

Suhdannekatsaus

Marraskuu 2020

Talous toipuu vaiheittain

twitter: @OP_Ekonomistit

Maailmantalous: Ristiaallokossa mutta nousukurssilla

- Maailmantalous otti kolmannella neljänneksellä pitkän harppauksen koronapandemian aiheuttaman kriisin pohjilta. Useimmissa maissa kansantuote oli silti selvästi alle kriisiä edeltäneen tason. Huomattavimpana poikkeuksena Kiina. Sekään ei silti yltänyt aiemmalle kasvutrendille.
- Maailmankauppa sukelsi selvästi keväällä, mutta on sittemmin elpynyt verrattain nopeasti. Kriisiä edeltänyttä tasoa ei ole kuitenkaan saavutettu, ja toipuminen jatkuu maltillisemmissa merkeissä. Viimeaikaiset suhdannekyselyt kuitenkin tukevat näkemystä, että tavaroiden tuotanto ja kauppa kärsii vähemmän pandemian toisesta aallosta kuin palvelut.
- Yhdysvalloissa talous kasvoi kolmannella kvartaalilla 7,4 % aiemmasta kvartaalista, mutta jäi 2,9 % edellisestä vuodesta. Talous on toistaiseksi kärsinyt vain vähän tartuntojen kasvusta. Jatkossa talouden elpyminen jatkuu maltillisissa merkeissä, ja kriisiä edeltänyt taso saavutetaan ensi vuoden jälkipuoliskolla.
- Euroalueen talous kasvoi kolmannella vuosineljänneksellä peräti 12,7 % huhti-kesäkuusta. Covid-19-tartuntojen voimakkaan kasvun vuoksi asetetut rajoitukset painavat talouden kuitenkin miinukselle vuoden lopulla. Ensi vuoden aikana talous jatkaa vähittäistä toipumista, mutta kriisiä edeltänyttä tasoa ei vielä saavuteta.
- Inflaatio on säilynyt hyvin matalana. Euroalueella kuluttajahinnat ovat viime kuukausina jääneet hieman viime vuoden tasosta. Vähitellen inflaatio kääntyy jälleen lievään nousuun, mutta hintapaineet ovat ensi vuonnakin vähäisiä.
- Keskuspankit jatkavat laajalti elvyttävää politiikkaa. Euroopan keskuspankki tarkastelee politiikkaansa joulukuussa, ja tulee jatkamaan epätavanomaisia politiikkatoimiaan. Ohjauskorkoihin ei silti kosketa.

	Osuus*, %				
BKT:n kasvu maailmalla	2018	2018	2019	2020e	2021e
Maailma	100,0	3,5	2,8	-3,5	5,1
USA	15,2	3,0	2,2	-3,6	3,8
Euroalue	11,6	1,9	1,3	-7,0	4,5
Iso-Britannia	2,4	1,3	1,5	-10,0	5,5
Japani	4,1	0,3	0,7	-5,3	2,3
Ruotsi	0,4	2,0	1,3	-3,4	3,3
Viro	0,0	4,4	5,0	-4,6	3,5
Kehittyneet maat yht.	40,8	2,2	1,7	-5,0	3,8
Kiina	18,6	6,7	6,1	2,0	8,0
Intia	7,7	6,1	4,2	-10,0	9,0
Brasilia	2,5	1,3	1,1	-7,0	3,0
Venäjä	3,1	2,5	1,3	-6,0	3,5
Kehittyvät maat yht.	59,2	4,5	3,7	-2,5	6,0

* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

Lähteet: Eurostat, IMF ja OP

Suomi: Talous toipuu romahduksesta vaiheittain

- Suomen talous kasvoi kolmannella vuosineljänneksellä ennakkotietojen mukaan 2,6 % edellisestä kvartaalista. BKT jäi 4 % viime vuoden tasosta. Talous elpyy jatkossa verkkaisempaan tahtiin. Kriisiä edeltänyt taso häämöttää vasta talvella 2021–22.
- Kulutus toipui kevään sokista nopeasti ja supistuu tänä vuonna verrattain lievästi ja kasvaa ensi vuonna kohtalaisesti. Käytettävissä olevien tulojen kasvu jää hitaaksi, ja kulutuksen elpyminen perustuukin ensi vuonna säästämisasteen laskulle. Säästämisaste ylittää silti ensi vuonnakin 2019 tason.
- Kriisi ei ennättänyt iskeä investointeihin samalla tavoin kuin kulutukseen, mutta toisaalta elpyminen on vähäistä. Asuntomarkkinoiden hyvänä säilynyt vire kannattelee kuitenkin varsin hyvää asuinrakennusinvestointien tasoa.
- Vienti supistui jyrkästi keväällä, mutta tavaravienti on sittemmin palautunut tammi-helmikuun tasolle. Ensi vuonna vienti kasvaa selvästi kuluvasta vuodesta, mutta vuoteen 2019 nähden kehitys on vaisua.
- Työllisyys on elpynyt kevään pohjamudista, kun lomautukset ovat vähentyneet. Työllisyys jää kuitenkin ensi vuonna keskimäärin tätä heikommaksi. Työttömyysasteen nousu on jäänyt maltillisiksi suhteessa kriisin alkuvaiheen dramaattisuuteen. Merkittävää tasomuutosta nykytilanteeseen ei ole näköpiirissä.
- Matala inflaatio on turvannut suotuisan reaali-palkkojen kasvun, joka ensi vuonna kuitenkin rasittaa kilpailukykyä. Vaihtotase pysyy silti varsin tasapainoisena toisin kuin tyyppillisissä taantumissa.
- Julkisen talouden tasapaino on heikentynyt merkittävästi, mutta aiempia odotuksia lievemmin. Ensi vuonna vaje pienenee, ja vuoden aikana työlialle nousee suunnitelma velkasuhteen vakauttamisesta.

	Arvo, mrd. €				
Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	2019	2018	2019	2020e	2021e
Bruttokansantuote	240,6	1,5	1,1	-4,0	3,0
Tuonti	95,9	5,4	3,3	-7,4	6,7
Vienti	96,7	1,7	7,7	-9,0	7,3
Kulutus	181,4	1,7	0,9	-1,1	2,5
- yksityinen	126,0	1,9	0,9	-2,0	3,0
- julkinen	55,3	1,6	1,1	1,0	1,5
Investoinnit	57,5	3,9	-1,0	-4,5	1,8
Muita keskeisiä ennusteita		2018	2019	2020e	2021e
Kuluttajahintojen muutos, %		1,1	1,0	0,4	0,8
Ansiotason muutos, %		1,7	2,1	1,8	2,5
Työttömyysaste, %		7,4	6,7	7,8	8,0
Vaihtotase, % BKT:sta		-1,7	-0,5	-0,3	-0,5
Julkisyhteisöjen alijäämä, % BKT:sta		-0,9	-1,0	-6,5	-4,5
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		59,6	59,3	68,0	70,0

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Covid-19-pandemian eteneminen

Koronavirustartunnat uudelleen kasvuun Euroopassa ja USA:ssa

Koronavirustartunnat ovat alkusyksyn hitaan kasvun jälkeen kasvaneet kiihtyvästi suuressa osassa Eurooppaa ja USA:sta. Muualla tartuntamäärät ovat pysyneet vähäisinä tai laskeneet.

Tartuntojen kääntyminen nousuun oli osaltaan odotettua. Tämä johtuu siitä, että viruksen poistaminen kokonaan on hankalaa, jolloin rajoitusten lieventyessä viruksen leviäminen alkaa helposti uudelleen. Lisäksi koronaviruksilla on tyypillisesti kausivaihtelua — virus leviää talvella helpommin. Tartuntamäärien suuri kasvu — etenkin osassa Euroopan maita — on kuitenkin ollut negatiivinen yllätys.

Suomi hallinnut pandemiaa hyvin

Kansainvälisessä vertailussa Suomi on edelleen hallinnut pandemiaa hyvin. Vaikka tartuntamäärät ovat Suomessa kasvaneet kevästä huomattavasti, ovat ne pysyneet merkittävästi pienempinä kuin muualla Euroopassa.

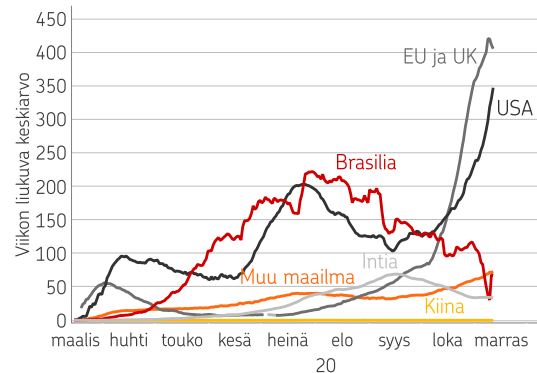
Havaittujen tartuntojen nousulla kevättä maltillisempi vaikutus talouteen

Koronavirustartuntojen vakavuus on vähäisempi kuin keväällä, jos sitä mitataan sairaalahoitoon joutuneiden potilaiden määrällä tai viruksen aiheuttamilla kuolemilla. Tämä viittaa siihen, että viruksen leviämien riskiryhmiin on onnistuttu estämään kevättä paremmin. Jos virus leviää holtittomasti, ovat sen vaikutukset edelleen vakavia.

Koronavirustartuntojen leviämisen estämiseksi tehtävät rajoitukset pysyvät todennäköisesti kevättä maltillisimpina. Keskeisenä erona on työpaikkojen ja koulujen pysyminen auki. Tämä vähentää rajoitusten taloudellisia vaikutuksia merkittävästi kevästä.

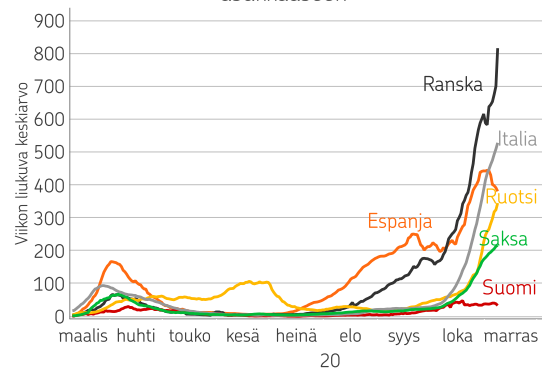
Odotamme tartuntamäärien ja rajoitusten edelleen heilahtelevan ”koronavirusaaltojen” mukana. Rokote todennäköisesti saadaan vuoden 2021 aikana laajaan jakeluun, mutta sillä tuskin nopeasti pystytään poistamaan virusta. Rokote kuitenkin auttaa hallitsemaan pandemiaa. Odotamme koronaviruksen vaikutusten talouteen hiljalleen vähenevän, mutta ei kokonaan poistuvan.

Havaitut Covid-19-tartunnat suhteessa miljoonaan asukkaaseen



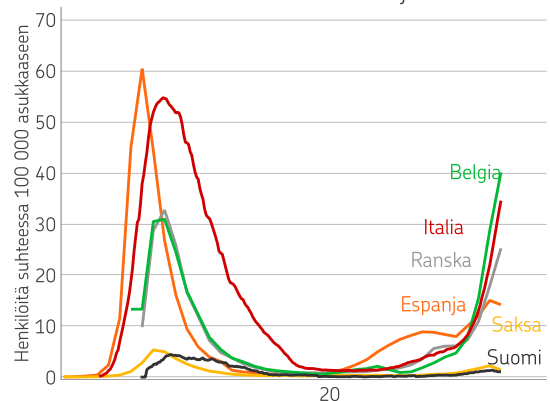
Lähde: Macrobond, OP

Havaitut Covid-19-tartunnat suhteessa miljoonaan asukkaaseen



Lähde: Macrobond, WHO, ECDC, OP

Koronaviruksen takia sairaalaan joutuneet



Lähde: Macrobond, ECDC, OP

Maailmantalous

Maailmantalous elpyy hidastuen

Maailmantalous koki historiallisen suuren laskun vuoden toisella vuosineljänneksellä, jonka jälkeen elpyminen on ollut vahvaa. Suurista talouksista Kiinan BKT on jo ylittänyt kriisiä edeltäneen tason, mutta muilla talousalueilla BKT on selvästi kriisiä edeltänyttä taso alempana.

Elpymisen nopein vaihe odotetusti ohitettiin vuoden kolmannella neljänneksellä ja hyvää kehitystä varjostaa pandemian kiihtyminen uudelleen monilla alueilla. Maailmantalouden elpyminen hidastuukin tulevina vuosineljänneksinä.

Maailmantalouden kehitys on ollut paljolti odotetun kaltaista ja pidämme maailmantalouden ennusteen lähes muuttumattomana: 2020 odotamme $-3,5\%$ kasvua ja vuonna 2021 $5,1\%$ kasvua.

Rahoitusmarkkinat reagoineet maltillisesti kasvaneisiin riskeihin

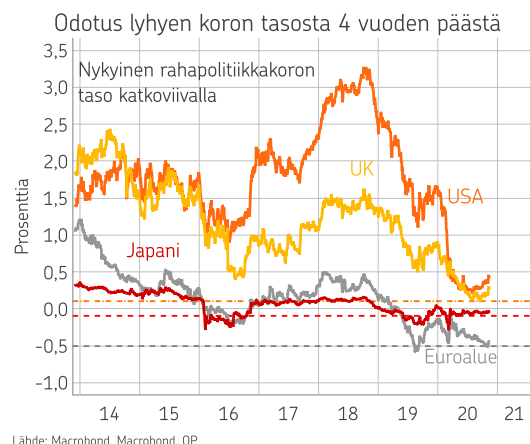
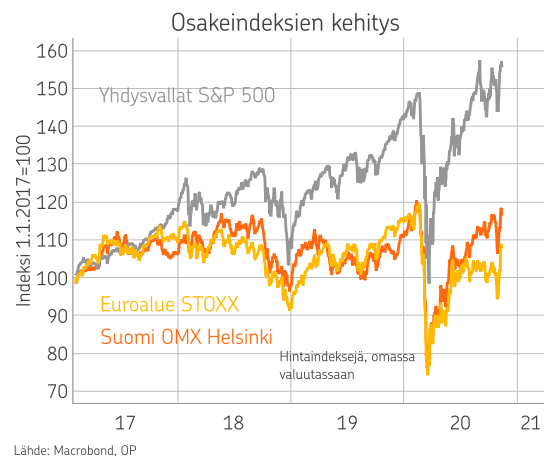
Syksyn aikana osakekursseihin on tuonut heiluntaa niiden korkea taso suhteessa reaalityn kehitykseen, länsimaissa uudelleen kasvaneet koronavirustartunnat sekä USA:n presidentin vaalit. Riskilisät ovat kuitenkin pysyneet matalilla tasoilla. Yleisesti ottaen rahoitusmarkkinat reagoivat suhteellisen maltillisesti kasvaneisiin riskeihin.

Odotukset koron nostaista kaukana tulevaisuudessa

Maailmantalouden toipumista on tukenut erittäin elvyttävä finanssi- ja rahapolitiikka. Elvyttävän talouspolitiikan uskotaan jatkuva vielä vuoden 2021 alkupuoliskon.

Nollakorkorajaja on kuitenkin rajoittanut rahapolitiikan elvyttävyyttä eri alueilla. Vuoden 2019 alusta pidemmän aikavälin odotukset lyhyen koron tasosta laskivat USA:ssa lähes 3% -yksikköä, kun taas Japanissa ja euroalueella odotukset korkotasosta pysyivät lähes muuttumattomina. Tämä todennäköisesti näkyy hitaampana elpymisenä Euroopassa ja Japanissa.

Yksi koronaviruksen riski on, että yhä useampi maa jää Japanin kokemaan nollakorkoloukkoon. Euroalue on siinä ollut jo viimeiset kuusi vuotta ja pois-pääsyä ei ole heti näkyvissä.



Euroalue

Luovien eteenpäin

Euroalueen kolmas vuosineljännes oli odotuksia parempi — BKT kasvoi edellisestä neljänneksestä lähes 13 %. Loppuvuonna koronavirustartunnat ovat kuitenkin kiihtyneet odotettua enemmän, ja maat ovat joutuneet asettamaan erilaisia rajoitustoimia. Kasvaneet tartunnat ja asetut rajoitustoimet johtavat todennäköisesti BKT:n supistumiseen vuoden viimeisellä neljänneksellä.

Oletamme rajoitustoimien ja tartuntojen kasvun vaikuttavan huomattavasti keväistä vähemmän BKT:n kasvuun. Tähän on syynä kevättä lievemmat rajoitustoimet — etenkin teollisuuslaitosten pysyminen auki. Lisäksi rahoitusmarkkinat ovat rauhalliset ja pandemian sokkivaikutus on pienempi.

Kaiken kaikkiaan uskomme euroalueen elpymisen jatkuvan, mutta koronaviruksen leviämisen aiheuttavan väliaikaisia hitaamman kasvun aikoja. Ennusteissa positiiviset ja negatiiviset yllätykset kumoavat toisensa ja ennuste pysyy muuttumattomana: kuluvan vuoden kasvuksi ennustetaan -7 % ja ensi vuodelle 4,5 %.

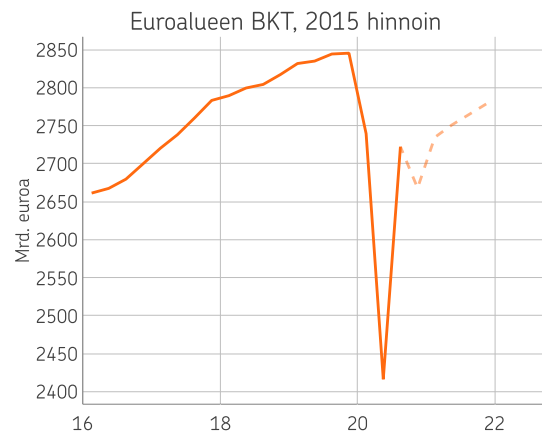
Koronavirustartuntojen kasvu näkyy erityisesti palveluissa

Keväällä koronakriisin aiheuttama BKT:n supistuminen kohdistui erityisesti kauppaan, palveluihin ja teollisuuteen. Nyt indikaattorimateriaali näyttää, että teollisuus kärsii toisesta korona-aallosta aiempaa vähemmän. Euroalueen teollisuuden elpymistä tukee myös Kiinan ja USA:n vahva elpyminen, joka lisää teollisuustuotteiden kysyntään. Palveluissa odotamme selvää laskua viimeisellä neljänneksellä, jonka jälkeen tartuntatilanne määrää paljon sektorin kehityksen.

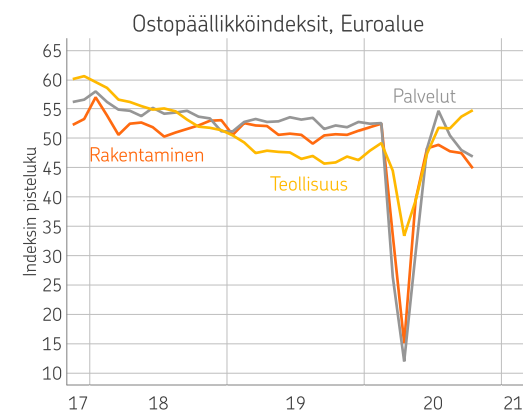
Euroalueen isoilla mailla vahva elpyminen — Espanja jäämässä jälkeen

Kaikki euroalueen neljä isoa taloutta elpyivät vahvasti vuoden kolmannella neljänneksellä. Elpymisessä suuntaus oli se, että mitä suurempi talouden supistuminen sitä vahvempi elpyminen. Kolmas vuosineljännes supistikin koronakriisin vaikutusten eroja euroalueen suurten maiden välillä.

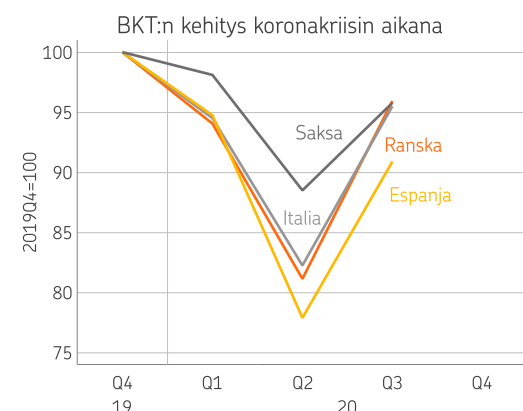
Espanjan kehitys näyttäisi kuitenkin eroavan jonkin verran muista euroalueen isoista maista. Työttömyys on muita maita selvästi korkeampaa (noin 16 %) ja kuluttajien luottamus edelleen pahasti ala-



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, DESTATIS, INSEE, Istat, AiReF, OP

Euroalue

maissa. Turismin suuri merkitys taloudelle tekee pitkittyvästä koronaviruksesta maalle vakavan. Espanjassa kriisistä palautuminen voi ottaa pitkän aikaa.

Julkinen velkaantuminen kasvaa kaikissa euroalueen suurissa maissa merkittävästi. Velan BKT-suhde vuoden lopussa on Saksassa noin 70 %, Espanja ja Ranskassa 120 % ja Italiassa 160 %. Erityisesti Italiassa ollaan korkeissa lukemissa.

Deflaatiota lyhyellä ja hidasta inflaatiota pidemmällä aikavälillä

Euroalueen Inflaatio on ollut -0,3 prosentin ympäristössä viimeiset kuukaudet. Paljon alhaista inflaatiota selittää viime vuotta alempana oleva öljyn hinta, mikä laskee energiahintojen tuomaa inflaatiota.

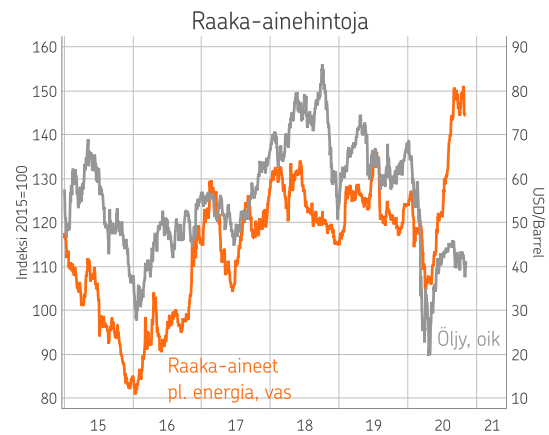
Toinen merkittävä tekijä on ollut monissa euroalueen maissa tehdyt ALV:n laskut. Nämä veron laskut ovat laskeneet palveluiden hintoja, mikä on taas näkynyt pohjainflaation (inflaatio ilman energian ja ruuan hintoja) laskuna kaikkien aikojen alhaisimmalle tasolle. Pohjaininflaatio kiintein veroin on kuitenkin pysynyt edelleen viime vuosilta tutuilla tasolla prosentin tuntumassa.

Inflaation ennustetaan pysyvän negatiivisena vielä ensi vuoden alkuun, jonka jälkeen se palautuu positiiviseksi vuoden 2021 aikana. Tämä johtuu öljyn hinnan vuosimuutoksen kasvusta ja euroalueen asteittaisesta palautumisesta koronaviruksesta. Pidemmällä aikavälillä inflaation uskotaan edelleen pysyvän maltillisena.

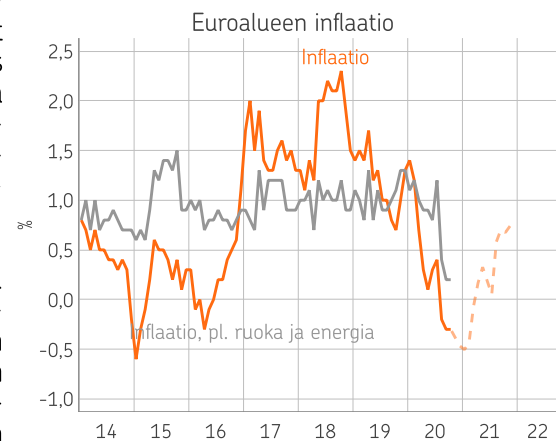
EKP:ltä lisätoimia joulukuussa

EKP viestitti edellisessä kokouksessaan, että tulevassa joulukuun kokouksessa rahapolitiikkaa kevennetään edelleen. Arvioimme, että EKP tulee kasvattamaan pandemiaan liittyvän osto-ohjelman (PEPP) kokoa ja kestoja. PEPP-ohjelmaa tulee todennäköisesti kestäämään koko ensi vuoden ajan. Lisäksi EKP tulee todennäköisesti jatkamaan edullisia rahoitusoperaatioita (TLTRO-operaatiot) pankeille myös koko ensi vuoden ajan.

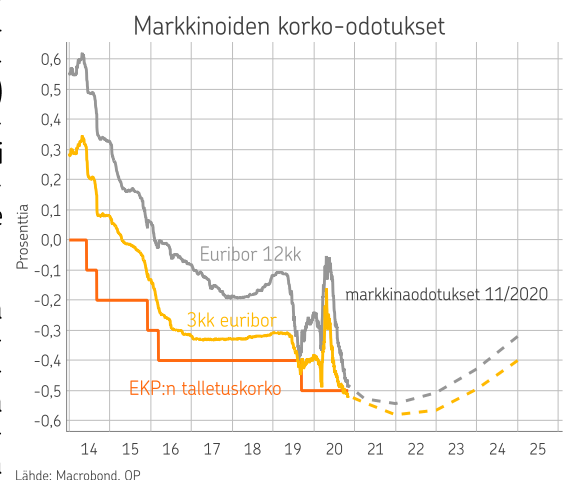
Nyt käytössä olevien instrumenttien käyttö entistä aggressiivisemmin ei kuitenkaan kevennä rahapolitiikan viritystä merkittävästi. Euroalueella riskittömät korot ovat negatiiviset ja riskilliset korot lähellä kaikkien aikojen alhaisimpia tasoja. EKP todennäköisesti jatkossakin korostaa finanssipolitiikan roolia suhdannepolitiikassa.



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Yhdysvallat

Elpyminen jatkuu kohtalaisesti

Yhdysvaltain talous palautui harppauksella kolmannella vuosineljänneksellä. Kansantuote kuroi umpeen noin kaksikolmasosaa alkuvuoden romahduksesta.

Elpyminen jatkuu alun pompun jälkeen verkkaisempaan tahtiin pandemian aaltojen tahdittamana. Lähtötaso alkaa olla käsillä ensi vuoden lopulla. BKT supistuu tänä vuonna keskimäärin 3,6 % ja kasvaa ensi vuonna 3,8 %.

Kulutus avainroolissa, vienti kärsinyt eniten

Covid-19-viruksen aiheuttama kriisi heijastui laajalti Yhdysvaltain talouteen. Viennin tilanne on heikoin, jos kohta suurimman loven kehitykseen teki palveluiden kulutuksen supistuminen.

Elpymisen kannalta ratkaisevaa on kulutuksen kehitys. Palveluiden kulutus elpyy sitä myöten kuin tartuntatilanne helpottuu.

Kokonaisuutena kulutuksen kehitykseen vaikuttavat myös elvytystoimet. Työttömyyden kasvu ja palkkojen nousun hidastuminen jarruttavat kulutuksen paluuta kasvu-uralle.

Työttömyyden lasku hidastuu

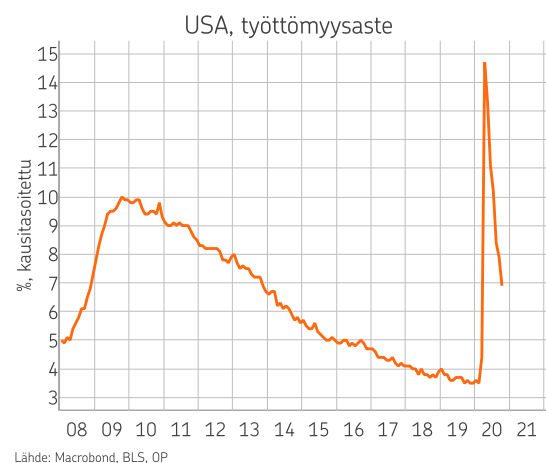
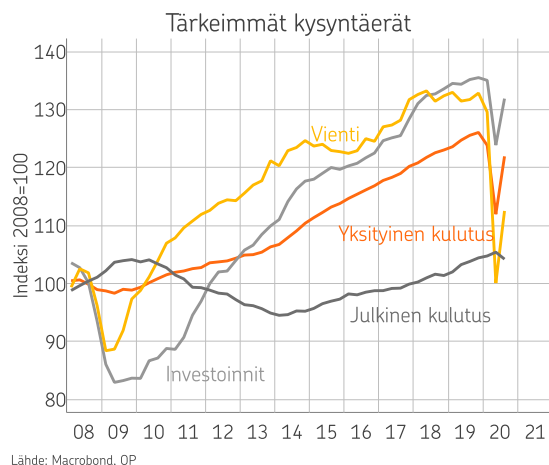
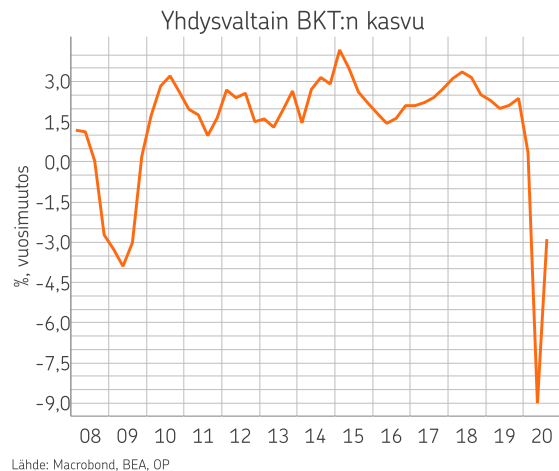
Kriisin myötä työttömyys nousi ja palautui osin jyrkästi. Jatkossa työttömyyden lasku hidastuu selvästi normaaliin vauhtiin, joka on verrattavissa aiempiin elpymisjaksoihin.

Inflaatio on verkkaista, 1,2 % lokakuussa, ja näkymät ovat maltilliset. Keskuspankki voi pitää politiikkansa pitkään elvyttävänä. Uuden strategiansa mukaan Fedin inflaatiotavoite on symmetrinen, eli se voi sallia hitaan inflaation jakson jälkeen hintojen nousun nopeutumisen yli tavoitteen.

Bidenin politiikka alkaa näkyä loppuvuonna

Tällä tietämällä Joe Biden voitti vaaleissa, ja hänen hallintonsa kädenjälki alkaa näkyä politiikassa ensi vuoden jälkipuoliskolla. Luvassa on menoelvytystä ja vakaampaa kauppapolitiikkaa ympäristöä.

Taloussympäristön näkökulmasta paluu normaaliin viestintään ja toimintatapoihin vähentää epävarmuutta, ja on itsessään omiaan tukemaan talouden elpymistä.



Kiina

Kiinan tuotanto saavuttanut koronaa edeltäneen tasonsa

Koronavirus lähti viime vuodenvaihteessa liikkeelle Kiinasta. Kuluvan vuoden alussa Kiinassa käynnistettiin mittavia sulkutoimenpiteitä koronan leviämisen estämiseksi. Näin ollen koronaviruksen talousvaikutukset näkyivät ensimmäisenä Kiinassa.

Jälkikäteen arvioituna Kiinan mittavat toimenpiteet olivat onnistuneita. Julkaistujen tilastojen perusteella Kiina on selvinnyt koronasta hyvin. Itse tauti ei ole aiheuttanut Kiinassa yhtä suurta terveyskriisiä kuin esimerkiksi Euroopassa tai Yhdysvalloissa. Myös talousvaikutukset näyttävät jääneen tällä erää lyhyiksi.

Kiinan BKT supistui merkittävästi ensimmäisellä vuosineljänneksellä, 10 % edellisen vuoden lopusta. BKT elpyi kuitenkin jo toisella vuosineljänneksellä vuoden 2019 lopun tasolle. Elpyminen hidastui kuitenkin kesällä.

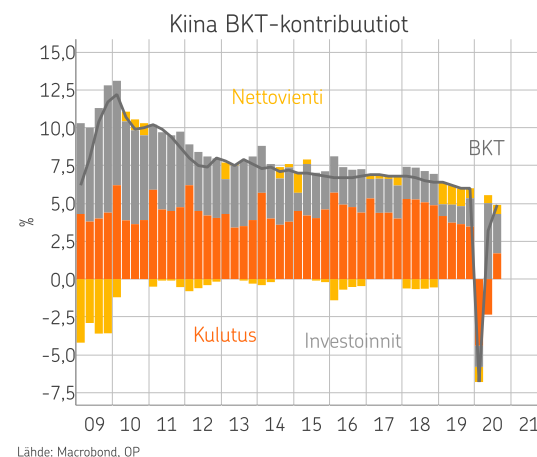
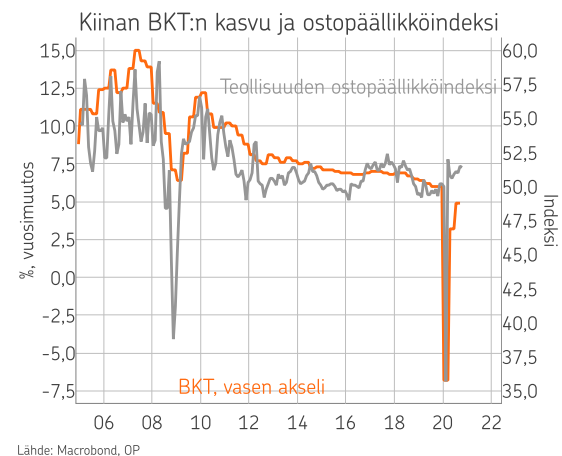
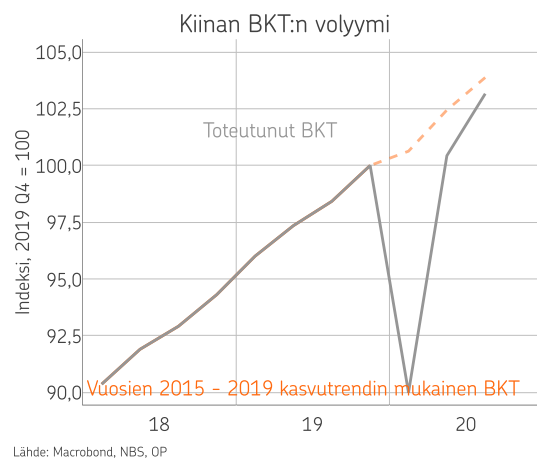
Elpymisen veturina olivat etenkin investoinnit. Kiinan laajat elvytysohjelmat ovat tukeneet talouskasvua juuri investointien kautta. Voimakkaan elpymisen avaimena onkin ollut runsas julkinen elvytys. Myös heikon alkuvuoden jälkeen kulutuksen kontribuutio kasvuun kääntyi kesällä positiiviseksi.

Nopean elpymisen ja hyvin hallussa pysyneen koronatilanteen vuoksi Kiinan kuluvan vuoden kuva on muuttunut kevään jälkeen positiivisemmaksi. Odotamme Kiinan BKT:n kasvavan tänä vuonna keskimäärin 2 %. Ensi vuoden kasvu palautuu jälleen lähemmäs Kiinalle viime vuosina tyypillisiä lukemia kasvun ollessa 8 %.

Tulevaisuudessa kestävämpää ja ympäristöystävällisempää kasvua?

Ensi vuonna juhliitaan Kiinan kommunistisen puolueen 100-vuotisjuhlia. Kiinan tapauksessa suurilla merkkipäivillä on tärkeä merkitys myös taloudellisten tavoitteiden kannalta. Lokakuun lopussa päättyneessä keskuskomitean kokouksessa keskusteltiin Kiinan tulevaisuutta koskevista teemoista ja sovittiin viisivuotissuunnitelmasta.

Toistaiseksi virallisissa tiedotteissa ei ole puhuttu esimerkiksi BKT-tavoitteesta. 2010-luvun tavoite oli tuplata BKT, tästä tavoitteesta Kiina jää vain hieman jälkeen. Julkaistujen tietojen perusteella Kiina pyrkii jatkossa panostamaan kasvun laatuun, teknologiaomavaraisuuteen sekä ympäristöön.



Iso-Britannia

Britannia kärsinyt pahasti koronasta

Britannian bruttokansantuote supistui toisella vuosineljänneksellä 21,5 % vuoden takaisesta, mikä on selvästi maan heikoin neljännesvuosi vuonna 1955 alkaneen tilastoinnin aikana. Kolmannella neljänneksellä talous kuitenkin elpyi merkittävästi. Tämän hetkisen arvion perusteella kolmannella kvartaalilla BKT olisi kasvanut noin 15 % edellisestä neljänneksestä.

Britannian koronavirustilanne on ollut yksi Euroopan heikoimpia, mikä näkyi etenkin kevään syvässä pudotuksessa. Sektoreittain tarkasteltuna Britannian kevään romahdus seuraa muun maailman esimerkkiä. Suurimman osan kansantuotteen laskusta selittää äkillinen ja syvä kuoppa palvelusektorilla. Toisaalta palvelut ovat myös se osa taloutta, joka kesällä veti talouden elpymistä.

Odotamme elpymisen hidastuvan merkittävästi kuluvan vuoden viimeisellä neljänneksellä. Koronan toinen aalto ei kuitenkaan aiheuta keväällä nähdyn kaltaista jyrkkää pudotusta taloudessa. Kokonaisuudessaan BKT supistuu tänä vuonna 10 %.

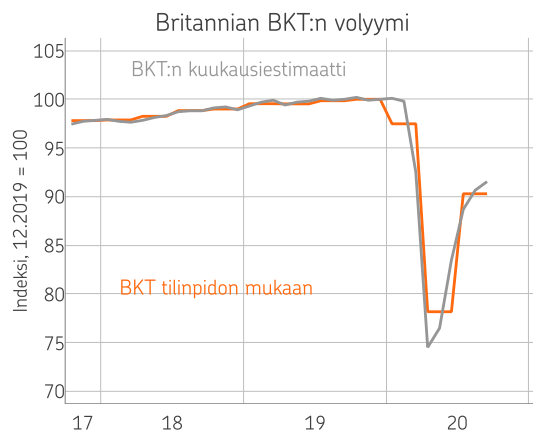
Ensi vuonna talous elpyy 5,5 prosentin vauhtia. Verrattain nopeasta kasvusta huolimatta BKT ei saavuta kriisiä edeltänyttä tasoaan vielä ensi vuoden aikana.

Muitakin huolia kuin korona—brexitin siirtymäaika loppuu

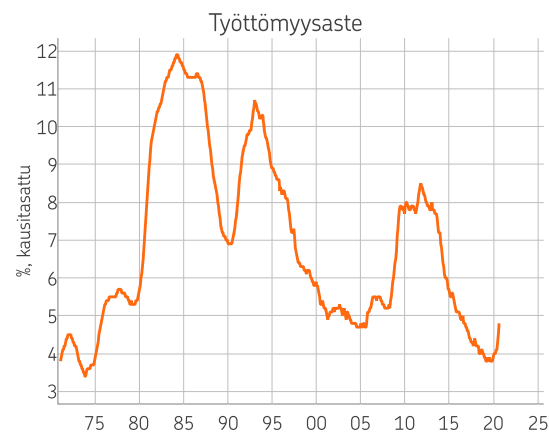
Tätä vuotta ei ole Britanniassa värittänyt ainoastaan koronavirustilanne, sillä kuluva vuosi on brexitin siirtymäaika. Tämä tarkoittaa, että Britannian ja EU:n tulisi päästä sopimukseen tulevasta suhteistaan vielä tämän vuoden aikana. Vielä on auki, millä ehtoilla ihmiset, tavarat ja palvelut ylittävät EU:n ja Britannian rajan vuoden vaihtumisen jälkeen.

Sopimukseton tila vuodenvaihteen jälkeen on täysin mahdollinen. Tässä tapauksessa kauppaa käytäisiin WTO-sääntöjen mukaan. Esillä on myös ollut samankaltainen sopimus kuin EU:n ja Australian välillä on, eli yksittäisten sektorien osalta olisi sopimuksia, mutta pääasiallisesti kauppaa käytäisiin WTO-säännöillä. Kolmas esillä ollut vaihtoehto on EU:n ja Kanadan välisen sopimuksen kaltainen sopimus. Tämä toisi joitain tulleja ja tuontirajoituksia, mutta on Australian sopimusta selvästi laajempi.

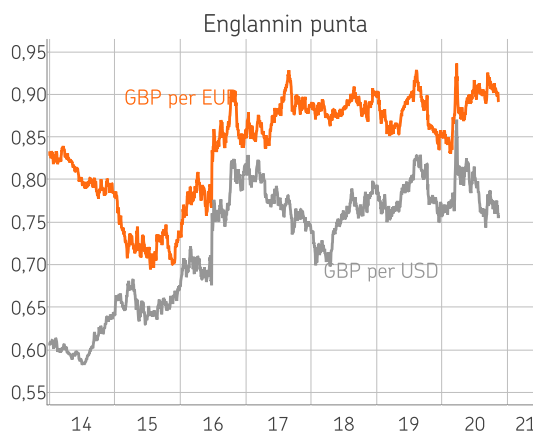
Sopimukseen pääsemisen kanssa on kiire. Neuvotteluiden on määrä jatkua tiiviisti.



Lähde: Macrobond, ONS, NIESR, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Suomi

Suomen talous elpyy vähitellen

Erittäin heikon toisen vuosineljänneksen jälkeen Suomen talous alkoi elpyä kesällä. Moniin Euroopan maihin verrattuna niin pudotus kuin elpyminen on Suomessa maltillisempi. Talous vaihtelee kuitenkin samassa rytmissä muun Euroopan kanssa.

Kesän elpymisen veturina oli etenkin kulutuksen toipuminen jyrkän pudotuksen jälkeen. Teollisuudessa pudotus oli pienempi, mutta myös elpyminen on ollut maltillisempaa. Koronan toinen aalto vaikeuttaa tiettyjen palvelutoimialojen toimintaa, mutta talouden kokonaiskuvassa vaikutukset jäävät pieniksi.

Vienti elpyy hidastuvaan tahtiin

Maailmankaupan tila heikentyi keväällä nopeasti koronapandemian alettua. Rajoitusten hellitettyä kesällä maailmankauppa kuitenkin lähti nopeaan kasvuun. Odotamme kasvun jatkuvan, mutta tahdin hidastuvan merkittävästi.

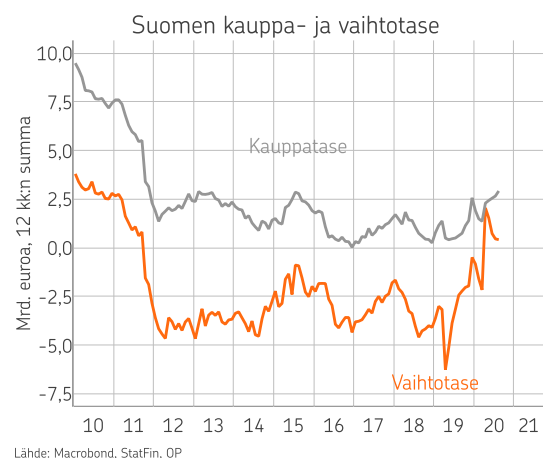
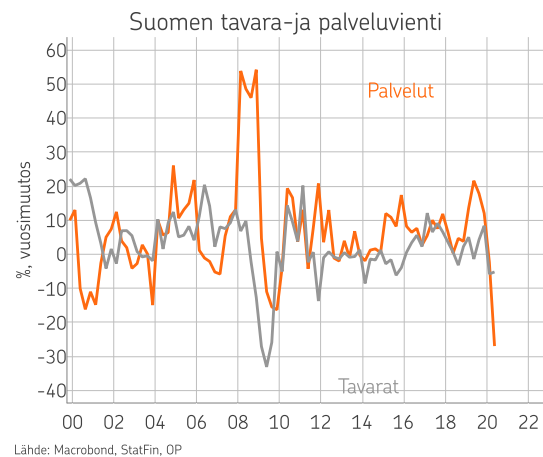
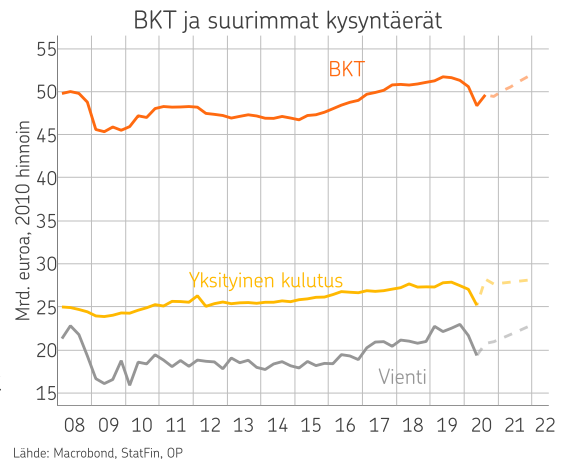
Suomen vientimarkkinoilla koronatilanne hellitti kesällä. Vientimarkkinoiden kasvu ja teollisuuden vedon parantuminen etenkin euroalueella tukee Suomen viennin nousua pohjalta. Koronan toinen aalto ei iske teollisuuteen yhtä rajusti kuin kevään ensimmäinen aalto. Suomen tavaravienti jatkaa elpymistään toisesta aallosta huolimatta.

Tammi-syyskuussa viennin arvo laski 15,2 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta. Syyskuussa tavaravienti oli 7,9 % pienempi kuin viime vuoden syyskuussa. Viennin pohja on tällä erää ohitettu. Elpymisen tahti kuitenkin hidastuu. Odotamme viennin supistuvan tänä vuonna 9 %.

Ensi vuonna vienti elpyy maailmankaupan piristymisen myötä. Elpymisestä huolimatta Suomen viennin taso ei saavuta edellistä huippuaan vielä ensi vuonna. Ensi vuonna vientiä tukee useampi laivatoimitus, sekä autoviennin piristymisen.

Vaihtotase alkuvuonna alijäämäinen

Tammi-elokuussa Suomen vaihtotase oli reilut kaksi miljardia alijäämäinen. Elokuussa vaihtotase oli kuitenkin 0,3 miljardia ylijäämäinen. Vaihtotaseen liukuva vuosisumma on yhä ylijäämäinen viime joulukuun suuren ylijäämän myötä. Odotamme tämän vuoden vaihtotaseen olevan hieman alijäämäinen.



Suomi

Kulutus elpynyt suht' nopeasti

Yksityinen kulutus supistui jyrkästi vuoden toisella neljänneksellä. Maksukorttitietojen perusteella kulutus sukelsi pahimmillaan maaliskuussa jopa 20-25 % alle kriisiä edeltäneen tason.

Kotitalouden toipuivat alkujärkytyksestä verraten nopeasti ja kulutus alkoi toipua jo ennen rajoitusten purkautumista. Toisella neljänneksellä yksityinen kulutus jäi 6,9 % edellisestä neljännestä pienemmäksi kiintein hinnoin kausitasattuna.

Kolmannella neljänneksellä kulutus elpyi selvästi ensimmäisestä neljänneksestä. Maksukorttitiedoista johdetun estimaatin mukaan kotitaloudet kuluttivat yli 10 prosenttia enemmän kuin huhti-kesäkuussa.

Syksyllä kulutuksen elpyminen on taittunut, ja indikaattorit viittaavat jopa lievään kulutuksen supistumiseen loka-joulukuussa. Koko vuonna kulutus supistuu noin kaksi prosenttia, mikä on huomattavasti keväällä pelättyä pienempi pudotus.

Ensi vuonna kulutus kasvaa selvähkösti tästä vuodesta, mutta elpyminen vuoden jälkipuoliskon tasolta on verokaista. Kriisiä edeltänyt kulutuksen taso ylitetään vasta vuoden 2021 lopulla. Kulutuksen kehitys myös jakautuu epätasaisesti. Osittain kulutus on jopa saanut lisävauhtia koronapandemiasta, ja erityisesti tavaroiden myynti on elpynyt kevästä hyvin. Sen sijaan osa palveluista kärsii pandemiasta vielä pitkään.

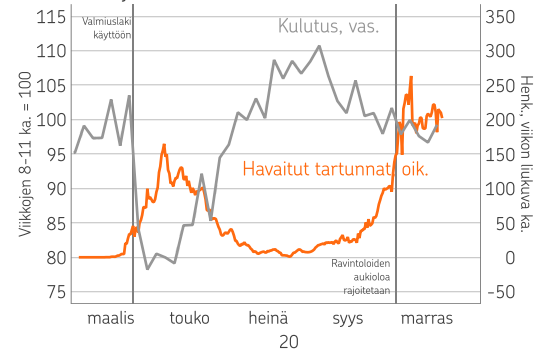
Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot nousevat hieman tänä vuonna ja säästämisaste nousee useita prosenttiyksiköitä. Ensi vuonna käytettävissä olevien tulojen kasvu ja luottamus talouteen vahvistuvat. Säästämisaste pysyy silti vuoden lopullakin vielä yli lähtötason.

Inflaatio jatkuu hitaana

Kuluvana vuonna inflaatiota on hidastanut laskenut öljyn hinta, mikä on seurausta koronaviruksen aiheuttamasta pandemiasta. Ennakkotieto lokakuun inflaatiosta (YKHI) oli 0,2 %. Ilman verojen korotuksia inflaatio olisi ollut negatiivinen. Koko vuoden inflaation odotetaan jäävän 0,4 prosenttiin.

Inflaatio jatkaa nollan tuntumassa ensi vuoden alkupuolelle, jonka jälkeen energian hinnan vuosimuutos nostaa inflaation 1 % tuntumaan. Energian hinnan vuosimuutokset tuovat merkittävää heilahdusta ensi vuoden inflaatioon.

Yksityinen kulutus OP:n korttidatan mukaan arvioituna ja havaitut koronavirustartunnat



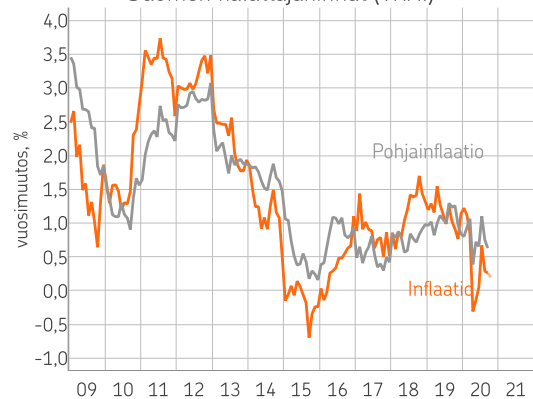
Lähde: Macrobond, OP

Kotitalouksien säästämisaste



Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Suomen kuluttajahinnat (YKHI)



Lähde: Macrobond, StatFin, Eurostat, OP

Suomi

Rakentaminen investointien valopilkku

Yksityisten investointien tahti hidastui tuntuvasti viime vuonna. Jo ennen koronaa odotus oli, että investointien veto vaimenee entisestään. Kokonaisuudessaan investoinnit näyttävät kuitenkin selvinneen koronasta odotettua vähemmällä. Osin julkisten investointien takia.

Koronan heikentämä yritysten toimintaympäristö on aiheuttanut joidenkin investointien peruuntumisia ja lykkäytymisiä. Toisaalta rakentamisen yllättävänkin vahva vuosi on pitänyt investoinnit vahvempina kuin vielä keväällä pelättiin.

Huhti-kesäkuussa kuljetusvälineinvestoinnit laskivat tuntuvasti, mutta suuret heilahtelut ovat tyypillisiä tässä aluerässä. Myös kone- ja laiteinvestoinnit ovat laskeneet selvästi. Lasku on jatkunut jo neljä peräkkäistä neljännestä.

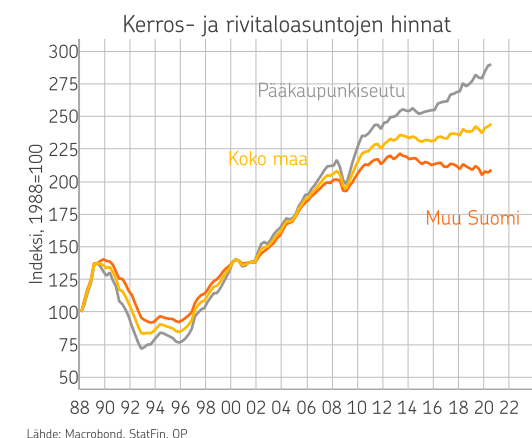
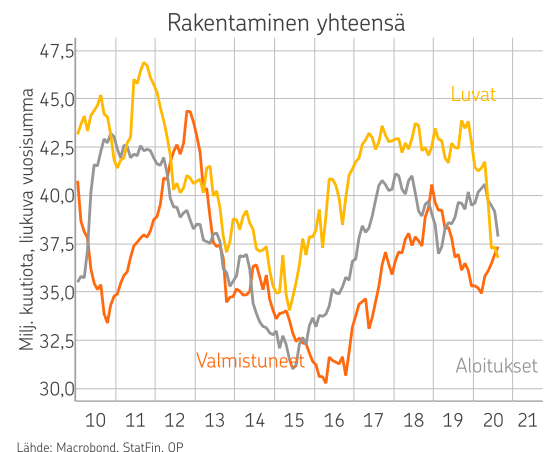
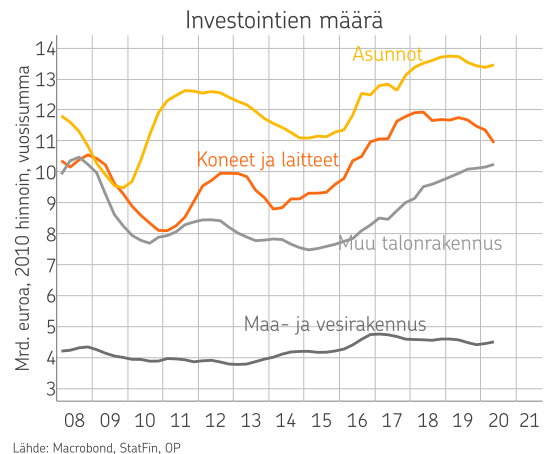
Asuinrakentaminen on pohjimmiltaan kestänyt koronakriisin hyvin. Asuinrakennusten aloitukset ovat pysytelleet vakaana, eikä rakennusyritykset ole raportoineet merkittävistä ongelmista. Asuinrakennuksiin myönnettyjen rakennuslupien määrä on kuitenkin jatkanut laskuaan, mikä heijastuu hieman rakentamisen aktiviteettiin loppuvuonna ja ensi vuonna. Myös muu talorakentaminen on pitänyt hyvin pintansa tänä vuonna.

Kokonaisuutena investointeja tukee tänä vuonna julkiset investoinnit. Yksityisten investoinnit sen sijaan laskevat. Rakentamisen pelättyä pienempi lasku pehmentää investointien pudotusta. Investoinnit vähenevät kokonaisuutena 4,5 % tänä vuonna. Ensi vuonna myös yksityiset investoinnit kääntyvät kasvuun. Kokonaisuudessaan investoinnit kasvavat ensi vuonna 1,8 %.

Asuntomarkkinoita korona ei juuri hetkauttanut

Asuntomarkkinoiden aktiviteetti hiljeni selvästi kevään ensimmäisessä korona-aallossa. Asuntojen hinnoissa ei ole nähty normaalista poikkeavaa heilahtelua, mitä selittänee osaltaan lyhennysvapaat ja matala korkotasot. Asuntojen hinnat nousevat tänä vuonna prosentin ja ensi vuonna 1,5 %.

Lyhennysvapaiden määrä kasvoi kevään lomautusaallon myötä selvästi. Huhtikuussa uudelleen neuvotellut asuntolainat olivat peräti 5,5 % suhteessa koko asuntolainakantaan. Lyhennysvapaiden normaalia selvästi korkeampi käyttö on tukenut asuntolainakannan kasvua tänä vuonna.



Suomi

Työttömyyden nousu jää maltilliseksi

Kevään lomautuspiikki suli osin kesällä. Pahimmillaan kokoaikaisesti lomautettuja oli noin 170 000 henkeä. Syksyllä lomautettujen määrä on pysynyt hieman alle 60 000 ihmisen. Tämä on 40 000 enemmän kuin ennen kriisiä.

Työvoimatutkimuksen mukaan työllisten määrä oli keväällä pahimmillaan 96 000 henkeä vähemmän kuin vuotta aiemmin. Työllisyys kääntyi kesällä nousuun ja työllisyysaste oli kausitasattuna nousut kevään 70,2 prosentista syyskuussa 71,9 prosenttiin. Trendilukemat eivät ole pysyneet äkkikäänteissä kovin hyvin mukana.

Ensi vuoden kasvuluvuista huolimatta työllisyys vähenee hieman ensi vuonna keskimäärin vuoteen 2020 verrattuna. Työllisyysaste säilyy samalla, 71,6 %, tasolla kuin tänä vuonna. Kokonaisuutena kriisin vaikutus työllisyyteen on jäämässä pelättyä pienemmäksi, ja työllisyysaste on korkeammalla kuin vuonna 2017.

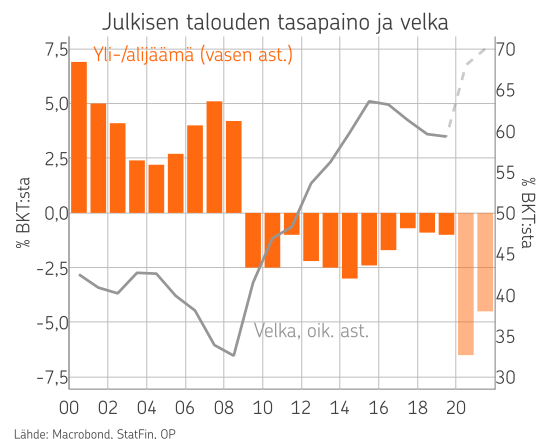
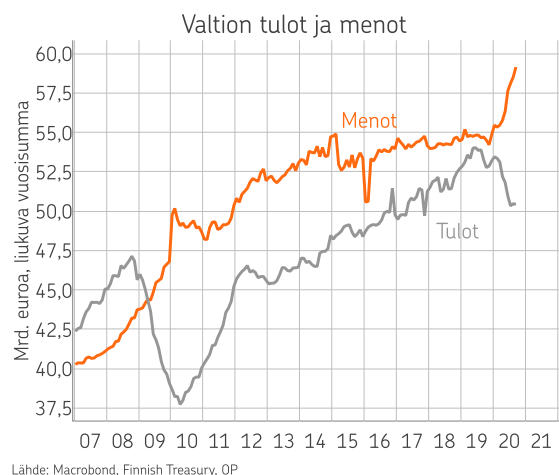
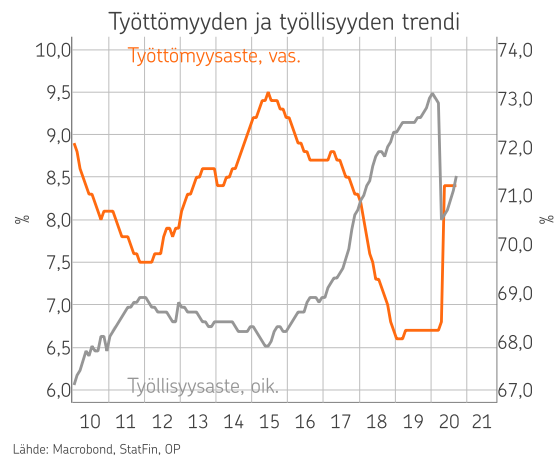
Myös työttömyys nousi maltillisesti Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaisilla mittareilla. Keskimäärin työttömyysaste nousee tänä vuonna noin prosenttiyksikön viime vuodesta. Vuonna 2021 työttömyysaste pysyy noin kahdeksassa prosentissa. Tällä kertaa työvoimaosuus ei ole laskenut kriisiä aiemmasta tasosta, mikä nostaa työttömyyttä, mutta on talouden potentiaalisen kasvun näkökulmasta myönteinen uutinen.

Julkisen vaje supistuu hieman ensi vuonna

Julkisen talouden vaje paisuu tänä vuonna suurimmaksi sitten vuoden 1994. Toisella vuosineljänneksellä alijäämä on Eurostatin tilaston mukaan 6,3 %, kun euroalueella vaje oli kokonaisuutena 11,4 % suhteessa BKT:hen. Suhteellisesti Suomen julkisen talouden vaje jää näin maltilliseksi.

Julkisen velka hyppää 68 prosenttiin, eikä käännettä parempaan ole luvassa ensi vuonnakaan. Julkinen alijäämä pienenee tästä vuodesta 4,5 prosenttiin suhteessa kansantuotteeseen. Verrattuna vuoteen 2020 finanssipolitiikka on näin kiristävää huolimatta kriteerit ylittävästä vajeesta.

Kriisien tuomien akuuttien menopaineiden jäädessä taakse on edessä vähittäinen paluu arkeen. Perusasetelma finanssipolitiikassa ei ole muuttunut, ja haasteita julkisen talouden saamisessa kestäväle uralle on edessä entistä enemmän.



OP:n ekonomistit julkaisevat suhdanne-ennusteen kaksi kertaa vuodessa. Niiden lisäksi julkaistaan suppeampi suhdannekatsaus kaksi kertaa vuodessa suhdanne-ennusteiden välissä. Suhdanne-ennusteet julkaistaan tammikuussa ja elokuussa. Suhdannekatsaukset julkaistaan toukokuussa ja marraskuussa.

OP

Pääekonomisti
Senioriekonomisti
Ekonomisti

Reijo Heiskanen
Tomi Kortela
Joona Widgrén

puh. 010 252 8354
puh. 010 252 1866
puh. 010 252 1013

etunimi.sukunimi@op.fi

op.media

Twitter:
@OP_Ekonomistit
@Reiskanen
@KortelaTomi
@jjwidgren