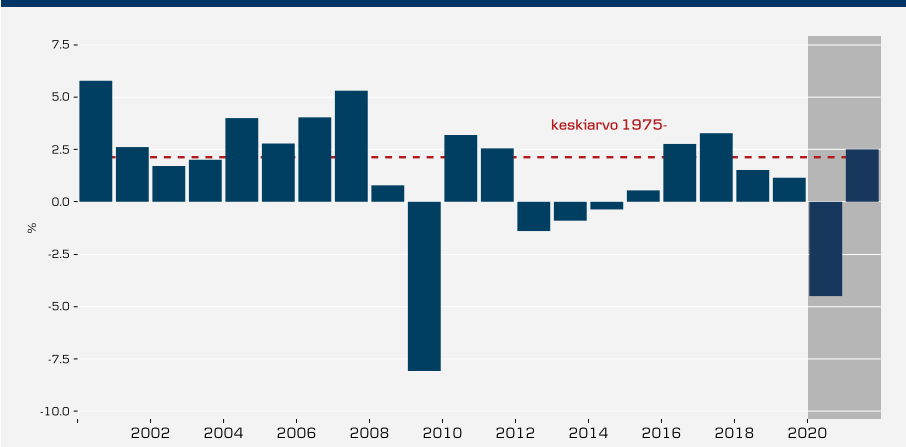
Suomi selvisi koronakeväästä pelättyä paremmin. Epidemia oli kesympi kuin useimmissa maissa, eikä talouden toiminta pysähtynyt täysin. Myös torjuntatoimet olivat lievempiä, eikä tehtaita tai rakennustyömaita suljettu. Pääasiallisena kärsijänä koronan ensimmäisessä aallossa toimivat palvelualat, kuten ravintolat ja matkailu, mutta niidenkin kohdalla tilanne helpottui jo alkukesästä, ja iso osa lomautetuista pääsi palaamaan töihin.

Olemme jo aiemmissa ennusteissamme lähteneet siitä, että pahin ensimmäisen vaiheen sokki jää lyhytkestoiseksi, ja talouden elpyminen alkaa kesällä. Toistaiseksi tilanne on kehittynyt likimain odotetusti, jopa hieman vahvemmin. Kotimaan talouskehityksessä on silti huolestuttavia merkkejä. Suomen bruttokansantuote kääntyi laskuun jo vuoden 2019 lopussa, ja keväällä mitattiin kolmas peräkkäinen neljännes supistumista. Ehkä muualla meni vielä huonommin, mutta myös Suomen talous sukelsi keväällä syvään taantumaa. Vaikka palvelutoimialat ovat osin toipuneet, näyttää tilanne vientikysynnän osalta vaikealta. Teollisuuden tilauskirjat ovat ohentuneet, ja yt-neuvotteluja käynnistellään monessa yrityksessä.

Koronatartunnat ovat pysyneet Suomessa kohtalaisen hyvin kurissa mikä antaa tilaa talouden elpymiselle. Näyttää kuitenkin siltä, ettei palautuminen tule jatkossa olemaan järin vauhdikasta. Suomen talouden tiputus jäi keväällä maltillisiksi, mutta käänöpuolena on se, ettei ole myöskään muodostunut suuremmin patoutunutta kysyntää, joka nyt purkautuisi. Samalla useat kansainvälisen talouden mittarit kertovat talouden elpymistahdin jo nyt hidastuneen monessa maassa, kun epidemia on nostanut päätään lisäten epävarmuutta ja kuluttajien varovaisuutta. Muiden maiden kysynnän heikkous heijastuu väistämättä myös Suomeen.

Olemme nostaneet kuluvaan vuoden kasvuennustetta hieman: ennustamme bruttokansantuotteen supistuvan tänä vuonna 4,5 prosenttia (oli -5,5 %). Vuonna 2021 ennustamme talouden elpymisen vaatimatonta 2,5 prosentin tahtia (oli +3,5 %).

Suomen bruttokansantuotteen kehitys (ennuste)



## Suomi euroalueen priimuksena

Tilastokeskuksen mukaan Suomen bruttokansantuotteen arvioidaan supistuneen keväällä 4,5 prosenttia suhteessa alkuvuoteen. Työpäiväkorjattuna BKT oli 6,4 prosenttia viime vuoden tasoa alempana. Samalla Suomen kokonaistuotannon arvo painui takaisin finanssikriisiä edeltäneen suhdannehuipun alle, jonka yläpuolella oli ehditty olla 2,5 vuotta.

Kuluttajien ja yritysten luottamus talouteen sukelsi keväällä lamavuosien tasolle. Palvelualojen yritysten odotukset painuivat alemmas kuin koskaan historiassa. Kesällä kuluttajaluottamus kuitenkin palautui vauhdilla ja nousi jopa pitkän aikavälin keskiarvon yli. Myös yritysten näkymät ovat kohentuneet, tosin vähittäiskauppaa lukuun ottamatta ollaan edelleen selvästi pitkän aikavälin keskiarvon alapuolella.

Pääosin talouden sukellus keväällä selittyi yksityisen kulutuksen ennätyskellisen suurella tiputuksella. Yksityiset kulutusmenot laskivat noin 7 prosenttia suhteessa vuoden ensimmäiseen neljännekseen ja olivat lähes 11 prosenttia viime vuoden tason alapuolella. Myös muut aluerät olivat laskussa: vienti oli 12 prosenttia viime vuotta vähäisempää, mutta tuonnin supistuminen oli jopa isompaa, eli nettoviennin kontribuutio bruttokansantuotteeseen oli itse asiassa positiivinen. Viennissä nähtiin laskua erityisesti viime vuosina kasvaneen palveluviennin osalta.

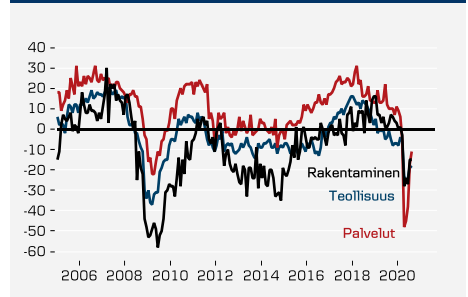
Muista alueristä investoinnit kehittyivät keväällä jonkin verran odotettua paremmin. Investoinnit laskivat vuoden toisella neljänneksellä 0,6 prosenttia alkuvuodesta ja 1,2 prosenttia suhteessa viime vuoteen. Teollisuuden kone- ja laiteinvestoinnit kehittyivät pelätyn surkeasti, mutta rakentaminen pelasti investointien kokonaistilanteen. Suomessa rakennustyömaita ei suljettu, vaan rakentaminen jatkui kevään läpi vilkkaana koronasta huolimatta. Rakennuslupien pitkäaikainen lasku ennakoisi silti myös rakentamisen tahdin hidastuvan jatkossa. Näin olisi käynyt koronasta riippumattakin, mutta heikentynyt suhdannetilanne saattaa vauhdittaa kehityskulkua. Teollisissa investoinneissa laskua on nähty jo useampana neljänneksenä, ja korona on synkettänyt tilannetta entisestään.

Vaikka Suomi kuuluu ensimmäisen aallon suhteellisiin voittajiin, koettelee taloutta laaja-alainen taantuma. Useimpien päätoimialojen tuotanto supistui keväällä. Eräs harvoista poikkeuksista oli metsäteollisuus, jossa tuotantomäärät nousivat, koska toimialalla palaututtiin alkuvuoden työtaisteluista. Muita valopilkkuja on vaikea löytää. Suurinta tuotannon laskua oli majoitus- ja ravitsemistoiminnoissa, joiden osalta toimialan arvonlisäys oli noin 52 prosenttia viime vuoden tasoa vähäisempää. Myös logistiikka kärsi pahasti koronan ensimmäisestä aallosta ja siihen liittyvistä sulkutoimista.

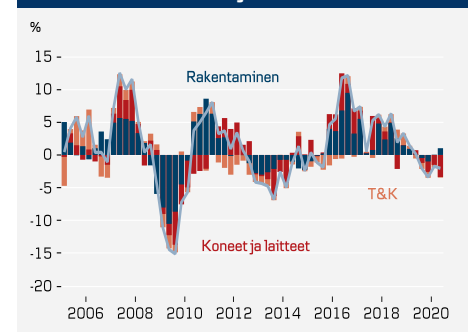
## Taantumasta kohti hidasta elpymistä

Alkukesästä Suomen suhdannetilanne lähti kohenemaan, kun epidemia hellitti ainakin tilapäisesti. Kesäkuussa ravintolat avasivat ovensa, ja ihmiset ovat käyttäneet kesällä monia palveluita melko normaalisti. Ulkomaanmatkailun

### Teollisuuden luottamus ei ole elpynyt



### Investointien kasvu ja kontribuutiot



vähentäminen on nostanut kotimaan matkailua, mikä on paikannut ulkomaisten turistien puutetta monilla alueilla. Sen sijaan teollisuuden osalta tummat pilvet ovat jatkaneet kasautumistaan, kun erityisesti uusien tilausten määrä on ollut heikko. Todennäköistä on, että teollisuuden ulkoinen kysyntäympäristö säilyy pitkään vaikeana epävarmuuden ja alhaisen investointiasteen takia. Koronakriisi löi syvän lommon maailmantalouteen, ja toipuminen on vasta alkumetreillä. Pandemia jyllää edelleen monissa kehittyvissä maissa, ja jonkinlainen toinen epidemia-aalto tullaan näkemään myös Euroopassa.

Talouden suuri kuva on edennyt pitkälti kesäkuun ennustemme mukaisesti. Ensimmäisen aallon sulkutoimien jälkeen talous on kääntynyt kasvuun. Odotimme tosin aikaisemmin vuoden toiselle neljännekselle isompaakin tiputusta yksityiseen kulutukseen ja investointeihin. Odotuksia paremmin sujunut kevät on antanut aihetta nostaa ennustetta hieman. Nyt odotamme bruttokansantuotteen supistuvan 4,5 prosenttia kuluvana vuonna (oli -5,5 %). Eteenpäin mentäessä tilanne ei ole parantunut, vaan maailmantalouden tila kohentuu pikemmin aiemmin odotettua hitaammin. Vuoden 2021 osalta odotamme kotimaisen kasvun olevan 2,5 prosenttia (oli +3,5 %).

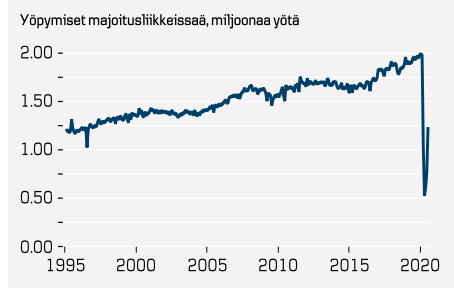
Globaalisti koronatilanne on jatkunut vaikeana. Suomen keskeisistä vientimaista lähinnä Kiina on toipunut ripeästi. Myös Euroopassa teollisuus on elpynyt, mutta osin elpyminen liittyy autoteollisuuden vaikeuksien hellittämiseen, mikä ei ole Suomen näkymien kannalta ratkaisevaa. Ennustamme Suomen viennin laskevan 12 prosenttia tänä vuonna. Tilanne on paha, mutta emme silti odota aivan finanssikriisin aikaan koettua 20 prosentin romahdusta. Ensi vuonna maailmantalouden odotetaan nousevan laaja-alaisemmin. Todennäköisesti käytössä on myös rokotteita, jotka tuovat helpotusta pandemian hallintaan. Kansainvälisen kysynnän voimistuessa ennakoimme Suomen teollisen tuotannon palaavan kasvuun, kun maailmantalouden palautumien tuo vauhtia vientiin ja investointeihin. Pidemmällä aikavälillä elvytys, kuten EU:n elpymisrahasto, tukee investointeja. Myös edullista rahoitusta on halukkaille tarjolla. Riski heikommastakin kehityksestä on totta kai olemassa, mikäli koronavirus jatkaa tuhojaan tai esimerkiksi kauppasota kiihtyy jälleen.

Vaikka Suomen talouden elpyminen jatkuu, jarruttavat epävarmuus ja toisen aallon uhka jatkossakin yksityistä kulutusta myös kotimaassa. Osa toimialoista, kuten matkailu ja kulttuuriala, kärsivät myös pitkäkestoisista vaikeuksista, jotka liittyvät kokoontumis- ja liikkumisrajoituksiin. Kevään toisintoa tuskin silti nähdään, ja kynnyks vastaville sulkutoimille tai koulujen sulkemiselle on korkea. Pikemminkin tilannetta pyritään hallitsemaan testaamisella ja paikallisilla toimenpiteillä.

### Tartunnat pysyneet hallinnassa



### Majoitusalan vaikeudet jatkuvat



## Lomautukset laskussa, työttömyys nousussa

Suomi lähti koronakriisiin poikkeuksellisen hyvästä työllisyystilanteesta. Vielä alkuvuodesta nähtiin työllisyudessa nousua, monet yritykset kärsivät osaavan työvoiman puutteesta ja työmarkkinaneuvotteluita käytiin nousujohteisissa tunnelmissa. Koronakriisi iski voimalla erityisesti palvelualueille. Työ- ja elinkeinoministeriön tilastojen perusteella lomautukset nousivat historiallisen korkealle tasolle toukokuun puolivälissä. Enimmillään lomautettuna oli yli 170 000 työntekijää. Kesäkuussa lomautusten määrä kääntyi laskuun, kun ravintolat ja matkailuyritykset kutsuivat työntekijöitä takaisin. Syyskuun alussa kokoaikaisesti lomautettujen määrä oli laskenut alle 60 000:een.

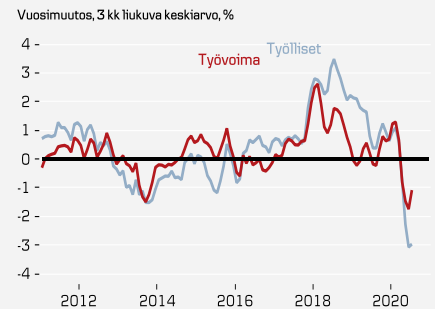
Suuremmalta konkurssiaalloilta tai massatyöttömyydeltä on toistaiseksi välttytty, mutta viime aikoina on kuultu enenevässä määrin yt -uutisia isoista yrityksistä, eli tilanne ei ole ohi. Määrällisesti ei puhuta yhtä suuresta joukosta kuin palvelualueille keväällä kohdistuneessa lomautusaallossa. Syksyllä pysyvämpi työttömyys jatkaa nousua, ja työllisyyden supistumisen painottumista suurempiin yrityksiin ja vientiteollisuuteen synnyttää selvästi suuremman loven Suomen talouden tuottamaan arvonlisään. Työmarkkinat käyttäytyvät usein jälkisyklisesti, eli työttömyys voi nousta vielä ensi talvena, vaikka talous jo kasvaisi.

Vuoden 2020 heinäkuussa oli Tilastokeskuksen virallisilla käsitteillä mitattuna 50 000 työllistä viime vuotta vähemmän ja 47 000 työtöntä enemmän. Työllisyysasteentrendi on laskenut toistaiseksi melko maltillisesti, mutta sekain painui heinäkuussa ensimmäistä kertaa takasin 72 prosentin rajan alle. Keväällä korona iski pahimmin naisten työllisyyteen kauppojen, ravintola-alan ja matkailun kautta. Naisten työllisyys kääntyi kuitenkin jo kesällä takaisin nousuun, kun miehillä kehitys jatkui vaisuna muun muassa logistiikan ja teollisuuden vaikeuksien jatkuessa. Iso osa ensimmäisen vaiheen työllisyysvaikutuksista on kuitenkin kohdistunut nuorempiin ikäryhmiin, esimerkiksi tavanomaisten kesätöiden jäätyä pois. Toistaiseksi työllisyyden aleneminen on ollut yllättävänkin vähäistä keski-ikäisillä ja vanhemmilla, joilla on vahva työmarkkinakiinnitys työkokemuksen ja vakituisten työpaikkojen kautta.

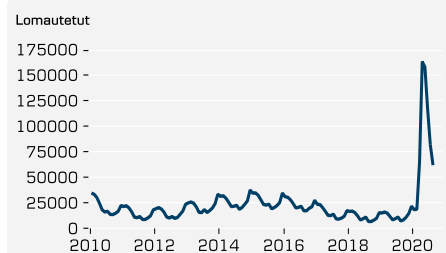
Lomautusaallosta huolimatta rekryointitarpeet eivät ole hyytyneet täysin, vaan työpaikkoja on edelleen tarjolla yllättävänkin paljon. Vuoden 2020 toisella neljänneksellä oli Tilastokeskuksen mukaan avoimena 35 400 työpaikkaa. Avoimien työpaikkojen määrä on laskenut melko tasaisesti eri toimialoilla, maantieteellisillä alueilla sekä erikokoisissa yrityksissä, mikä kertoo siitä, että korona koettelee taloutta laaja-alaisesti. Vaikka avoimien paikkojen määrä on reilut 30 prosenttia viime vuoden huippulukemaa vähäisempi, on se lähellä aikaisempien vuosien tyyppistä tasoa. Työ- ja elinkeinotoimistojen mukaan heinäkuussa ilmoitettiin 46 300 uutta työpaikkaa haettavaksi. Määrä on 6 300 pienempi kuin viime vuonna vastaavaan aikaan. Lukemaa voi pitää koronaoloissa kohtuullisen hyvänä.

Hallitus pitää edelleen kiinni siitä, että päätösperäisesti pitäisi pystyä tuottamaan vähintään 60 000 työpaikkaa, joista puolet syksyn budjettiriihessä. Kesällä esitettiin, että työllisyystavoitetta muutettaisiin vielä kunnianhimoisemmaksi, mutta muotoilu jätettiin tarkoituksellisesti

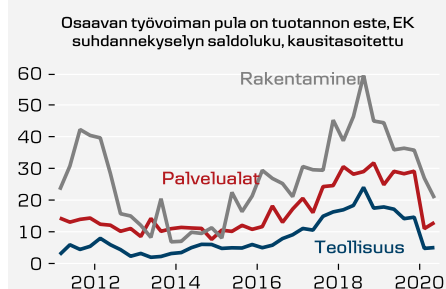
### Työvoiman ja työllisyyden muutos



### Lomautukset ennätyskorkealla



### Osaavan työvoiman pula helpottanut





epämääräiseksi. Parhaimmillaan työllisyystoimet tukisivat talouskasvua lisäämällä työvoiman tarjontaa ja parantaisivat julkisen talouden kestävyyttä. Tavoite kuitenkin edellyttää rakenteellisia uudistuksia ja riittäviä kannusteita, eikä sellaisista politiikkatoimista ole toistaiseksi tietoa.

Ennustamme työttömyysasteen nousevan 8,2 prosenttiin tänä vuonna (oli 8,0 %) ja pysyvän 2021 keskimäärin samalla tasolla. Kortistotyöttömyys ja piilotyöttömyys sekä alityöllisyys kertonevat heikommasta työmarkkinasta kuin Tilastokeskuksen virallinen lukema.

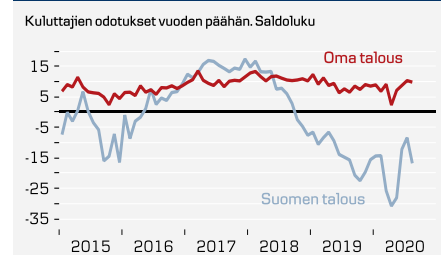
## Kulutuskysyntä supistui pelättyä vähemmän

Koronakriisi iski voimalla, mutta kulutus ei supistunut keväällä niin paljon kuin ennustimme. Palvelusektori kärsi ennen asiakkaiden kadosta ja rajoituksista, mutta jo kevään edetessä kävi ilmi, ettei Suomessa epidemia nouse yhtä pahaksi kuin monessa maassa. Asteittain kuluttajat lähtivät liikkeelle kodeistaan. Toistaiseksi vaikein jakso oli melko lyhytkestoinen: huhtikuussa ihmiset linnoittautuivat koteihinsa ja kaupaksi kävi lähinnä ruoka ja välttämättömystarvikkeet. Sen sijaan palveluiden ja kalliimpien kestokulutushyödykkeiden, kuten autojen, kauppa romahti. Kesällä kulutus oli elpynyt vahvasti useimmilla osa-alueilla palannut melko normaaliksi. Eniten kärsivät ulkomaanmatkailu ja erilaiset suuremmat kulttuuri- ja urheilutapahtumat.

Eräs kevään opetuksista eri maissa on ollut se, että virallisia rajoituksia enemmänkin talouteen vaikuttaa epidemiatilanne. Korkea tartuntariski saa ihmiset rajoittamaan käyttäytymistään politiikkatoimista riippumatta. Kuluttajien luottamus toipui kesällä vauhdikkaasti, ja kuluttajien näkemys oman talouden tilanteesta on varsin vakaa. Eri arvioiden mukaan suomalaisten maksukorttien käyttö palasi kotimaan ostoksissa jokseenkin normaaliksi kesällä. Osa muutoksesta selittyy käteisen tavallista vähäisemmällä käytöllä, mutta pääosin on kyse aidosta elpymisestä. Myös kulutuksen rakenteessa on nähty muutoksia koronan seurauksena. Erityisesti vähittäiskauppa on vetänyt hyvin, kun osa ravintolamyynnistä on siirtynyt kotikeittiöihin. Kotona vietetty aika on nostattanut pienimuotoista buumia kodinparannuksissa, mikä on näkynyt kasvaneena myyntinä rautakaupoissa ja puutarhamyymälöissä. Kesällä myös autokauppa on toipunut yllättävänkin hyvin.

Odotamme kulutuksen jatkuvan kohtalaisena, mutta joiltakin osin nähdään pitkäkestoisia muutoksia, ja osa kulutuksesta jää loppuvuonna pois. Erityisesti riskiryhmiin kuuluvat joutuvat rajoittamaan toimintaansa. Huonommassa vaihtoehdossa epidemia yltyy selväksi toiseksi aalloksi, joka synnyttää laajempaa tarvetta rajoittaa liikkumista joko vapaaehtoisesti tai kieltojen kautta. Lisäksi osalla kotitalouksista työttömyys tai sen uhka aiheuttaa tulojen laskua tai epävarmuutta, jotka heijastuvat matalampana kulutuksen tasona. Alhaisempi kulutus puolestaan laskee työllisyyttä ja yrittäjien tuloja, eli synnyttää negatiivista kierrettä talouteen, jossa toimijat ovat riippuvaisia toisistaan.

### Kuluttajaluottamus palautui



Kotimaisten matkailijoiden yöpymiset vähenivät keväällä yli 85 prosenttia ja ulkomaisten matkailijoiden yöpymiset jopa yli 95 prosenttia. Kesällä tilanne muuttui, kun kotimaanmatkailu sai nostetta vähentyneestä ulkomaanmatkailusta. Sen sijaan ulkomaiset turistit pysyivät kesälläkin pääosin poissa. Kotimaisten matkailijoiden yöpymisten määrä kasvoi pääkaupunkiseudun ulkopuolella, mutta pääkaupunkiseudulla pysyttiin edelleen yli 40 prosentin laskussa jopa kotimaisten yöpymisten osalta, mikä painoi koko maan luvut pakkaselle. On todennäköistä, että pääkaupunkiseudun matkailun tilanne jatkuu vaikeana myös loppuvuonna, kun turistien lisäksi poissa pysyvät liikematkailijat ja kansainväliset konferenssivieraat.

Palkansaajien keskiansiot nousevat ennustemme mukaan tänä vuonna 1,9 prosenttia. Nousutahti ei ole huikea, mutta sekin todennäköisesti ylittää kilpailijamaiden tahdin, eli Suomen vientiteollisuuden kustannuskilpailukyky ei ainakaan parane. Kotitalouksien ostovoima saa nostetta palkkojen nousun lisäksi alhaisesta inflaatiosta. Monilla kotitalouksien rahatilanne on jopa vahvistunut kriisin aikana, kun rahaa on jäänyt säästöön, vaikka tulot ovat pysyneet ennallaan tai nousseet. Lainojen lyhennysvapaaat ovat omalta osaltaan helpottaneet kotitalouksien asemaa. Osalla kotitalouksista myös osakemarkkinoiden yllättävän vauhdikas elpyminen on tukenut taloutta.

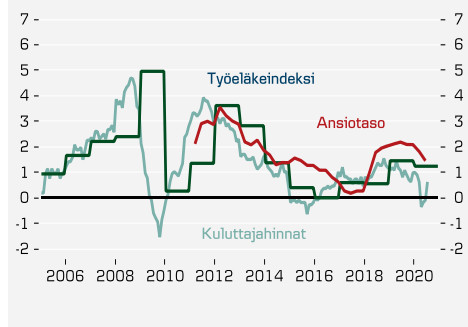
Ennakoimme, että maksussa oleviin työeläkkeisiin tulee vuoden 2021 alussa jokseenkin pieni vajaan 0,7 prosentin korotus. Taustalla on kuluvan vuoden hidas inflaatio, jonka seurauksena eläkkeiden ostovoiman kehitys laahaa hieman perässä, jos inflaatio ensi vuonna kiihtyy ennustemme mukaisesti.

## Asuntomarkkinat selättivät ensimmäisen aallon

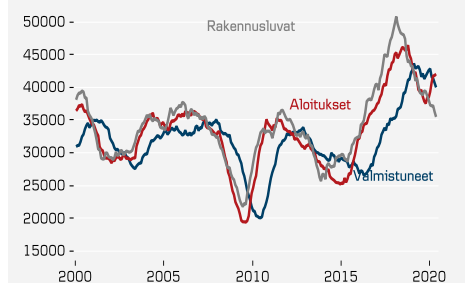
Aiemman ennustemme mukaisesti asuntomarkkinoiden sopeutuminen koronavirukseen on tapahtunut pääosin kaupankäyntivolyymien tilapäisen tippumisen kautta. Vilkkaan alkuvuoden jälkeen asuntokauppojen määrä tippui keväällä noin kolmanneksen. Kaupparamäärät palasivat kuitenkin normaalille tasolle jopa odotuksia nopeammin. Heinäkuussa asuntolainakanta jatkoi varsin hyvässä 2,8 prosentin kasvussa. Tilastokeskuksen kuluttajabarometri kertoo asunnonostoaikeiden olevan jopa poikkeuksellisen korkealla. Myös Kiinteistövälitysalan Keskusliiton kysely tietää kertoa, että heinäkuussa vanhoja osakeasuntoja myytiin kappalemääräisesti 1,8 prosenttia enemmän kuin vuosi sitten.

Lomautetuilla ja työttömillä on luonnollisesti vähemmän mahdollisuuksia nostaa asuntolainaa, mutta toistaiseksi koronan työllisyysvaikutukset ovat olleet maltillisia ja kohdistuneet ryhmiin, jotka eivät olisi muutenkaan olleet aktiivisimmin liikkeellä asuntomarkkinoilla. Sijoittajat olivat keväällä varovaisempia, mutta myöskään kiinnostus asuntosijoittamiseen ei ole kadonnut. Matalat korot ja osakkeiden korkeat arvostustasot osaltaan vähentävät vaihtoehtoisten sijoituskohteiden määrää. Asuntojen hintojen odotamme laskevan vain hyvin maltillisesti, koska laajemmista pakkomyynneistä ei ole merkkejä. Matalat korot, lyhennysvapaaat ja kattava työttömyysturva kannattelevat asuntovelallisten taloutta ja siten myös asuntomarkkinaa. Kesäkuussa Finanssivalvonta nosti lainakattoa 90

### Hinnat, palkat ja työeläkkeet



### Rakentaminen hidastuu



prosenttiin tukeakseen asuntomarkkinoita. Sinänsä järkevän toimenpiteen vaikutukset tuskin ovat dramaattisen suuria.

Ennusteemme mukaan hinnat laskevat vuositasolla keskimäärin 0,5 prosenttia. Jos muun talouden elpyminen tökkää koronan toiseen aaltoon tai konkurssseja nähdään selvästi nykyistä enemmän, on riski asuntojen isommista hintaliikkeistä huomattava. Osassa keskisuurista yliopistokaupungeista saattaa syntyä painetta vuokrien alentamiseen, kun osa opiskelijoita suorittaa opintojaan etänä, eikä välttämättä tarvitse vuokra-asuntoa.

Uudistuotanto hiipuu hieman ja asunnoille on kasvukeskuksissa edelleen kysyntää, joten hinnat voivat palautua melko nopeasti, kunhan talous alkaa elpyä. Markkinoiden eriytyminen jatkuu edelleen ja asuntomarkkinat ovat 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. Kiinnostus keskustojen kalliita neliöitä kohtaan voi koronakriisin vuoksi laimentua hetkeksi, mutta kaupungistumistrendi jatkuu koronakriisin mentyä. Kriisin keskellä omistusasuminen on näyttäytynyt ehkä monille yllättäen joustavampana asumismuotona kuin vuokra-asuminen, johon on vaikeampi saada äkillistä joustoa kuukausittaisiin menoihin. Osa ihmisestä saattaa myös kaipailla suurempia neliöitä etätöiden luodessa uusia tarpeita. Samassa hengessä nähtiin kesällä myös pienimuotoinen kesämökkibuumi.

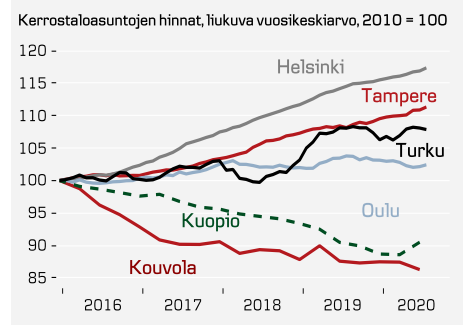
Toistaiseksi asuinrakentaminen on jatkunut yllättävän vahvana koronakevään läpi, mutta rakennusluvut ovat jatkaneet reippaassa luisussa ennakoiden rakentamisen supistumista jatkossa. Uusissa aloituksissa nähtiin alkuvuodesta nousua. Tilanne kuitenkin tasaantui keväällä. Historiallisesti ajatellen rakentaminen on edelleen melko runsasta. Toistaiseksi ei ole merkkejä siitä, että valmistuneiden asuntojen kysyntä olisi pysähtynyt, ja Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannekyselyn mukaan myymättömien asuntojen varanto oli keväällä pikemminkin pienentynyt. Jatkossa myös valtion elvytys infrainvestointeineen auttaa ylläpitämään koko rakentamista kohtalaisessa vauhdissa.

Matalan korkotason vallitessa säilyvät lainanhoitomenot maltillisina ja lyhennysvapaat helpottavat koronakriisin vaikutuksia. Uusien asuntolainojen marginaali ja viitekorko nousivat hieman koronakeväänä. Uusien asuntolainojen keskkorko oli 0,88 prosenttia heinäkuussa. Tästä laskennallisesti noin 0,1-0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojauksen osuutta.

## Julkisen talouden tila vaikea ilman työllisyystoimia

Koronakriisin myötä hallitusohjelma velkatavoitteineen jäi ainakin tilapäisesti taka-alalle ja elvytystoimet nousivat keskiöön. Ensimmäisessä vaiheessa on pyritty estämään perusterveiden yritysten konkurssiaalto lähinnä rahoitusta takaamalla. Toistaiseksi tavoitteessa on onnistuttu hyvin, eikä konkurssiaaltoa ole nähty. Keskeisessä roolissa on tosin ollut epidemian hallinta ja yritysten myyntiin kohdistuneen sokin jääminen maltilliseksi keväällä. Suorien tukien ja

### Hinnat eriytyneet edelleen



valtioneuvoston lisäksi yritykset ovat voineet lykätä veroja ja eläkemaksuja, mikä aiheuttaa myös tilapäisen loven valtiontalouteen. Saamatta jäävät ansiotuloverot ja arvonlisäverot sekä paisuvat panostukset työttömyyden hoitoon lisäävät vajetta entisestään. Viidennen lisätalousarvion mukaan valtion nettolainanotoksi vuonna 2020 arvioidaan noin 17,6 miljardia euroa.

Odotamme uusia elvytystoimia kuluvan vuoden aikana ja ennusteessamme valtion velka nousee liki 20 miljardiin, minkä lisäksi kunnat tarvitsevat lisää velkarahoitusta. Sosiaaliturvarahastojen ylijäämä on aiempia vuosia pienempi, joten julkinen velka suhteessa taantuneeseen bruttokansantuotteeseen nousee ennusteessamme 70 prosenttiin. Ensi vuonna velkaantumisen jatkuu maltillisempaa tahtia ja bruttokansantuote toipuu, mutta velkasuhde nousee vielä 71,7 prosenttiin. Ennustettamme heikompi talouskasvu merkitsisi vielä korkeampia lukuja. Lukemat eivät edelleenkään ole erityisen korkeita EU-maiden vertailussa, mutta ylittävät vakaus- ja kasvusopimuksen 60 prosentin rajan ja rajoittavat julkisen talouden liikkumavaraa tulevina vuosina. Riskitasot nousevat, kun lisäpuskureita ei ole käytettävissä.

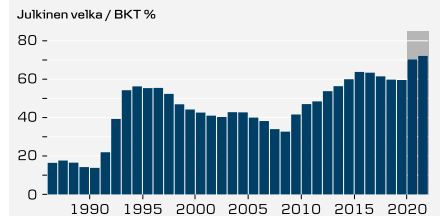
Hallituksen finanssipolitiikka kääntyy vähitellen talouden rakenteiden pelastustoimista sen elvyttämiseen esimerkiksi panostuksilla koulutukseen ja infrastruktuuriin. Suomen julkinen sektori velkaantuu rajusti, mutta nollakoroilla on periaatteessa mahdollista löytää järkeviä investointikohteita. Samaan aikaan väestön ikääntymisen tuoma kestävyysvaje ja muut rakenteelliset kysymykset vaativat vastauksia. Toistaiseksi on perusteltua elvyttää velkarahalla, mutta velkasuhteen nousua täytyy tarkkailla ja velkaantumista jarruttaa lähivuosina. Velkaraha tulisi käyttää myös viisaasti koko Suomen talouden kohentamiseen, eikä hajanaisiin projekteihin ripottelemalla. Elvytys on auttanut akuutissa kriisivaiheessa. Huomattava osa panostuksista tosin osuu vasta lähivuosille, eikä ole etukäteen selvää, tuleeko ajoitus olemaan siinä vaiheessa oikea.

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

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

Tukitoimille ei juuri nyt ole hyviä vaihtoehtoja. Jatkossa talouspolitiikan painopiste pitäisi kääntää rakenteellisiin uudistuksiin ja talouden kasvupotentiaalin vahvistamiseen, jotta työllisyysaste nousisi ja kestävyysvaje supistuisi. Talouskasvu riippuu lähivuosina, paitsi kysynnän elpymisestä kotimaassa ja maailmantaloudessa, myös kotimaisesta tuotantopotentiaalista. Työikäisen väestön supistuessa tuottavuuden parantaminen ja

### Julkinen velka nousee rajusti



työllisyysasteen nostaminen ovat keskeisiä tavoitteita. Tavoitteiden saavuttaminen ei onnistu ilman riittäviä kannusteita ja rakenteellisia uudistuksia, joilla alkaa olla kiire. Ilman uudistumista ja panostuksia tuottavuuteen Suomi voi jälleen kohdata menetetyn vuosikymmenen.

## Riskit kallellaan negatiiviseen

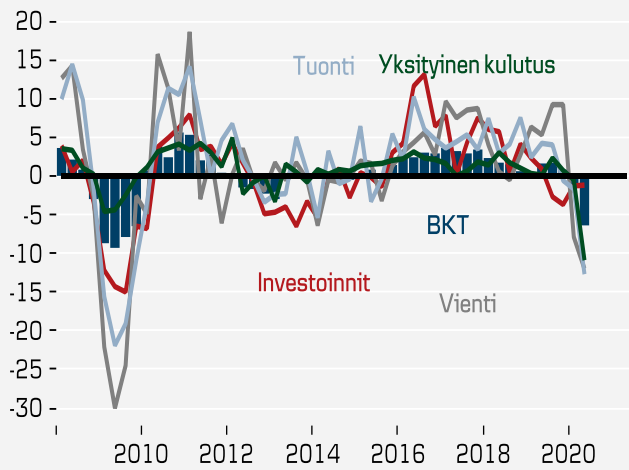
Peruskenaariossamme talouden pohjakosketus nähtiin keväällä. Talouden vaikeudet silti jatkuvat monin osin pidempään. Koronavirusta ei myöskään nujerrettu, ja epidemian paheneminen on ilmeinen uhka. Taloustilanne itsessään on monissa maissa surkea, mikä ei voi olla vaikuttamatta Suomen vintinäkyymiin. Muitakin riskejä on, esimerkiksi kauppasotaa ei ole vielä lopetettu, ja eivätkä brexit-neuvottelut ole edenneet. Moni asia voi mennä pieleen, ja COVID-19 itsessään muistuttaa siitä, että maailmantalous on haavoittuvainen täysin tuntemattomillekin uhille.

Kotimaassakin heikomman kehityksen mahdollisuus on todellinen. Työttömyys voi nousta odotettua enemmän ja murentaa kotimaisen kysynnän elpymistä. Paisuva valtionvelka vähentää tulevaa finanssipoliittista liikkumavaraa. Palkankorotukset voivat viedä terän kilpailukyvyiltä ja latistaa viennin kasvuluvut lähivuosina, kun maailmanmarkkinan markkinaosuuksista kilpaillaan. Reaalitalouden puolella myös investointien heikko kehitys muodostaa riskin kotimaiselle talouskehitykselle. Pidemmällä tähtäimellä merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu. Toki maailmantalous ja samalla Suomen talous voivat yllättää positiivisestikin, etenkin jos COVID-19 heikkenee edelleen, ja tehokas rokote saadaan ripeällä aikataululla käyttöön.

Jukka Appelqvist

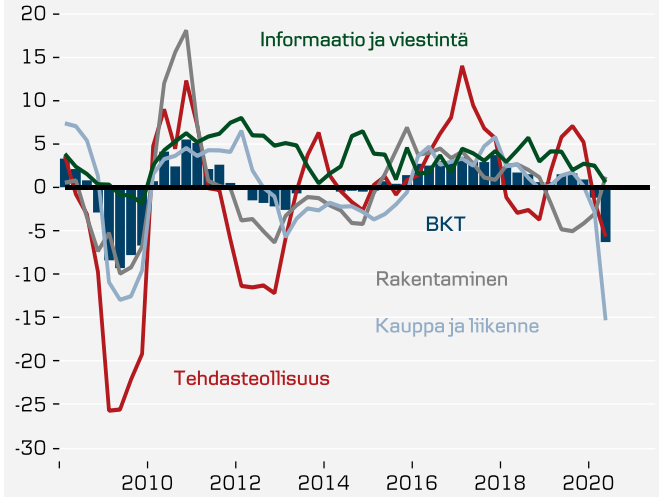
### Tarjonta ja kysyntä

% vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



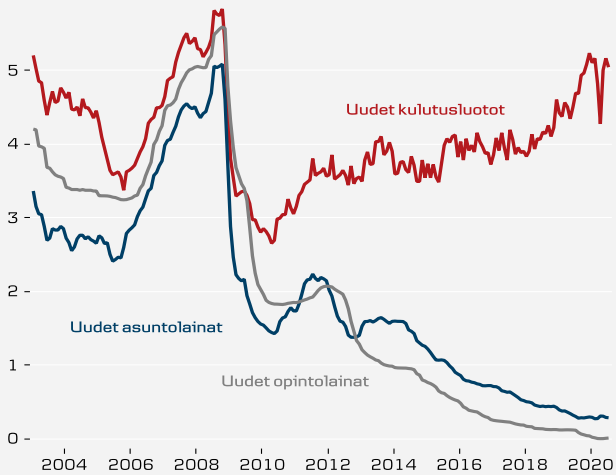
### Tuotanto toimialoittain

% vuosimuutos neljänneksittäin

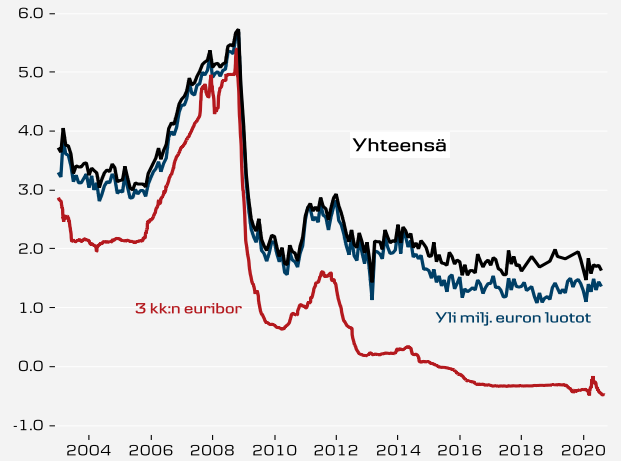


### Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

%, Uusien kotitalouslainojen korot

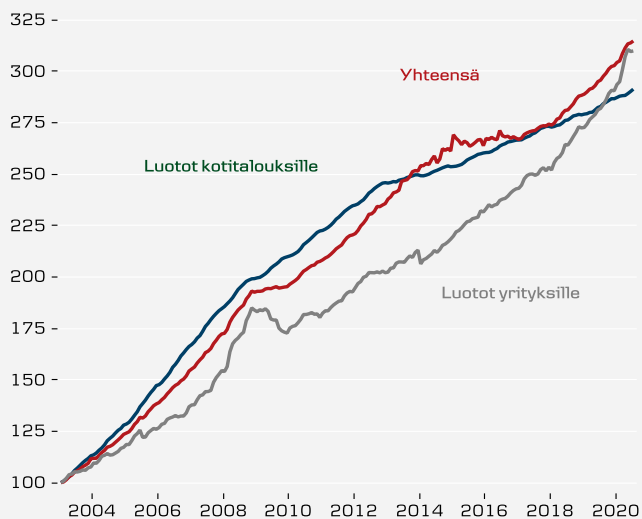


### Uusien yritysluottojen korkokehitys



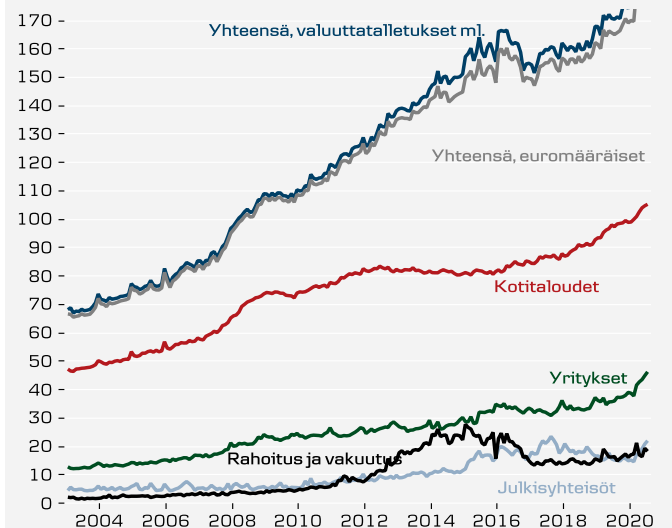
### Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



### Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



**SUOMI**

				ennuste	ennuste
<b>Kysyntä ja tarjonta</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Määrän muutos, %					
Bkt	3,3	1,5	1,1	-4,5	2,5
Tuonti	4,2	5,5	2,4	-9,0	5,0
Vienti	8,6	1,7	7,5	-12,0	5,0
Kulutus	0,7	1,7	1,0	-2,5	2,9
-yksityinen	1,0	1,8	0,9	-4,0	3,5
-julkinen	0,1	1,6	1,2	1,0	1,5
Investoinnit	4,8	3,9	-1,0	-5,0	2,0
<b>Indikaattoreita</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Työttömyysaste, %	8,6	7,4	6,7	8,2	8,2
Ansiotaso, %	0,2	1,7	2,1	1,9	2,5
Inflaatio, %	0,7	1,1	1,0	0,3	1,0
Asuntojen hinnat, %	1,6	0,6	0,6	-0,5	1,0
Vaihtotase, mrd. eur	-2,0	-4,0	-1,1	-2,0	-1,5
Vaihtotase / bkt, %	-0,9	-1,7	-0,5	-0,9	-0,6
Julkinen alijäämä / bkt, %	-0,7	-0,8	-1,1	-8,4	-3,7
Julkinen velka / bkt, %	61,3	59,6	59,2	70,0	71,7

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

**KANSAINVÄLINEN TALOUS**

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

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Bank Research





**Pääekonomisti**

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 546 7715

[pasi.kuoppamaki@danskebank.fi](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 mainitulle yhtiölle, käydä kauppaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden liikkeeseen laskemilla arvopapereilla, hoitaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden toimeksiantaja 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.