



HYPO

# HYPON TALOUSKATSAUS

Suomen taloustilanne ja -näkömät. Tammikuu 2021



PAREMPAAN ASUMISEEN. TURVALLISESTI.

## Suuri rokotevuosi 2021 tuo toivoa ja talouskasvua

- Talous kasvaa kiivaasti, kunhan kansalaiset saavat suojan koronaa vastaan tehokkailla rokotteilla. Kun olkapää saa kaksi piikitystä, uskaltaa ja haluaa kansa vauhdilla viime vuoden kiellettyjä hedelmiä: ravintolat ja baarit pullistelevat väkeä, kesäfestareilla kaulaillaan, lapsiperheet pakkautuvat lomalennoille kouluvapaiden aikana ja valkokauluskansa palaa pulpetteihinsa.
- Tulevaa ennakoivat osakemarkkinat ja asunnon ostajat oikealla rahalla. Kaukomatkailu (Finnairin osakekurssi), ulkona syöminen (NoHo Partnersin kurssi), liike- ja lähimatkailu (Scandicin kurssi) ja kaupunkien kukoistus (asuntojen hinnat) toipuvat ennusmerkkien mukaan.
- Vanhat vaivat palaavat nousuhuuman jälkeen. Suomi on vanheneva, verkkainen ja kohta vähenevä kansa, joka kaipaa tuuria ja taitoa tulevan kasvun etsinnässä. Juhlia seuraa kipeä kankkunen, kun kriisin jälkeen laskut tulevat maksuun ja kitsas kasvu ei riitä kaikkien lupauksien lunastamiseen. Digitalisaatio voi pelastaa, monipaikkaisuus tai vanhan tekohengittäminen ei.
- Loppiaisena mannerlaatat värähtelivät voimakkaasti, kun vallanvaihto USA:ssa vaihtui väittelystä väkivallaksi. Talouden toiveet tulevasta kuitenkin kohenivat, kun senaatin kokoonpano ja Joe Bidenin vaalivoitto saivat sinettinsä. Trumpin kannattajien ryntääminen Yhdysvaltojen demokratian sydämeen jää hetkelliseksi iskuksi, eikä se leikkaa kasvunäkymiä, kunhan Bidenin hallinto saa työnsä käyntiin. Kriisi voi myös puhdistaa mätäpesäkkeet.
- Euribor-korot ovat olleet nyt pakkasella jo puoli vuosikymmentä, eikä nousua näy. Koronan kätkemä väestön vanheneminen heikentää talouskasvua ja keskuspankit pitävät huolen asuntovelallisten kissanpäivien jatkumisesta.
- Talousennuste perustuu oletukselle, että riskiryhmät rokotetaan kokonaisuudessaan kevään aikana. Kesä tuo helpotuksen jo yksin kausivaihtelun ansiosta. Sen jälkeen riittävä rokotekattavuus pitää viruksen poissa talouden tieltä. Rokotekattavuuden jääminen jälkeen tai tehon tylsyminen on talousennusteen suurin ja merkittävin riski.

<b>Kysyntä ja tarjonta</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>ennuste 2021</b>	<b>ennuste 2022</b>
Määrän muutos, %				
BKT	1,1	-3,2	3,2	2,5
Tuonti	1,1	-8,0	5,0	4,0
Vienti	8,0	-10,5	6,0	6,0
Kulutus	1,0	-2,1	3,4	1,5
-yksityinen	0,8	-3,7	4,0	2,5
-julkinen	1,4	1,5	2,0	-0,5
Investoinnit	-1,1	-2,5	2,0	2,0
<b>Indikaattoreita</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>ennuste 2021</b>	<b>ennuste 2022</b>
Työttömyysaste, %	6,7	7,7	8,0	7,5
Ansiotaso, %	2,1	1,8	2,0	2,0
Inflaatio, %	1,0	0,3	1,0	1,0
Vaihtotase / BKT, %	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2
Julkinen alijäämä / BKT, %	-1,0	-7,1	-4,5	-3,0
Julkinen velka / BKT, %	59,2	68,5	70,0	70,5



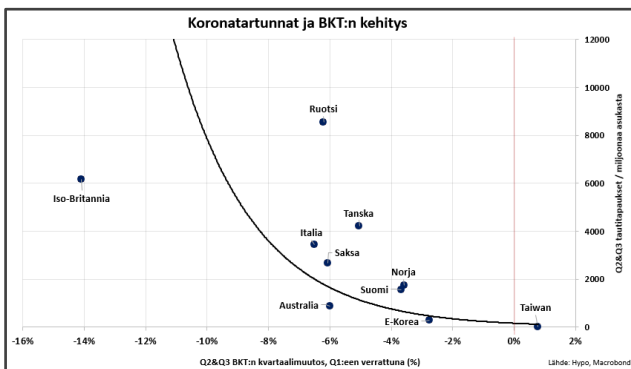


JUHANA BROTHERUS

## Vuonna 2021 juodaan samppanjaa, vanhat vaivat palaavat päänsärkynä juhlien jälkeen

Suomi on selvinnyt koronasta odotettua pienemmällä iskulla ja verrokkeja vähäisemmällä talouskriisillä. Syykin on selvä. Hypo nosti esille jo heinäkuun Talouskatsauksessa koronakriisiin kuuluvan piirteen: hyvä terveystaloustietäminen on hyvää talouspolitiikkaa. Nyt tilastot tukevat arviota. Maat, jotka ovat pitäneet koronan kurissa parhaiten ovat selvinneet pienimmillä vahingoilla. Virus vähentää talousaktiiviteettia riippumatta virallisista rajoituksista – kansalaiset itse vähentävät kuluttamista kontakteja sisältäviin palveluihin, kun riskit kasvavat. Löperön linjan valinnut Ruotsi on hyvä esimerkki – laajat tartunnat johtivat suureen varovaisuuteen kansalaisten keskuudessa, mikä romahdutti palvelukulutuksen. Suomalaiset saavat kiitettävän arvosanan kriisivuodesta. Päätäjillä jäi parannettavaa, mikä näkyy erona Taiwan, Uusi-Seelanti ja Etelä-Korea -tähtikolmikkoon. Kevään maskisekoilu, raja-asetat ilman pakkotestejä ja niukat rokotemäärät vuoden vaihteessa jättivät toivomisen varaa.

### Hyvä terveystaloustietäminen on hyvää talouspolitiikkaa

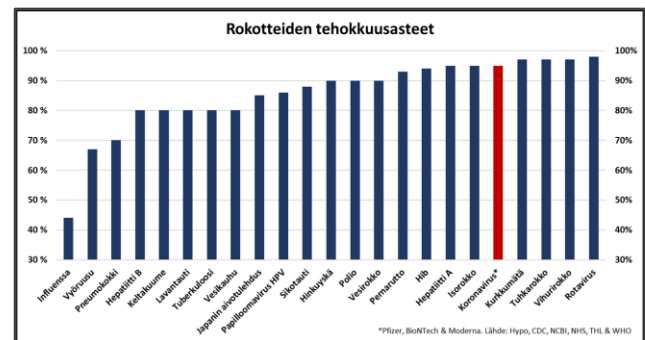


Taluskriisinä koronalama 2020 on historiallinen, eikä vertaus finanssikriisiin tai oikein mihinkään aiempaan taantumaa osu oikeaan. Nyt talous kärsii, koska ihmiset eivät uskalla kuluttaa. Heti, kun taudin riskit väistyvät, toipuu talous salamana. Kiinassa kotimaan lennot ovat jo kriisiä edeltäneellä tasolla, Uuden-Seelannin rugbykatsomot loppuunmyytyjä ja Taiwanin kahvilat kuhisevat. Suomessakin on edessä kesä, jossa nuoret kaulailevat festareilla, baarien karaokeilla karkaavat käsistä ja lapsiperheet pakkautuvat lomalennoille perinteiseen tapaan.

### Tulevaisuuteen katsoville kriisi on jo ohi

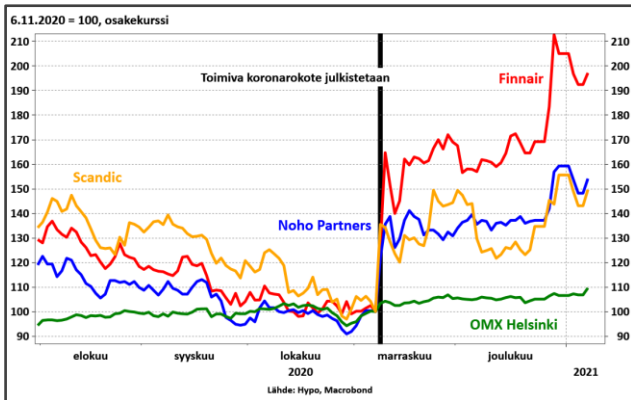
Helpotus näkyy jo horisontissa. Maanantai 9.11.2020 mullisti talousnäkymät nimittäin kertaheitolla. Pfizer-BioNTechin julkistus toimivasta rokotteesta jopa 95% suojalla räjäytti pankin. Toiveissa oli ollut yli 60% suoja, mutta liki täydellistä suojaa historiallisen nopeassa ja uutta raketekologiaa sisältävässä hankkeessa ei osattu toivoakaan. Vertailun vuoksi suomalaisille tutun tavallisen influenssarokotteen suoja jää usein alle 50% ja tehokkaana pidetyn poliorokotteenkin 90% tasolle. Myöskään merkittäviä sivuvaikutuksia ei ole raportoitu koronarokotteista. Kun yksi rokote todettiin toimivaksi, niin oli odotettavaa muiden seuraavan perässä. Modeman rokote läpäisi loppiaisena EU:n lupaprosessin, josta odotetaan Suomeen 1-2 miljoonaa annosta. AstraZenecan rokote odottaa vielä hyväksyntää.

### Koronarokote todella tehokas ensiarvioissa



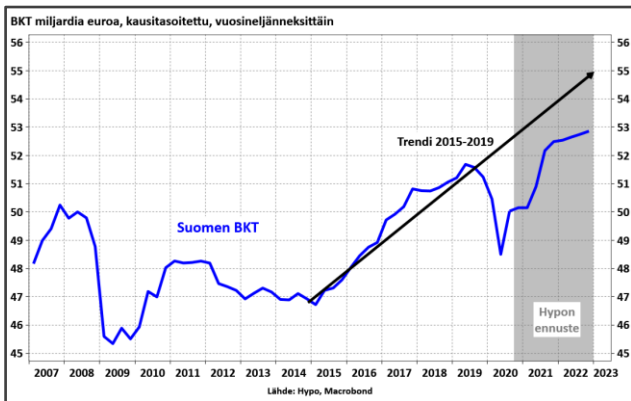
Sijoittajat ottivat riemuisasti vastaan Pfizerin uutisen. Koronasta kärsineet alat näkivät rakettimaisen nousun, kun yleisindeksi kohosi vain maltillisesti – samalla etäilystä ja kotoilusta hyötyneet yhtiöt hiipivat. Finnairin osake pomppasi yli 60%, ravintolayritys NoHo Partnersin ja hotelli-yhtiö Scandicoin kurssi vajauti 40% korkeammalle. Joulukuussa matkailun, ravintoloiden ja hotellien kurssit nousivat entisestään, kun rokotteet saivat myyntiluvat ja toimitukset alkoivat. Markkinoiden antama viesti antaakin syytä levollisuuteen, vaikka herkästi tarttuva virusmuunnos leviää maailmalla – paluu arkeen ja talouden toipumiskyky yllättävät vielä monen tuomiopäivän profeetan.

## Rokote muutti näkymät välittömästi



Osakemarkkinoiden lisäksi myös tavalliset kansalaiset odottavat aiempien aikojen palaavan: kasvukeskusten asuntojen hinnat ja kauppamäärät nousevat nopeasti, eikä kiinnostusta kohti syrjäseutuja tai edes enemmän esikaupunkialueille ole juuri näkynyt. Palveluvaltaiset kaupungit ovat kärsineet talouden ja työllisyyden osalta rajuimmin kriisissä, mutta kriisi on onneksi vain väliaikainen. Enää ei nimittäin tarvitse miettiä, poistuuko koronakriisi, vaan nyt pitää pohtia, väistyykö ankeus jo kuluvana keväänä.

## Talous toipuu nopeasti, mutta kiertävää jää



Suomen talous supistui viime vuonna vain hieman yli 3 prosenttia kevään sukelluksen jäljiltä. Äkkijarrutuksesta kirittiin puolet kiinni kesän aikana, mutta kriisiä edeltävälle tasolle ylletään vasta palvelusektorin pyöriessä normaalilla tavalla rokotteiden riittävän kattavuuden ansiosta. Eri maat tulevat saavuttamaan riittävän suojan eri aikaan. Jämäkimmoin toimineessa Israelissa kriisi on jo ohi, Suomessa saadaan vasta keväällä riskiryhmät rokotettua ja koko kansan rokotekattavuus kestää vuoden loppupuolelle. Käyttäytyminen ja talous toipuvat jo ennen laajaa laumasuojaa, mistä merkinä

jo nyt rakoileva turnauskestävyys nuorten osalta koronaetäilyssä. Kun isoäiti on saanut suojansa rokotteella, opiskelijan syyt välttää bileitä ja baareja hiipuvat heiveröisiksi. Sosiaalipsykologia kertoo, että muiden käytös vaikuttaa omaamme ratkaisevasti – kun nuoret alkavat muuttaa käytöstään, sinänsä perustellusti, leviää toimintatapa vääjäämättä muihin. Kohta ei ruuhkabusseissa juuri kasvomaskeja näy tai väentungoksia vältellä. Pisimmät päivät ja kovimmat hampaiden pureskelut ovat silti edessä alkuvuonna, kun uutiset kertovat muiden maiden palanneen normaaliin ja meillä poikkeustoimet yhä jatkuvat.

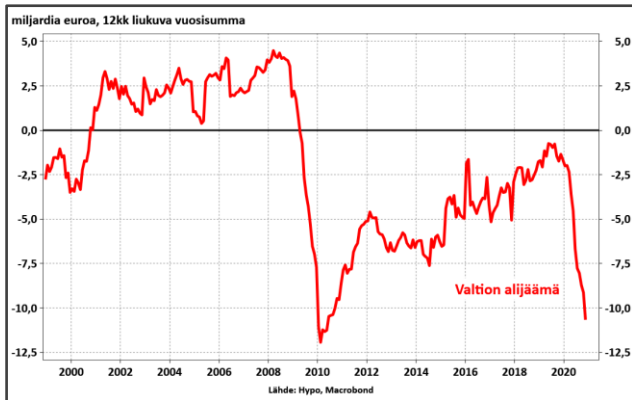
Kesän nousu näyttää nyt todennäköiseltä työmarkkinoillakin. Isku osui etenkin nuoriin, naisiin ja pienituloisiin palvelualan työntekijöihin. Työmarkkinat kestivät koronavuoden kiitettävästi kontaktialoja ja matkailua lukuun ottamatta. Työllisyysaste ylittää jo 72% ja työttömyysaste pysyi 8% tasolla. Suomalainen lomautusjärjestelmä ja turvaverkot toimivat toivotulla tavalla. Suuri huoli liittyy nyt pienyrittäjiin, jotka ovat kärvistelleet poikkeusvuoden alla ja hätäisesti rakennettujen tukijärjestelmien varassa. Pinnan alla kyteekin ennätysellinen konkurssikeitto. Hallitus teki lakimuutoksen, jonka ansiosta velalliset eivät ole voineet hakea yritystä konkurssiin vapun 2020 jälkeen. Laki erääntyy tammikuun lopussa 2021. Suman ottavat vastaan oikeuslaitokset, jotka ovat jo valmiiksi tukossa, mikä asettaa toimivalle taloudelle haasteita. Pahimmillaan konkurssit voivat viedä yhden yrittäjäsukupolven sivuun, juuri kun riskinottajia ja nousukauden rakentajia tarvitaan.

Kriisin alta nousee nopeasti sittenkin, koska kyseessä ei ollut kysyntäantuma tai talouden syvemmät epätasapainot. Aiemmalle trendille ei kuitenkaan kivuta, vaan kasvu jää kitsaammaksi. Kuluvan vuoden kertaryypyn jälkeen Suomi etenee tuskastuttavan pienellä pintakaasulla eteenpäin – talouden vanhat vaivat palaavat piinaamaan kituliaan kasvun kansaa ellei korjausliikettä tehdä ajoissa.

## Vähenevä, vanheneva, verkkainen – ja vauhdilla velkaantunut

Suomen talouden pitkän aikavälin pahin pulma liittyy hitaaseen elintason kehitykseen ja siitä syntyvään tulojen ja menojen epätasapainoon julkisessa taloudessa. Koronakriisi ei ole tätä tilannetta ratkaissut, vaan päinvastoin, kun pandemian pakottamat 20 miljardin euron lisävelat painavat julkista taloutta. Kituliaan kasvun ongelmat voi tiivistää kahteen tekijään, jotka ovat yhteydessä toisiinsa: vaisu väestö- ja tuottavuuskehitys.

## Valtion talous kuralla kriisin jälkeen, jälleen



Ensinnäkin Suomen työikäinen väestö kääntyi laskuun kesällä 2010. Sen jälkeen joka ikinen vuosi työmarkkinoille on tullut vähemmän tekeviä käsiä, kuin toisesta päästä on eläkkeelle siirrytty. Into tarttua työperäisen maahanmuuton tarjoamaan tukeen on yhä vähäistä. Toisekseen tuottavuuskehitys, joka on yhteydessä vähenevään väkimäärään (Hypon Talouskatsaus 1/2020), näyttää meillä ja maailmalla maltilliselta. Elintason kehityksessä Suomi on jäänyt jälkeen verrokkejaan finanssikriisin jälkeen. Jatkossa tarvitaan taitoa ja tuuria, jotta löydämme uutta teknologiaa hyödyntävän kasvusammion Nokian tapaan yhdestä tai useammasta yrityksestä. Vähäinen investointitaso tuleviin teknologioihin ja t&k-toimintaan herättää huolia tulevasta.

## Kaikki kasvavat rokotevuonna 2021

Vuosi 2020 tullaan muistamaan poikkeuksellisen pandemiavuotena, kuluva vuosi puolestaan historiallisena rokotevuotena. Tänä vuonna kasvua nähdään kaikissa BKT:n alaeissa, kun toipuminen alkaa. Etenkin yksityinen kulutus kääntyy kasvuun palveluiden välttelyn ja pakkosäästämisen jälkeen. Kotitalouksien palkat nousevat ja viime vuoden säästöjen ansiosta pankkitileiltä löytyy valmiina yli 100 miljardia euroa kahviloihin, lomamatkoihin, takseihin ja tapahtumiin. Keväällä 2020 kotitalouksilla jäi tuloista säästöön peräti liki 10%, kun edellisenä vuotena säästämisaste oli tasan 0%. Tuota tulivoimaa tullaan käyttämään kuluvana vuotena.

Yksityisen kulutuksen lisäksi julkinen kulutus kasvaa, kun osa elvytystoimista osuu vasta viiveellä. EU:n tukipaketista tulevat miljardit etsivät ottajaansa. Eurot tulee kohdistaa kasvua tuoviin teknologioihin ja investointeihin, ei vanhaa säilyttäviin tukiin. Kestävän kasvun ja kannattavuuden täytyy olla elvytyksen keskiössä monipaikkaisuus-mielikuvien sijaan.

Talouden toipuminen tapahtuu kaikissa länsimaissa, joten myös vienti vetää. Jo joulukuun 2020 vahvat teollisuuden luottamusmittarit lupaavat hyvää. Laivatilausten lykkäykset ja konepajateollisuuden yskiminen ovat toivottavasti takana päin. Nousussa markkinaosuudet jaetaan uudelleen, mikä tuo omat riskinsä yrityksille ja epätasaisuutensa toimialoille.

Ehkä isoin epävarmuus talouden kasvueristä liittyy investointien tulevaan kehitykseen. Rakentamisen rauhoittumista on odotettu jo useampi vuosi, mutta kysyntä kasvukaupunkeihin on kyltymätöntä. Helsingissä aloitettiin viime syksynä 2300 asunnon rakentaminen, enemmän kuin kertaakaan aiemmin tilastohistoriassa. Rakentamisen vahvuus riippuikin keskeisesti kaavoituksesta ja tontinluovutuksesta. Positiivinen kilpailu kasvukaupunkien osalta hälventää hieman huolia – nostokurjet kaunistavat kaupunkikuvaa myös 2021. Sen sijaan kone- ja laiteinvestoinnit voivat jäädä vähäisiksi: monella yrityksellä riittää käyttämätöntä kapasiteettia, eivätkä yritysten taseet ja luottamus kestä heti kriisin jälkeen uutta panostusta. Samoin into kouluttaa henkilöstöä ja investoida aineettomiin omaisuuseriin voi tökkiä tovin, kun työvoima ei rajoita heti kasvua. Alityöllisiä ja piilotyöttömiä riittää runsaasti, eikä työttömyys laske viime vuoden lukemiin edes ensi vuonna.

## Iloinen 20-luku vai kauhea kankkunen?

Historiassa 1920-lukua on nimitetty iloiseksi vuosikymmeneksi, kun ensimmäisen maailmansodan kurimusta paettiin juhlien ja viihteen voimalla. Yhtymäkohtia koronakriisin jälkeiselle 2020-luvulle voi helposti hakea, kun kansalaiset ottavat takaisin vuoden kestäneen sosiaalisen etäilyn ja kaupungit kääntyvät kukoistukseen, kuten kävi 100 vuotta sitten. Kun 1920-luvulla läpi löivät elokuvat ja Hollywood, niin nyt edessä on lisätyn ja virtuaalidellisuuden vuosikymmen. Myös robotisaatio ja automaatio etenevät harppauksin. Näissä optimistit näkevät myös tulevan talouskasvun katalysaattoreita. Kasvun hedelmistä päästään toivottavasti nauttimaan Suomessakin kuluttajien lisäksi tuottajina, jotta laskut voidaan myös maksaa.

Juhlat voivat loppua lyhyeen ja krapula koittaa myös meillä. Elvytysmiljardit pitää maksaa takaisin tai vähintäänkin velkakestävyys on korjattava. Ilmastomuutosta ei ole ratkaistu, eikä länsimaiden kykyä tuottaa kestävä kasvua sosiaalisesti laajasti hyväksytyllä tavalla voi pitää mitenkään varmana viimeisen vuosikymmenen jälkeen. Tästä kertovat myös karut tiedot USA:n pääkaupungista loppiaisena.





JUHO KESKINEN

## Demokraattien värisuora hallinnossa tuo lisäelvytystä ja vakautta

Donald Trumpin vaarallinen viesti ja toimet Yhdysvaltain presidentinvaalien ympärillä kasvattivat yhteiskunnallisen paineen lopulta sietämättömiin lukemiin ja se purkautui mitä järkyttävimmällä tavalla: kiihko trumpistien hyökkäyksenä Yhdysvaltain kongressiin. Trumpin iskulauseista inspiroituneen ”rosvojoukon” isku demokraattista järjestelmää vastaan oli monella tapaa poikkeuksellinen, eikä vastaavaa ole nähty USA:n historiassa yli 200 vuoteen. Käsillä oleva poliittinen kriisi onkin vakava paikka meille kaikille ja testaa toden teolla länsimaisen demokratian peruskivien kestävyyttä.

Kaaoksen keskellä talouden mittarit kuitenkin viestivät paradoksaalisesti paremmasta. Tulevan presidentin Joe Bidenin mahdollisuudet toteuttaa uudistuksia kohenivat, kun viimeisenä laukaisimena mellakoinnille toiminut Georgian senaattoreiden täytevaali käänsi myös senaatin vaakakupin demokraateille. Saavutettu värisuora toimi positiivisena signaalina markkinoille ja odotukset talouden lisäelvytyksestä kohosivat. Pörssit ja Yhdysvaltojen pitkä korko nousivat, vaikka uudenlainen poliittinen riski muuttui samalla näkyväksi.

Demokratian rakenteet näyttävät kukistavan kapinan. Toiveissa on, että vaalien ympärillä käyty jännitys näytelmä ja markkinaherroilu kääntyy kohti vakautta koronaviruksen väistyessä vuoden kuluessa. Joe Biden on haasteen edessä – koronan koettelema kansa olisi nivottava yhteen ja uuden kasvun uralle. Tehtävä ei ole helpoimmasta päästä: IMF:n ennakoarvion mukaan USA:n talous supistui viime vuonna liki 6 prosenttia. Lomautettujen määrä kasvoi epidemian ensiaalossa hetkellisesti yli 20-kertaiseksi. Vuodenvaihteessa koronavirustapauksia oli todettu väkilukuun suhteutettuna yli yhdeksänkertaisesti ja koronakuolemia yli kymmenkertaisesti Suomeen verrattuna.

Hallinnon vaihtuminen ei yksin yhtenäistä jakautunutta kansaa ja toimessa epäonnistuminen voi siten heijastua maan talouteen. Välikohtauksella on kuitenkin vaikutuksensa myös Trumpin kannattajakuntaan, jonka rivit rakoilevat nyt selvästi.

Parhaassa tapauksessa loppiaisen liikehdintä näyttäytyy enemmistölle varoittavana esimerkkinä ja vähentää jännitteitä eri väestöryhmien välillä.

Bidenin tavoitelistalla olevat investoinnit tutkimus- ja kehitystyöhön, terveydenhuoltoon ja pienituloisiin vaativat veronkorotuksia ja veroleikkausten perumisia kongressin tuella. Suurin linjanmuutos nähtänee ilmastopolitiikassa, mikä avaa uusia mahdollisuuksia uusiutuvan energian ja infra-alan yhtiöille.

### Maailmantalous käyntiin rokotteilla

Maailmantaloutta koetellut koronaviruksen syveni uudelleen syksyyn tultaessa. IMF:n ennakkotietojen mukaan maailmantalous supistui viime vuonna 4,4 prosenttia. Keväällä tapahtuneen maailmantalouden romahduksen jälkeen kesän maltillisempi tartuntatilanne ja syksyn myönteiset rokoteuutiset ovat kuitenkin luoneet maailmantalouteen positiivista virettä ja toiveet normaaliin paluusta nojaavat nyt kesään 2021. Tammikuun alkupäiviin mennessä rokotuksia oli annettu jo yli 12 miljoonaa annosta – väkilukuun suhteutettuna eniten Israelissa, jossa annosten lukumäärä edusti jo yli 12:ta prosenttia maan väestöstä. Israelin tavoitteena on nujertaa virus helmikuun loppuun mennessä huimalla 150 000 rokotuksen päivätahdilla. Myös Bahrain (yli 3%), Islanti (yli 1%), Iso-Britannia (yli 1%) ja USA (annosten yhteismäärä yli 1% väestöstä) taistelivat etulinjassa vuoden vaihtuessa. Maailmankaupan volyymin syksyisestä elpymisestä huolimatta työllisyys ja aktiiviseen työvoimaan kuulumisen laahaavat kuitenkin pandemiaa edeltänyttä tasoa alempana.

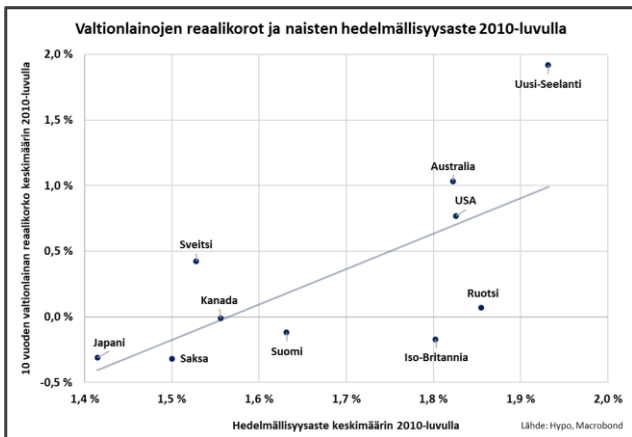
BKT:n kasvu, %	2019	2020	ennuste 2021	ennuste 2025
Maailma	2,8	-4,4	5,2	3,5
USA	1,7	-5,8	3,9	1,7
Euroalue	1,3	-8,3	5,2	1,4
Japani	0,7	-5,3	2,3	0,6
Kiina	6,1	1,9	8,2	5,5
Venäjä	1,3	-4,1	2,8	1,8
Kehittyneet taloudet	1,7	-5,8	3,9	1,7
Kehittyvät taloudet	3,7	-3,3	6,0	4,7

Lähde: IMF WEO lokakuu 2020

## Korona kätkee ja kurjistaa

Koronakriisin kourissa ei ole kuitenkaan syytä unohtaa taustalla vaikuttavaa väestön ikääntymistä ja matalaa lapsilukua. Länsimaissa havaittu nykyinen väestön ikääntymiskehitys ja matala syntyvyys heikentävät talouskasvua, vähentävät investointeja ja laskevat reaalikorkoja. Koronakuopasta on tämän vuoksi aiempaa vaikeampi nousta, kun talouskasvuun tarvittaisiin tuottavuusloikkaa, joka ei synny ilman uusia investointeja. Aksoyn ym. (2020) mukaan patenttihakemukset ovatkin yleisempiä, jos nuorten ja keski-ikäisten suhteellinen osuus on suuri ja vastaavasti vähäisempiä eläkeläisjoukon kasvaessa. Tämä tukee Hypon vuoden takaisen talouskatsauksen havaintoa, jonka mukaan kansakunta kangistuu ja tuottavuus tökkii entistä pahemmin korkean elintason maissa.

### Matala syntyvyys painaa korkoja



Kun demografiset tekijät painavat jo taloutta lasku-uralle, ei virus ole tuonut ainakaan helpotusta tilanteeseen. Pidempi elinajanodote laskee korkoja, kun säästämistä kasvaa ja kulutus vähenee. Esimerkiksi Japanissa on arvioitu, että reaalikorkojen pitkän aikavälin laskusta yli 40 prosenttia selittyy työikäisen väestön vähenemisellä eli matalalla hedelmällisyysasteella ja säästämisteen nousulla. Tutkimusten mukaan matala hedelmällisyys johtaa työntekijöiden vähäisyyteen kaikissa länsimaissa ja kasvava elinajanodote puolestaan lisää säästämistä (Sudo & Takizuka, 2019).

## Korot pysyvät pakkasella

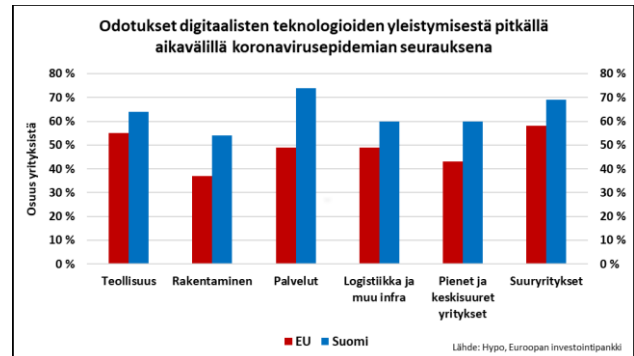
Helmikuussa saavutetaan viiden vuoden rajapyykki 12 kuukauden euribor-korkojen taipaleessa nollan alapuolella. Korkojen odotetaan pysyvän pakkasella vielä pitkään tulevaisuudessakin. Pitkän aikavälin

koronavaihtosopimusten swap-korot olivat vuodenvaihteessa nollan alapuolella – jopa 30 vuoden aikajänteellä miinuskorkoja pidettiin plusmerkkisiä todennäköisempinä. EKP:n neuvosto lisäsi arvopaperiostoja joulukuun kokouksessaan ja jatkoi pandemian perusteella pystyttäviä tukitoimiaan marraskuulle 2022 asti. Toimista huolimatta inflaatio-odotukset ovat kaukana keskuspankin tavoitteesta, joten lisää tullaan tarvitsemaan. Korot tulevatkin pysymään pohjilla pysyvämmiin, eikä keskuspankki pääse nostamaan korkoja vastatuulen takia. Keskuspankkien rahapolitiikka tukee matalaa korkonäkymää yhdessä edellä esitetyn väestön ikääntymiskehityksen kanssa. Tämä voi osaltaan nostaa asuntojen hintoja, mikä hyödyttää asuntovelallisia, mutta rokottaa asunnon hankintaa suunnittelevia kotitalouksia.

## Zoom-taloudet nousevat kriisin ajamina

Digitalisaation vauhdittuminen ja joustavuuden lisääntyminen valkokaulustyöntekijöiden työmenetelmissä tarjoavat valoa tunnelin päähän – tältä osin ”luova tuho” kohentaa tuottavuutta.

### Suomi muita EU-maita ripeämpi digitalisaatiossa



Viitteitä muutoksesta saadaan ainakin Euroopan investointipankin kyselystä (1.12.2020), jonka mukaan yli puolet EU-maiden teollisuus- ja suuryrityksistä näkevät uusien digitaalisten teknologioiden yleistyvän pandemian seurauksena pitkällä aikavälillä. Lähes puolet palveluyrityksistä ja logistiikan alalta näkevät samoin, pienten ja keski suurten yritysten osuuden jäädessä 43 prosenttiin. Suomen osalta prosentit ovat muuta EU- aluetta suurempia ja palvelualalla peräti 74 prosenttia näkee digitalisoitumisen muuttavan työtä koronan myötä. Muutos ei kosketa vain yksittäistä toimialaa: Brysselin joukkoliikenne ja Outokummun Tornion tehdas toimivat tästä hyvinä esimerkkeinä. Digimaailman mahdollisuudet toimivat uuden talouskasvun ajureina vielä pitkään koronan jälkeen.

Kiinan toipuminen koronaviruksesta on ollut odotettua nopeampaa. Kun Euroopan maiden voidaan nähdä keskittyneen yritysten pelastamiseen ja pinnalla pitämiseen, on Kiina sen sijaan panostanut uuden luomiseen investoiden etenkin korkean teknologian hankkeisiin. Kiinan valtiojohtoinen ohjelma 5G-verkkojen rakentamiseksi poikii uutta työtä ja innovaatioita myös sovellusten kehittäjille huomattavasti Euroopan unionia ripeämmin. Koronavirus onkin osaltaan sysännyt Kiinan 5G-infran kaupalliseen käyttöön terveydenhuollossa, koulutuksessa, teollisuudessa, logistiikassa ja turvallisuusalalla. Esimerkiksi sairaalat ovat hyödyntäneet uutta teknologiaa ”etähoidossa” ja koronavirustartunnan monipaikkaisessa diagnosoinnissa. Kun ison mittakaavan loikat ovat Kiinan erikoisalaa, tulisi Euroopan erottua omalla ruohonjuuritason ketteryydellään. Etätyön viestinnässä Teams- ja Zoom-sovelluksiin nojaavat vetovoimaisimmat ”Zoom-taloudet” pärjäävätkin parhaiten kriisissä – ja sen jälkeen.

## Riskit ohjaavat rajoituksia enemmän

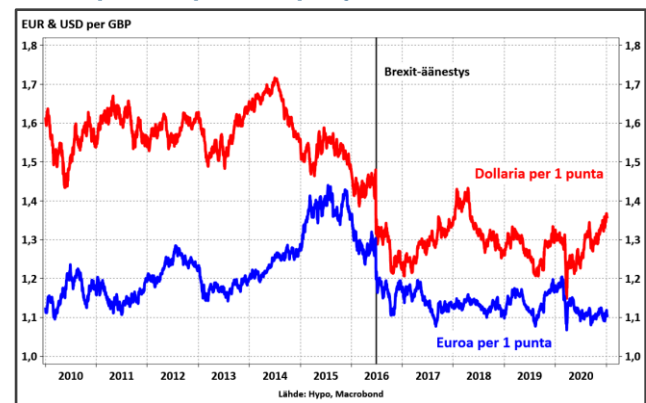
Uuden tutkimustiedon valossa ihmisten käyttäytymistä koronaviruksen keskellä on selittänyt heidän oma riskinsä kohdata sairauden vakavimmat seuraukset. Eichenbaumin ym. (2020) mukaan vanhat ikäluokat ovat vähentäneet ihmiskontakteja edellyttävien palveluiden kulutusta huomattavasti nuoria enemmän. Omakohtainen sairastumisriski näyttäisi siis olevan rajoituksia ja määräyksiä tehokkaampi ohjain ihmisten käyttäytymiselle pandemian aikana. Pakollinen testaus ja karanteenimääräykset ovat kuitenkin oleellisia kokonaisuhyvinvoinnin näkökulmasta eikä puhtaasti ihmisten käytöksen perusteella muodostuva tasapainotila kuitenkaan ole optimaalisin. Kuvasta (*Koronatartunnat ja BKT:n kehitys*, s. 3) huomataan, kuinka tartuntatapausten rajoittamisessa hyvin onnistuneet maat ovat pärjänneet kohtalaisen hyvin BKT-muutosta arvioitaessa. Hypon kesän 2020 talouskatsauksessa esiin nostettu ajatus hyvän terveyspolitiikan positiivisista talousvaikutuksista saa tukea maiden välisen vertailun kautta. Taiwanin määrätietoinen ote rajavalvonnassa, karanteenimääräyksissä ja testauksessa on pitänyt muista poiketen taudin loitolla ja talouden kasvussa.

## Brexit toi kovien pakettien joulun

Kauppasopimus Euroopan unionin ja Iso-Britannian välillä toteutui viimein jouluaattona – lahja hälvensi epävarmuutta, mutta voi samalla tarkoittaa niukennusta pukin konttiin tuleville vuosille. EU:n

rintama pysyi neuvotteluissa poikkeuksellisen yhtenäisenä, mikä on sinänsä erinomainen saavutus yleensä niin eripuraiselle unionille. Kova Brexit kuitenkin toteutui vuodenvaihteessa kovempaan kuin monet sen kannattajat uskoivat äänestäessään eroamisen puolesta neljä ja puoli vuotta sitten. Vaikka kauppasovun myötä tullut tieto tullimaksujen välttämisestä tavaroiden kaupassa voi näyttää voitolta sopimuksettomaan eroon verrattuna, iskee se kuitenkin samalla työvoiman liikkuvuuteen ja kansainväliseen kauppaan. Tavaroiden tulliselvitykset lisäävät byrokratiaa ja sen myötä kustannuksia. Myös ihmisten vapaa liikkuvuus Britannian ja EU:n välillä päättyi vuodenvaihteessa. Sääntelyn eriytyessä ei myöskään ole selvyyttä, kelpaavatko enää tulevaisuudessa samat tuotteet myyntiin Britanniassa ja Euroopan unionissa.

## Brexit pudotti punnan pohjille



Sopimus on hyvin puutteellinen etenkin briteille keskeisen palvelukaupan osalta. Vuonna 2019 palvelualat muodostivat n. 80 prosenttia Iso-Britannian bruttokansantuotteesta ja työllisyydestä. Palvelukaupan sääntöjen yhdenmukaistaminen olisi kuitenkin ollut liikaa briteille, jotka ampuvat nyt itseään jalkaan. Vuonna 2019 EU edusti 43 prosenttia brittien kokonaisviennistä ja yli 50 prosenttia tuonnista. Brexitin onkin arvioitu leikkaavaan brittien bruttokansantuotteesta 4–5 prosenttia pitkällä aikavälillä. Kysymysmerkkejä liittyy edelleen esimerkiksi finanssialan sääntelyyn: vaarana on Britannian lähteminen omalle tielleen pankkien vakavaraisuussäännöksiä supistamalla. Punnan arvosta katosi yli 10 prosenttia euroon tai dollariin verrattuna Brexit-äänestyksen myötä, eikä valuutta ole toipunut aiemmille tasoilleen sen koommin. Kauppasovun tuoma tuki on tuonut vain laihaa lohtua historiallisen alhaiselle valuuttakurssille. Iso-Britannia jääkin aiempaa köyhemmäksi päätöksen jälkeen – katsoi asiaa miltä arvopohjalta tahansa.



## Hypon näkemys pähkinänkuoressa

1. *Pandemiavuotta seuraa suuri rokotevuosi kovalla kasvulla – nopean nousun jälkeen kitulias kausi*
2. *Kulutus kasvaa, kun kielletyt hedelmät taas turvallisia kohteita – kaupungit kääntyvät kukoistukseen*
3. *Vanhat vaivat palaavat juhlien jälkeen, ellei digiloikka tuo tuntuvaa tuottavuuden kasvua*
4. *USA:n demokratia kestää Trumpin toiminnan – kasvunäkymä jopa kohosi kapinapäivänä*
5. *Asuntovelallisten ei tarvitse hötkyillä – väestönkehitys kertoo korkojen pysyvän pohjilla pitkään*

### Mahdollisuudet

- *Korona pakotti työntekijät ja -antajat uudistumaan ja uusiin työtapoihin – tuottavuusloikka edessä*
- *Digitalisaation lisäksi robotisaatio ja tekoäly tuovat kasvua koronan jälkeen*
- *Kaupungistumiselle annetaan tilaa, kun koronakaan ei kääntänyt kotitalouksien toiveita*
- *EU eheytyy pitkän Brexit-väännön jäljiltä – yksikään EU-maa ei livennyt linjasta eroneuvotteluista*
- *Kilpailun lisääminen ja sääntelyn purkaminen vauhdittavat talouskehitystä*

### Riskit

- *Rokotetahti tökkii tai uusi virusmuunnos pakottaa poikkeustoimiin koko vuoden 2021*
- *Rahapolitiikkaa hellitetään akuutin kriisin jälkeen, jolloin tuki talouskasvulle ja työllisyydelle hiipuu*
- *Kuntavaalit halvaannuttavat hallituksen – pää- ja valtiovarainministeri jo vaihtuneet*
- *Trumpin ote republikaaneista ei hellitä ja supervallan demokratia halvaantuu uhkaavasti*
- *Koronakriisi peitti alleen kyteviä tulipesäkkeitä meillä ja maailmalla – pirstyminen paljastaa hauraudet*

### Lähteet

Martin Eichenbaum, Miguel Godinho de Matos, Francisco Lima, Sérgio Rebelo, Mathias Trabandt (2020). How people respond to rare events. <https://voxeu.org/article/how-people-respond-rare-events?fbclid=IwAR3KtDBQZ1rJLETv1NuhNhR8k7O8eINHIVrZtJbx648aujZlhY9-rWzYzQ>

Sudo & Takizuka (2018). Population Aging and the Real Interest Rate in the Last and Next 50 years. A tale told by an Overlapping Generations Model. *Bank of Japan Working Paper Series*.

Yunus Aksoy, Henrique S. Basso, Ron P. Smith, and Tobias Grasl (2019). Demographic Structure and Macroeconomic Trends. *American Economic Journal: Macroeconomics* 2019, 11(1): 193–222

## Hypon talouskatsaus

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



### Juho Keskinen

analyytikko

juho.keskinen@hypo.fi

puhelin 040 165 9582

twitter: @Keskinen\_Juho

### Juhana Brotherus

pääekonomisti

juhana.brotherus@hypo.fi

puhelin 050 384 9479

twitter: @JuhanaBrotherus



# HYPO

PAREMPAAN ASUMISEEN. TURVALLISESTI. [www.hypo.fi](http://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 asuntorahoitukseen. Konserniin kuuluu myös vuonna 2002 perustettu talletuspankki, Suomen AsuntoHypoPankki Oy.

Osavuositarkastuksen 1.1.–30.9.2020 mukaan Hypo-konsernin tase oli 3,2 miljardia euroa, ydinvakavaraisuus 13,8 %, luottokanta 2,5 miljardia euroa, talletukset 1,5 miljardia euroa, järjestämättömät luotot 0,1 % ja liikevoitto 5,1 miljoonaa euroa. Asiakkaita konsernilla on liki 28 000.

### Suomen Hypoteekkiyhdistys • Suomen AsuntoHypoPankki Oy

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

Tähän katsaukseen sisältyvät ja sen yhteydessä suullisesti tai muutoin annetut tiedot, kannanotot, analyysit, arviot ja suositukset ("Tiedot") perustuvat julkisiin lähteisiin ja katsauksen laatijan omiin näkemyksiin ja mielipiteisiin. Katsauksen laatija voi muuttaa Tietoja sekä omia näkemyksiään ja mielipiteitään ilman ennakoilmoitusta. Tietojen hyödyntäminen tapahtuu kaikilta osin hyödyntäjän omalla vastuulla. Suomen Hypoteekkiyhdistyksen konserniin kuuluvat yhtiöt eivät takaa Tietojen oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa vahingoista, joita Tietojen käyttämisestä voi käyttäjälle tai kolmannelle taholle seurata. Tietoja ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi taikka suositukseksi tai kehoitukseksi ostaa tai myydä kiinteistö, asunto-osake tai rahoitusväline. Tietoja lainatessa tulee mainita lähteenä Hypo ja katsauksen laatijan nimi.