



HYPO

HYPON TALOUSKATSAUS

Suomen taloustilanne ja -näkömöt, 8.7.2015

PAREMPAAN ASUMISEEN. TURVALLISESTI.

Yksi askel eteen, kaksi taakse

- Suomen talous vajoaa juoksuhiikkaan kolmatta vuotta. Kuluvana vuonna talous pinnistää vaivoin plussalle rohkeampien kuluttajien ansiosta. Ensi vuonna investoinnit ja elpyvä vienti ottavat vastuun noususta kasvun jäädessä maltilliseksi.
- Vienti virkoaa vasta vuoden 2015 lopulla. Toipumista rokottaa rajusti Venäjän talouden horjuminen, mutta vastatuuli puhaltaa myös lännestä.
- Halpuuttaminen ja lyhennysvapaat ovat tukeneet kotitalouksia, mutta varoja on valunut Turkin matkoihin ja sukanvarteen. Kasvuhyppy jää pieneksi tuuppaukseksi.
- Työttömyys kohoaa kohti 10:tä prosenttia. Vastaavia lukuja Suomessa on viimeksi nähty Ahtisaaren presidenttikaudella.
- Elinkeinorakenteen murros myllertää. Tulevaisuuden työpaikat poikkeavat tehdaspiippujen kulta-ajasta ja vaativat aiempaa tiiviimpiä osaamiskeskittyimiä.
- Helsingin seudun vetovoima kasvaa entisestään, mutta Vaasa–Seinäjoki-alue osoittaa, että verkostomaiset kaupunki-seudut voivat myös menestyä kilpailussa.
- Suomen heikko kustannuskilpailukyky hidastaa toipumista. Olemattomia palkan-korotuksia vaaditaankin pitkälle tulevaan. Kevyt huutelu palkka-alesta ei sen sijaan ole rakentavaa tai realistista.
- Uusi hallitus hakee yhä suuntaansa ja vasta syksyn budjettiesitys paljastaa Sipilän johtaman kolmikon todelliset karvat. Rakenneuudistukset ovat välttämättömiä vahvemman kasvun ja julkisen talouden kestävyuden kannalta. Lähivuosina hallituksen leikkaukset rajoittavat kasvua.
- Kreikka horjuu kohti euroeroa, mutta tie on vaarallinen sekä Kreikalle että muulle euroalueelle. Sopus on yhä mahdollinen. Lyhyellä aikavälillä EKP torjuu heijaste-vaikutukset, mutta särö voi tulevissa paineissa laajeta muille reuna-alueille.

Kysyntä ja tarjonta	2013	2014	ennuste 2015	ennuste 2016
Määrän muutos, %				
BKT	-1,3	-0,1	0,1	1,3
Tuonti	-1,6	-1,4	0,4	2,5
Vienti	-0,7	-0,4	0,3	3,5
Kulutus	-0,2	-0,1	0,5	0,3
-yksityinen	-0,6	-0,2	0,7	0,5
-julkisen	0,6	0,2	0,1	-0,3
Investoinnit	-5,3	-5,1	-1,8	3,0
Indikaattoreita	2013	2014	ennuste 2015	ennuste 2016
Työttömyysaste, %	8,2	8,7	9,5	9,5
Ansiotaso, %	2,1	1,4	1,1	1,2
Inflaatio, %	1,5	1,0	0,1	1,0
Vaihtotase, mrd €	-3,6	-3,8	-2,5	-1,5
Vaihtotase / BKT, %	-1,8	-1,9	-1,2	-0,7
Julkisen alijäämä / BKT, %	-2,5	-3,2	-2,9	-2,4
Julkisen velka / BKT, %	55,8	59,3	62,2	63,5

Suomi hämärän rajamailla

Suomi pysyi taantumassa alkuvuonna kokonais-tuotannon supistuessa kolmannen neljänneksen peräkkäin. Suomen talous on värissyt hienoisesti alaspäin jo kolme viime vuotta eikä selkeää käännettä ole vielä nähty.

Suomen talous painii kolmen pirullisen haasteen kanssa: teollisuuden pohjan romuttuminen on vienyt korkean lisäarvon tuotantoa, väestön ikääntyminen vähentää työikäisten määrää ja Venäjän taantuma iskee vientiin ja matkailualoihin.

Vanhojen menestyjien kaaduttua uusia tähtiä ei ole vielä noussut. Luovan tuhon mukana heikoimmin kannattavat yritykset karsiutuvat pois ja tuottavimmat kasvuyritykset valtaavat alaa. Murros on kivulias ja vie aikaa. Suomen heikko kustannuskilpailukyky hidastaa osaltaan sopeutumista. Pieniä merkkejä paremmasta on havaittavissa, mutta etenkin palvelualoilla yt-kierrokset eivät ole vielä ohi.

Ulkopuolelta Suomen taloutta piristävät nyt samat kolme tekijää kuin muuta euroaluetta: öljyn hinnan romahdus tukee yksityistä kulutusta, rahoitusolojen helpottuminen helpottaa investointeja ja euron kurssin heikkeneminen vauhdittaa vientiä. Suomella on kuitenkin omat kipupisteensä. Ensinnäkin öljyn hinnan lasku painaa Venäjän taloutta entistä syvemmälle, joten osa myötätuulesta tyssää heikompaan idänkauppaan. Toiseksi rahoitusolojen kohentuminen on pientä rahoituskanavien pysyttyä auki koko finanssikriisin ajan. Kolmanneksi euro ei ole heikentynyt suhteessa Suomen tärkeimpien vientimaiden eli Ruotsin ja Venäjän valuuttoihin. ”Suomen euro” on pysynyt tuskastuttavan vahvana, vaikka euro/dollari-kurssi onkin kehittynyt suotuisasti.

Keinoja kasvuun on olemassa. Kenties selkein ”matalalla roikkuva omena” on kaupungistumisen tuoma tuottavuushyppy. Sen sijaan, että yritämme hidastaa kaupungistumisen pysäyttämätöntä voittokulkua, meidän tulee herätä uuteen todellisuuteen ja miettiä, miten muokkaamme kehityksen palvelemaan parhaiten Suomen tarpeita. Tiivis kaupunkirakenne mahdollistaa palveluolosten työpaikkojen synnyn ja uusien ideoiden tehokkaan leviämisen. Kaupungeissa tuottavuus on korkeampaa vaan kaikkialla maailmassa.

Toinen kasvun lähde tulee olemaan ikääntyneiden vahvempi osallistuminen työmarkkinoilla. 60–64-

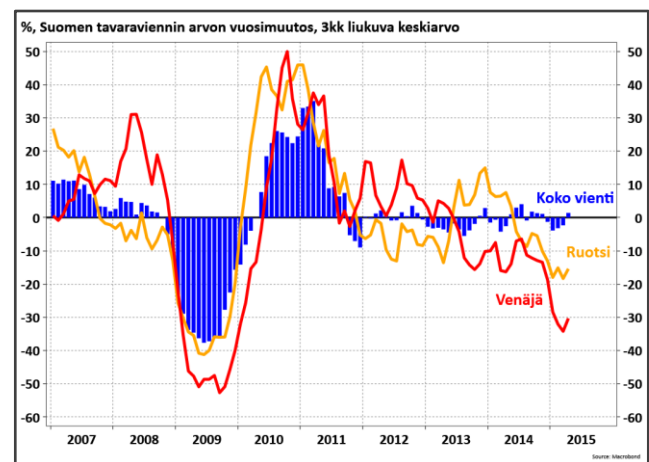
vuotiaiden työllisyysaste on 2000-luvulla yli kaksinkertaistunut ja 65–69-vuotiaiden kolmin-kertaistunut. Edes finanssikriisi tai Suomen kuluva pitkä taantuma ei ole pysäyttänyt nousutrendiä.

Kolmas tapa vahvistaa talouskasvua on lisätä kilpailua ja purkaa raskasta sääntelyä. Sipilän hallitus on sitoutunut tavoitteeseen, mutta muutoksen tiellä on runsaasti etujärjestöjä ja vaikutusvaltaisia toimijoita. On rehellistä myötää, että uudistukset eivät paranna kaikkien tilannetta – rakennemuutoksilla on aina voittajia ja häviäjiä. Mikäli uudistus on taloudellisesti järkevä, on häviäjiä mahdollista auttaa murrosvaiheen yli väliaikaisilla ratkaisuilla.

Vienti hoipertelee itä- ja länsirintamalla

Suomi kärsii osin puhtaasti huonosta onnesta. Talouden mannerlaattojen siirtyessä ei voi jäädä paikalleen makaamaan, vaan pienen maan täytyy mukautua ripeästi uuteen tilanteeseen.

Venäjän talouden horjuminen leikkasi idänkaupan tavaraviennistä alkuvuonna jopa kolmanneksen huolimatta viime vuoden vaisusta vertailukohdasta. Toiseksi vastatuuli puhaltaa myös lännestä. Tavaravienti Suomen tärkeimpään vientimaahan Ruotsiin rojauti tammi-huhtikuun aikana liki viidenneksen edellisvuodesta. Yhtenä tekijänä on Ruotsin kruunun heikkeneminen suhteessa euroon.



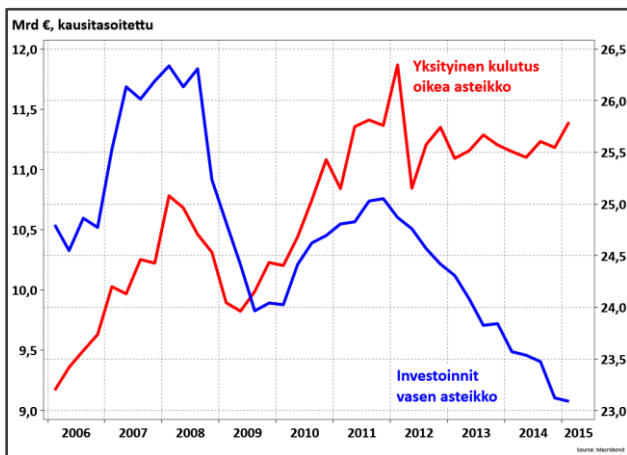
Suomi kärsii viennin perinteisestä painotuksesta investointi- ja väli tuotetavaroihin. Kulutustavarat käyvät nyt kaupaksi, mutta Suomen vahvuus ei

sijaitse tällä sektorilla. Suomen vienti odottaakin patoutuneen investointikysynnän käynnistymistä Euroopassa. Teollisuuden ohut tilauskanta, Kreikan kriisin levittämä epävarmuus ja teollisuuden rakennemuutos siirtävät nousun aina ensi vuoteen asti. Odottavan aika käy pitkäksi.

Tuonti on hiipunut vientiä enemmän, joten vaihtotase on oiennut lähemmäs tasapainoa. Tammi-huhtikuussa vaihtotase oli kaksi miljardia euroa alijäämäinen, mikä on noin miljardin vähemmän kuin edellisvuonna. Suomi velkaantuu ulkomaille tulevina vuosina tilanteen kuitenkin kohentuessa vähitellen.

Rakennustyömaat hiljaisia ja kaupoissa tyhjää

Investoinnit supistuvat neljättä vuotta peräkkäin. Rakennusalan lasku helpottaa, mutta uudisrakentaminen pysyy vaisuna. Rakennusmontut käyvät aiempaa harvinaisemmiksi kasvukeskusten ulkopuolella. Teolliset investoinnit odottavat yhä vahvempaa kysynnän kasvua joko koti- tai ulkomaasta. Korjausliike investoinneissa nähdään vasta 2016 ulkomaisen kysynnän ja rakennusalan vetämänä. Ensi vuonna investointilukuja pönkittää myös Äänekosken biotuotelaitoksen rakennustyöt.

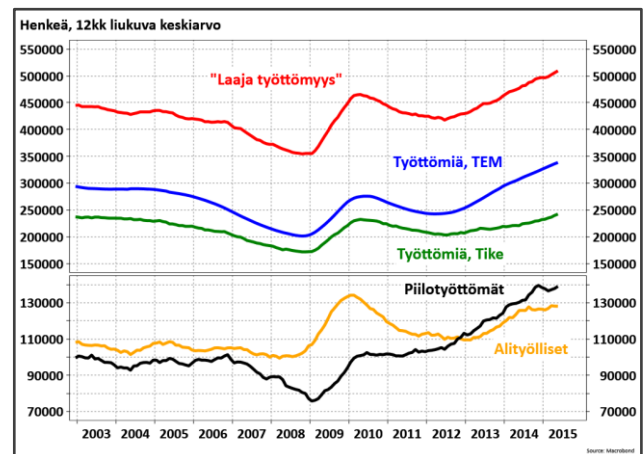


Yksityisen kulutuksen hypähdys tammi-maaliskuussa uhkaa jäädä hetkelliseksi. Huhti–toukokuun tiedot kaupanalalta kertovat kassakoneiden kilisseen viime vuotta heikommin. Ruokakauppojen hintakilpailu ja pankkien lyhennysvapaat eivät enää näkyneet kotimarkkinoilla vahvasta kuluttajaluottamuksesta huolimatta. Rahat ovat päätyneet osin sukanvarteen odottamaan. Toisaalta varoja on valunut Suomen rajojen ulkopuolelle sateisen alkukesän siivittäessä ulkomaanmatkojen kysyntää.

Kotimarkkinayritysten tilanne pysyy haastavana pitkään. Kuluttajien heikon ostovoiman lisäksi tärkeiden venäläisturistien määrät ovat puolittuneet. Matkailuyrittäjien ahdinko ei hevillä helpota.

Kotitaloudet kantavat heikon talouskasvun seuraukset

Talouden rakennemurrosta ja kestävästä kasvua hidastaa osaltaan Suomen heikko kustannuskilpailukyky. Tilanteen korjaaminen vaatii olemattomia palkankorotuksia useiksi vuoksi eteenpäin. Kipeää palautumista helpottaisi ripeämpi tuottavuuskasvu tai verotuksen painopisteen siirto työnteosta kulutukseen. Kevyt huutelu yleisestä palkka-alesta ei sen sijaan ole rakentavaa tai edes realistista. Yli 25 prosentin työttömyysasteen kanssa painiskelleessa Espanjassa palkat eivät ole juuri laskeneet. Palkkatason leikkaus saattaa lisäksi jarruttaa talouskehitystä kotitalouksien velkojen pysyessä entisellään samalla kun tulot supistuvat.



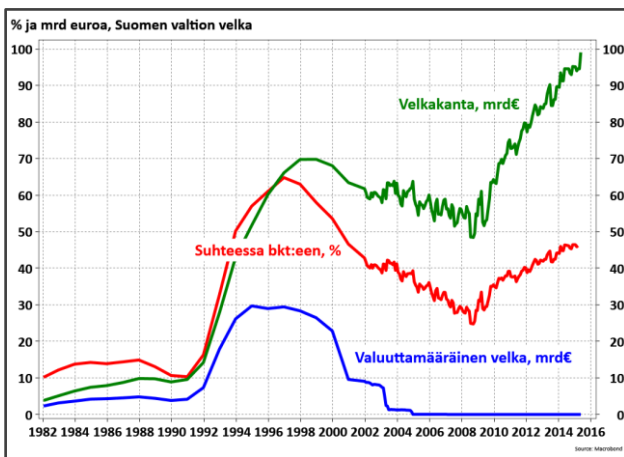
Kun valuutta tai palkat eivät jousta talousiskun sattuessa, jäljelle jää kasvava työttömyys. Työttömyysaste kipuaa kohti 10:tä prosenttia. Mikäli työttömien lisäksi mukaan lasketaan virallisista työttömyyslukuista tippuneet piilotyöttömät ja vajaita työpäiviä tahtomattaan tekevät alityölliset, taistelee vähäisistä vapaista työpaikoista nyt yli puoli miljoonaa henkeä. Erityisen uhkaavaa on pitkäaikaistyöttömyyden kasvu – kokemukset 90-luvun laman jälkeen kertovat, että edes vahva talouskasvu ei auta suurta osaa syrjäytyneistä takaisin työn syrjään kiinni. Inhimillisen hädän lisäksi kasvava rakennetyöttömyys johtaa heikompaan kasvuun tulevina vuosina.

Inflaation painuminen nollan tuntumaan tukee ostovoimaa hetkellisesti, mutta on vahingollinen pidemmän päälle. Hintavakaudesta huolehtiva Euroopan keskuspankki ponnistelee puolustaaakseen mandaattinsa mukaista noin kahden prosentin inflaatiiovauhtia. Suomen inflaatio pysyy euroalueen keskiarvoa hitaampana palkkakurin voimalla.

Sipilän hallitus puun ja kuoren välissä

Julkisen talouden velka nousi 121 miljardiin euroon eli reiluun 59 prosenttiin BKT:sta vuonna 2014. Viime vuonna alijäämä ylitti myös EU:n sopimuksen mukaisen 3 prosentin rajan. Ensi vuonna ylitetään myös 60 prosentin velkaraja suhteessa kokonaistuotantoon. Ilman talouskasvua velkakanta ja -suhde jatkavat nousuaan.

Suomen heikko suhdannetilanne – tuotanto on selvästi alle potentiaalisen tason – puoltaisi elvytystoimia. Vaa’an toisella puolella painaa EU-rajat ylittävä velkataso ja tervehdyttämistä vaativa kestävyysvaje. Hallitus onkin puun ja kuoren välissä.



Hallitusohjelman mukaiset menoleikkaukset ovat merkittäviä 2016–2019. Toisaalta niin kutsutut kärkihankkeet loiventavat kiristävää finanssi-politiikkaa ensimmäisinä vuosina, minkä lisäksi mahdolliset tuloveronkevennykset vähentäisivät kiristyksiä ensi vuonna.

Menoleikkaukset hidastavat kasvua vääjäämättä vaalikauden ajan muutaman kymmenyksen BKT:sta. Talouskasvun kannalta keskeisiksi muodostuvatkin kasvun edellytyksiä parantavat rakenneuudistukset. Sääntelyn purkaminen, kilpailun lisääminen ja työmarkkinoiden uudistaminen voivat kohentaa kasvumahdollisuuksia selkeästi, mutta vaikutus-

arvioiden tekeminen on toistaiseksi mahdotonta. Pitkän aikavälin kasvupotentiaalin kannalta ristiriitaisia ovat leikkaukset päiväkodeista ja kouluista sekä nykyisen yritysraenteen tukeminen.

Alueellinen kehitys erkaantuu

Talustilanteen vakavuus vaihtelee alueittain. Itä- ja Pohjois-Suomessa työttömyysaste on jopa kaksinkertainen Pohjanmaahan verrattuna. Kainuussa alle kuusi kymmenestä työkäisestä on töissä. Venäjän horjuminen lisää Itä- ja Kaakkois-Suomen tuskaa. Varoittava merkki Itä-Suomelle ja Lapille on muuttoliikkeen yksipuolisuus – alueelta ei tahdo löytyä yhtään varmasti vetovoimaista kasvukeskusta, joka houkuttelee uusia asukkaita vuodesta toiseen.

Vastakkaisessa päässä majailee puolestaan yrittäjähenkinen ja -myönteinen Pohjanmaa, mikä erottuu edukseen liki kaikilla talousmittareilla. Etenkin Vaasa–Seinäjoki-akseli taistelee menestyksekkäästi suurkaupunkikehitystä vastaan. Helsingin seutu on silti Suomen talouden moottori. Toivottavaa on, että tulevaisuus ei nojaa vain yhden kortin (Helsinki) varaan, vaan kilpailua ja taakan jakoa löytyy muualtakin. Tampere on vahvin kandidaatti Suomen Göteborgiksi, joskin takamatkaa on valtavasti. Ilahduttavaa on myös Turun vetovoiman vahvistuminen.

Alueet, jotka nojaavat tiiviiseen kaupunkirakenteeseen ja verkostomaiseen yhteyteen muiden alueiden kanssa ovat tulevaisuuden menestyjiä. Toimivia liikenneyhteyksiä ei voi liialti korostaa alueiden sisällä tai välillä. Turulle keskeistä on oikorata Helsinkiin, Tampereelle kaupunkirata uusine asuinalueineen. Vaativissa oloissa menestymisestä esimerkkinä toimii Kuopio Pohjois-Savossa, jonka kaavoituksesta monella muulla kaupungilla on paljon opittavaa.

Suomi on Länsi-Eurooppaa 10–15 vuotta jäljessä kaupungistumiskehitystä, mutta nyt kiri on käynnistynyt. Muuttoliike kohdistuu vain harvoin, tuttuihin kohteisiin. Pk-seudun ja Pohjanmaan lisäksi Tampere, Turku, Oulu, Kuopio, Jyväskylä, muodostavat lyhyen listan kaupungeista, joissa työkäisen väestön kasvu varmistaa elinvoimaisen kehityksen tulevaisuudessakin. Muu Suomi ei ole tuomittu kurimukseen, mutta haasteet ovat vakavammat ja vaativat taitoa vastata pirulliseen ongelmaan. Silmien sulkeminen muutokselta ei ole ratkaisu.

Kreikka vaarallisella tiellä

Maailman talouskasvu yski alkuvuonna USA:n ja Kiinan odotettua heikomman kehityksen johdosta. Vaisu jakso johtui kuitenkin väliaikaisista tekijöistä, joten globaali kasvu vahvistuu loppuvuonna kehittyneiden maiden johdolla kohti 3,5 prosenttia eli likimain edellisvuoden lukemiin.

Vanhojen teollisuusmaiden kasvu piristyy, mutta toisaalta kehittyvien maiden vauhti hiipuu. Erisuuntaista kehitystä siivittää öljyn hinnan romahdus, mikä iskee öljyn tuottajamaihin. Toisaalta energian hinnanlasku tuo kaivatun kasvusysäyksen öljyntuotajamaille, kuten Länsi-Euroopalle, Yhdysvalloille ja Japanille. Kokonaisvaikutus öljyn hinnan laskusta on maailman taloudelle selkeästi positiivinen.

BKT:n kasvu, %	2013	2014	ennuste 2015	ennuste 2016
Maailma	3,4	3,4	3,5	3,8
USA	2,2	2,4	3,1	3,1
Euroalue	-0,5	0,9	1,5	1,6
Japani	1,6	-0,1	1,0	1,2
Kiina	7,8	7,4	6,8	6,3
Venäjä	1,3	0,6	-3,8	-1,1
Kehittyneet taloudet	1,4	1,8	2,4	2,4
Kehittyvät taloudet	5,0	4,6	4,3	4,7

Lähde: IMF WEO huhtikuu 2015

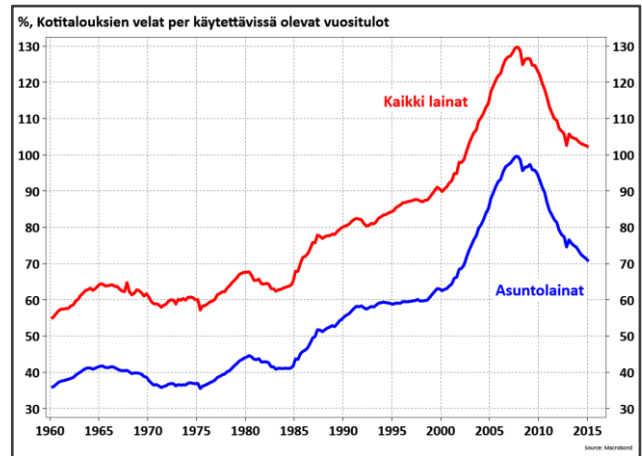
Kaikki katseet Fedissä, vaikka presidenttikisa kiihtyy

Yhdysvaltain talous jopa supistui vuoden alussa ankaran talven kurittaessa itärannikkoa ja länsirannikon satamalakkojen leikatessa vientiä. Myös vahvistunut dollari painaa USA:n kasvumahdollisuuksia, joskin ulkomaankaupan osuus on varsin pieni maan kokonaistuotantoon verrattuna.

Kasvu kiihtyy yksityisen kulutuksen voimalla, mikä saa vauhtia työmarkkinoiden elpymisestä, ostovoiman noususta, öljyn hinnan romahduksesta ja kuluttajaluottamuksen noususta. Amerikkalainen kuluttaja on karistanut finanssikriisin velkataakat niskastaan, ja vihdoin sekä uskaltaa että pystyy kuluttamaan normaaliin tapaan.

Vahvistuvat työmarkkinat, kasvunäkymän vakiintuminen ja inflaatio-odotusten nousu johtavat USA:n keskuspankin Fedin ensimmäiseen koronnostoon finanssikriisin jälkeen kuluvan vuoden lopulla. Ohjaukorkoa nostetaan kuitenkin varoen,

sillä Fed ei halua suistaa taloutta nousutrendiltä. Osaltaan odotukset kireämmästä rahapolitiikasta ovat kuitenkin jo jarruttaneet talouskehitystä.



Rahapolitiikan näytellessä keskeisintä roolia USA:n talouskasvussa tuovat lähestyvät presidentinvaalit oman mausteensa ja epävarmuutensa finanssipolitiikkaan. Barack Obaman toinen presidenttikausi on vasta ylittänyt puolivälin, mutta vaalikamppailu demokraattien ja republikaanien sisällä on jo edennyt pitkälle. Demokraattien ehdokkaaksi itsensä on jo vakiinnuttanut Hillary Clinton, kun republikaanien kenttä on hajanaisempi Jeb Bushin johtaessa niukasti mielipidemittauksia.

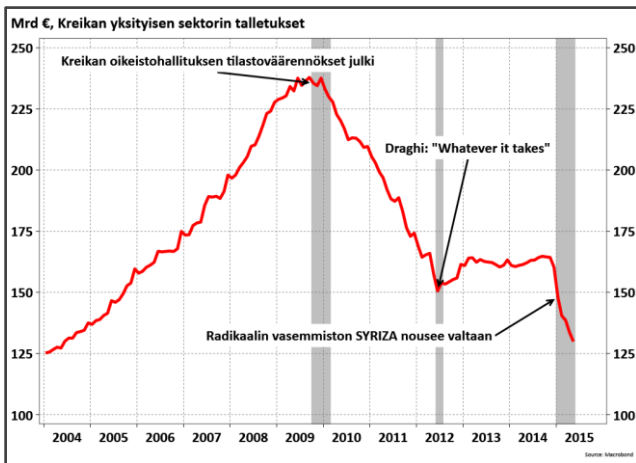
Euroalue toipui, Kreikka putosi kydistä

Maailman talouden riippakivenä ollut euroalue pyrjesteli alkuvuonna odotettua vahvempaan kasvuun öljyn hinnan voidellessa kulutusta ja euron laskun parantaessa viennin edellytyksiä. Myös jumissa olleet rahoituskanavat etenkin Etelä-Euroopassa ovat avautuneet parantaen rahoituksen saatavuutta kotitalouksille ja yrityksille. Myönteisten tekijöiden lisäksi talouteen jarrua tuoneet julkisen talouden menoleikkaukset ja veronkorotukset ovat pääosin takanapäin.

Talouskasvu on kokonaisuudessaan vahvistumassa, mutta Kreikan kriisi sumentaa loppuvuoden näkymiä. Riskit ovat suuria valuutta-alueelle, mutta markkinat luottavat Euroopan keskuspankin (EKP) tukevan lähiajan kasvutilannetta kriisin sattuessa.

EKP:n toiminta on ollut keskeistä jo pelkästään talousnäkymien kohentumiselle. Maaliskuussa aloitettu osto-ohjelma tuo vihdoin kaivattua myötätuulta deflaation partaalla horjuneelle valuutta-alueelle. Tukitoimet jatkuvat nykytiedon valossa syyskuuhun 2016 asti, mutta todennäköisyys rahapolitiikan lisäkeventämiselle tai ostojen jatkamiselle ilmoitettua pidempään on merkittävä. Inflaatio on yhä vaimeaa ja inflaatio-odotukset kaukana EKP:n hintavakauden edellyttämältä noin 2 prosentin tasolta.

Kreikka tarpoo vararikossa ja poliittiset ratkaisut ovat ajaneet maan euroalueen reunalle. Maan pankkisektori riippui pitkään EKP:n hätärahoituksen varassa. Keskuspankin kärsivällisyys loppui kansanäänestysilmoitukseen ja talletuspaon edessä pankit suljettiin ja pääomarajoitukset astuivat voimaan. Kreikalla ei riitä euroja virkamiesten palkkojen maksuun ja eläkkeisiin, joten seuraava liike on todennäköisesti valtion liikkeeseenlaskemat velkasitoumukset. Näin syntyvä rinnakkaisvaluutta voi olla välttämätön siltaratkaisu takaisin euron täysjäseneksi. Toisaalta ensimmäinen askel kohti omaa valuuttaa on otettu.



Ei-liikkeen äänivyöry kansanäänestyksessä vahvistaa pääministeri Tsiprasin asemaa hallituksessa ja puolueessa, mutta ei takaa parempaa tulosta velkojen kanssa. Kreikan talous häilyy veitsenterällä. Maa pysyy euroalueessa ohuella langalla, mutta hetki, jolloin EKP katkaiseen viimeisen säikeen, lähenee.

Vaalitulos kertoo osaltaan karua kieltä: epätoivoinen kansa on valmis epätoivoiniin ratkaisuihin. Kohta 7 vuotta kestänyt talouskurimus repii yhteiskunnan rakenteen halki. Kreikan euroero on lähempänä kuin

koskaan, mutta yhä kaukana varmasta. Selvää on, että maksukyvytön Kreikka ei tule maksamaan kaikkia velkojaan takaisin – tapahtuuko velkojen leikkaus hyvällä (velkaleikkaus yhteisymmärryksessä velkojen kanssa) vai pahalla (maksujen laiminlyönti) jää nähtäväksi. Muiden euromaiden poliitikoilla riittää joka tapauksessa seliteltävää kansalaisilleen aiempien tukipakettien kohtalosta.

Kreikan mahdollinen euroero ei tuomitse koko Eurooppaa kaaokseen. Kreikan talous on alle 2 prosenttia koko euroalueesta. Suurin uhka liittyikin heijastevaikutuksiin, mutta EKP pystyy rajaamaan tartunnan muualle vähäiseksi. Kriisinhallintavälineet ovat nyt pystyssä, mikä selittää markkinoiden maltillista suhtautumista viime viikkojen tapahtumiin. Suurin uhka valuutta-alueelle on pidemmän aikavälin vaikutukset. Euroalue on kuin palapeli – kokonaisuus voi hyvin toimia ilman yhtä nurkkapalaa, mutta koko rakenteen hajotessa palojen sovittaminen yhteen muodostuu mahdottomaksi. Kreikan menestyminen euroalueen ulkopuolella voi toimia kimmokkeena muissa kriisimaissa. Toisaalta jo pelkästään ennakkotapaus euroerosta on omiaan luomaan epävakautta seuraavan talouskriisin iskiessä.

Kiina ja Venäjä vaikeuksissa eri syistä

Kehittyvien talouksien kasvu hiipuu Kiinan vetämänä. Myös öljyn hinnan romahdus rokottaa öljyntuottajamaita kuten Venäjää ja Lähi-idän maita. Rakenteelliset tekijät kuten työikäisen väestön kasvun hiipuminen ja perässähiittäjänedun kaventuminen hidastavat vähitellen kasvua muutamissa suurissa kehittyvissä maissa.

Kiina ohitti viime vuonna USA:n maailman suurimpana taloutena IMF:n ostovoimakorjattujen tilastojen perusteella. Nyt maailman väkirikkaimman maan talousmalli on tullut tienhaaraan. Deng Xiaopingin sanonnan mukaisesti ”joki on ylitettävä kiviä kosketellen”, joten Kiina pyrkii siirtymään varoen investointi- ja vientivetoisesta muotista kulutukseen nojaavaksi taloudeksi.

Vuoden alkupuoliskolla Kiinan kasvu takkusi, joten keskuspankki reagoi laskemalla korkoja. Kiinteistökuplan lisäksi maata uhkaa osakemarkkinakupla. Uhkapelaamista koskevat kieltolait ajavat vaurastuvaa keskiluokkaa pörssiin rulettipöydästä tutulla asenteella. Pahimmillaan kuplan puhkeaminen vaikuttaa koko talouteen. Kiinalla on kuitenkin mahdollisuuksia tukea kasvua raha- ja finanssipoliittisesti, joten laajemmat

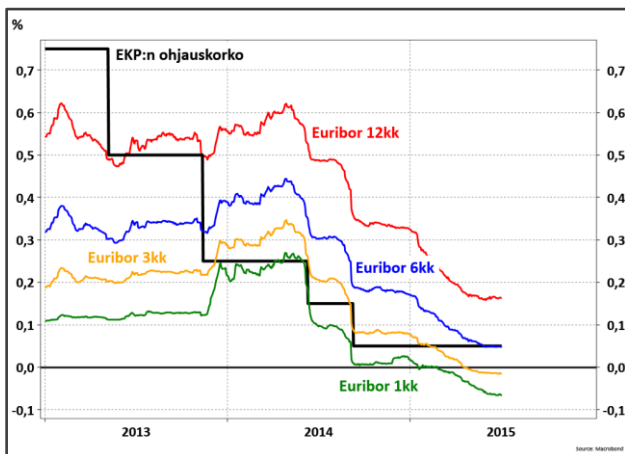
heijastevaikutukset jäänevät rajallisiksi. Kasvu hiipuu rakenteellisten syiden vuoksi joka tapauksessa ja virallinen kasvutavoite laskettiin maaliskuussa 7 prosenttiin.

Venäjä sukeltaa taantumaan pakotteiden ja öljyn hinnan laskun siivittämänä. Krimin valtaaminen ja Ukrainan kriisi ovat tulossa kalliiksi Venäjälle. Kuluvaan vuoteen syvän taantumuksen jälkeen taloudella on edellytykset vakautua, mutta vahva, kestävä kasvu edellyttäisi talouden uudistustoimia, joita ei ole nähty Putinin ensimmäisen presidenttikauden jälkeen. Venäjän suhteen on vaikea olla erityisen optimistinen tällä hetkellä.

Pitkät korot eivät ole kärsineet lyhyiden tapaan tylsästä vakaudesta, vaan alkuvuosi on tuonut poikkeuksellista turbulenssia, eikä tynniä vesiä ole luvassa jatkossakaan. Akuutti Kreikan kriisi laskee väliaikaisesti turvallisina pidettyjen maiden, kuten Saksan ja Suomen, korkoja. Etelä-Euroopassa korkotaso on värissyt hivenen ylöspäin. Kriisin edes hetkellinen ratkaisu tai jäädyttäminen vie pitkät korot jälleen nousu-uralle. Ei ole kestävä, että Saksa saa lainaa 30 vuodeksi 1,5 prosentin korolla, kun inflaatiolupaus keskuspankilta on 2 prosenttia.

Lyhyet korot nolilla, pitkät heiluen ylös

Euroalueella korkotaso rikkoo normaaleja rajoja. Lyhimmät 1 ja 3 kuukauden euriborkorot ovat jämähtäneet alkuvuoden aikana miinuksien puolelle. EKP on laskenut ohjauskoron vihdoin nolille, eikä korotuksia nähdä ainakaan ennen vuotta 2017. Samalla EKP jatkaa maaliskuussa aloitettua valtionlainojen osto-ohjelmaa.



Hätäisimmät ennustajat ovat odottaneet osto-ohjelman lopetusta ripeällä aikataululla deflaation uhan hälvennyttyä. Inflaatio on kuitenkin yhä vaikeaa ja inflaatio-odotukset kaukana hintavakauden edellyttämältä noin 2 prosentin tasolta. Todennäköisempää on siis ostojen pitkittäminen tai lisääminen kuin ennenaikainen jarrutusliike. Matala ohjauskorko ja osto-ohjelman jatkuminen tarkoittavat yrityksille ja asuntovelallisille lainanhoitomenojen pysymistä historiallisen matalalla myös tulevina vuosina.

Hypon näkemys

1. *Talous vain vaivoin plussalle 2015*
2. *Vienti horjuu itä- ja länsirintamalla*
3. *Työmarkkinoilla synkät ajat – 500 000 suomalaista vaikeuksissa*
4. *Rakenneuudistukset raivaavat tietä kasvulle, mutta leikkaukset jarruttavat nousua nyt*
5. *Korot pysyvät matalina kotitalouksille, yrityksille ja valtiolle*

■ Mahdollisuudet

- *Kaupungistuminen matalalla roikkuva kasvun hedelmä*
- *Työnteon lisääntyminen helpottaa nousun esteitä ja parantaa julkista taloutta*
- *Uusi teknologia ja robotisaatio mahdollistaa kasvuloikan*
- *Kilpailun lisääminen ja sääntelyn purkaminen vauhdittaa innovaatiokehitystä*
- *Euroopan patoutunut investointikysyntä ryöpsähtää*

■ Riskit

- *Rakenneuudistukset jämähtävät eturyhmien vastustukseen*
- *Julkisen talouden heikosti ajoitetut tai ylimitoitettut leikkaukset syventävät taantumaa*
- *Aluepolitiikka jyrää alleen kasvun siemenet*
- *Kreikan kriisi levittää epävarmuutta ja tukkii vientikanavat*
- *EKP horjuu tukitoimissaan*

Hypon ensimmäinen talouskatsaus

- Talouskatsaus yhdistää perinteisten suhdannekatsausten parhaat puolet sekä riippumattoman erikoistoimijan rohkean otteen ja kansantajuisen tiivistämisen
- Katsauksessa otetaan kantaa myös talousnäkömyö suurimpiin riskeihin koti- ja ulkomailla
- Uhkien lisäksi Suomella on runsaasti mahdollisuuksia vauhdittaa kasvua
- Hypo julkistaa jatkossa talouskatsauksen kaksi kertaa vuodessa



Juhana Brotherus, ekonomisti

juhana.brotherus@hypo.fi
Puhelin 050 384 9479
Twitter: @JuhanaBrotherus



HYPO

Parempaan asumiseen. Turvallisesti. www.hypo.fi

- Suomen Hypoteekkiyhdistys on Suomen vanhin valtakunnallinen ja yksityinen luottolaitos, perustettu 1860. Hypo-konserni on kaikista pankki- ja vakuutusyhtiöistä riippumaton, jäsentensä omistama keskinäinen yhtiö, joka toiminnassaan on erikoistunut pelkästään asuntorahoitukseen. Konserniin kuuluu myös vuonna 2002 perustettu talletuspankki, Suomen AsuntoHypoPankki Oy.
- Osavuositarkastuksen 1.1.–30.3.2015 mukaan Hypo-konsernin tase oli 1,62 miljardia euroa, ydinvakavaraisuus 14,7 %, luottokanta 1,26 miljardia euroa, vakuuskanta 2,88 miljardia euroa, talletukset 670 miljoonaa euroa, järjestämättömät luotot 0,19 % ja liikevoitto 2,19 miljoonaa euroa. Asiakkaita konsernilla on noin 25 000.

Suomen Hypoteekkiyhdistys • Suomen AsuntoHypoPankki Oy

Yrjönkatu 9 A, 00120 HELSINKI • puh./tel. +358 (0)9 228 361 • faksi/fax +358 (0)9 647 443