



HYPO

HYPON TALOUSKATSAUS

Suomen taloustilanne ja -näkymät. Heinäkuu 2021



PAREMPAAN ASUMISEEN. TURVALLISESTI.

Eliitin etätyöt eivät lämmitä lomautettuja ja loitonneita nuoria

- Talouskasvu käynnistyi keväällä ja kesä nopeuttaa nousua. Vähittäiskauppa, vienti, teollisuus ja rakentaminen kertovat kaikki vahvasta vedosta. Luottamusmittarit ja yritysten tilaustiedot vahvistavat valoisaa näkymää. Rokotteet purevat uusiinkin koronamuotoihin, mutta riskit takaiskuille ovat ilmeisiä. Kansantalouden kannalta korona kääntyy peruutuspeiliin, joskin muutamat arkea ja tiettyjä toimialoja rasittavat rajoitteet pysyvät pidempään.
- Koronakriisi kohtelee karun eriarvoisesti. Isoin lasku kaatuu nuorten niskaan. Tulot tippuvat ja keskeiset kokemukset jäävät väliin. Inhimillistä ja taloudellista taakkaa ei helpota heikentyvä julkinen talous. Alueiden kehitykseen korona ei tuonut käännettä: tulot nousivat lähinnä kasvukeskuksissa.
- Tehokkaat koronarokotteet sekä kasvua tukeva raha- ja finanssipolitiikka auttavat talouden jo ensi vuonna pandemiaa edeltäneelle nousu-uralle. Vuoden 2022 jälkeen talouskasvun myötätuuli törmää muurinkaltaisiin rakennerajoihin. Suomen vanheneva ja kohta vähenevä kansa kaipaa kovasti tuottavuuskasvua avukseen.
- Suomi tekee etätöitä EU-maista eniten, mutta meilläkin kotitoimisto koskee pääosin vain neljäsosaa työllisistä. Viime vuonna yli 60% työllisistä ei tehnyt lainkaan töitä kotoa. Etätyöt tuovat joustoa kaupunkien valkokaulusarkeen ja mahdollistavat koko maan asiantuntijatöiden teon kaupunkien palveluiden keskeltä. Kaupungistuminen saattaa kiihtyä etätöiden ansiosta. Tuottavuuden osalta sopii toivoa, että ideat leviävät Teamsin tiimikokouksissa kiivaasti.
- Maailmantalous toipuu rokotteiden tahdissa ja nousu yllättää nopeudellaan ainakin Yhdysvalloissa. Eritiäinen elpyminen heijastuu myös ulkomaankauppaan ja avaa uusia mahdollisuuksia suomalaisille vientiyrityksille. Teollisuus vetää jo, palvelut avautuvat viiveellä.
- Euriborit pysyvät matalalla ja EKP:n uusi strategia laskee osaltaan korko-odotuksia. Nousu rajoittuu pitkiin korkoihin ja lyhyet korot kiinnostavat lähinnä USA:ssa. Raha- ja finanssipoliittinen elvytys antaa tukensa Euroopan nousulle rajoitusten poistuessa. Asuntovelallisten ei tarvitse pelätä korkojen nousua lähivuosina.

Kysyntä ja tarjonta	2019	2020	ennuste 2021	ennuste 2022
Määrän muutos, %				
BKT	1,3	-2,9	3,2	3,0
Tuonti	2,3	-6,4	4,5	4,0
Vienti	6,8	-6,7	5,5	6,0
Kulutus	1,2	-3,1	3,0	2,0
-yksityinen	0,8	-4,8	3,5	3,0
-julkinen	2,0	0,5	2,0	0,0
Investoinnit	-1,6	-0,7	2,0	2,0
Indikaattoreita	2019	2020	ennuste 2021	ennuste 2022
Työttömyysaste, %	6,7	7,8	7,6	7,0
Ansiotaso, %	2,1	1,8	2,5	2,5
Inflaatio, %	1,0	0,3	1,7	1,5
Vaihtotase / BKT, %	-0,3	0,8	0,2	-0,2
Julkinen alijäämä / BKT, %	-0,9	-5,5	-4,0	-2,5
Julkinen velka / BKT, %	59,5	68,5	70,0	70,0

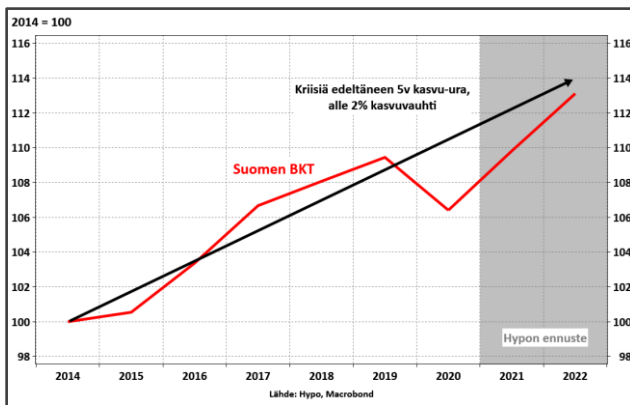


JUHANA BROTHERUS

Koronakriisi kansantalouden kannalta ohi

Terveyttä, taloutta, arkea ja juhlaa hallinnut koronakriisi kuihtuu kiitos tehokkaiden rokotteiden. Tuoreetkaan virusvariantit eivät näytä uhkaavan toipumista, kun tartuntamäärät eivät enää johda sairaalapotilaiden ja kuolemien vastaavaan nousuun. Taloudessa kasvu tuntuu teollisuudessa, viennissä, vähittäiskaupassa ja rakentamisessa. Myönteinen meno näkyy myös markkinoilla ja talousennusteissa: korjauksia ylöspäin on tehty koko vuoden. Hypon edellinen talousennuste tammikuulta sai huomiota kaikkein myönteisimmästä näkemyksestä, mutta nyt muut ovat taipuneet samalle kannalle: toipuminen on nopeaa kesästä 2021 alkaen ja koronan vaikutus talouskasvulle hiipuu heiveröiseksi kansantalouden kasvun kannalta. Talousennustetta tälle vuodelle ei siis ole tarvetta tarkistaa, vaan pidämme arviomme desimaalilleen samana. Vuonna 2022 nousu jatkuu 3% tasolla, joka tarkoittaa paluuta kriisiä edeltäneelle kasvu-uralle. Ensi vuoden jälkeen kasvu kutistuu.

Suomi liki saavuttaa aiemman kasvu-uran 2022

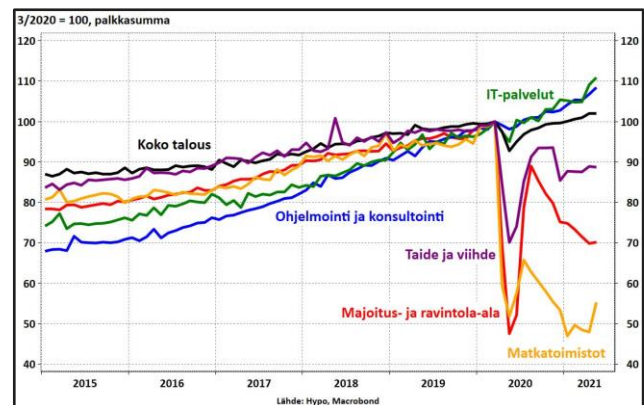


Korona pakottaa taloustieteilijät tarkistamaan aiempia ajatuksiaan. Taloustieteen ”viisaudet” taantumien pidempiaikaisesta iskusta taloudelle ja työttömyydelle murenevät. Kysyntätukea taloudelle ei ole edellisten kriisien aikana annettu riittävästi – hidas toipuminen ei ole luonnonlaki. Rahapolitiikka osoitti nimittäin varsin vahvan tehon nollakorkojen aikana jälleen kerran (Japanin Abenomics, USA:n Fiscal Cliff). Valtioiden valtava velkaantuminen on koronan aikana tullut tarpeeseen, mutta velkaa ei voi kasvattaa loputtomasti, vaikka valtioiden velankantokyky näyttääkin olevan aiemmin ajateltua suurempaa (Furman & Summers 2020).

Osa toimialoista yhä kanveesissa

Korona iskee etenkin kohtaamisia vaativiin palvelualoihin, kun taas tavara kauppa yleisesti pärjää vahvasti. Vähittäis-, auto- ja asuntokauppa kasvavat kiivaasti tällä hetkellä. Valkokaulusammateissa, etenkin it-, konsultointi- ja pääkonttoritehtävissä, tulot ovat vain kasvaneet kriisin läpi. Sen sijaan kulttuurialalla saadut palkat ovat yhä 10% alle helmikuun 2020, majoitus- ja ravintoalalla sukellusta on 30% ja matkatoimistojen puolella puolet on irtisanottu tai kaikkien palkoista on leikattu puolet. Yleisesti palkat ovat laskeneet ja työllisyys heikentynyt kontaktialoilla, kun toimisto-, teollisuus ja rakennusalalla palkat nousevat ja työllisyys nousee. Nyt näkyikin nurinkurisesti kovaa työvoimapulaa toisaalla, kun taas toisella toimialalla yrittäjät ponnistelevat pysyäkseen edes pinnan päällä ja työntekijät tekevät hajautunteja lomautusten välissä.

Koronakriisi kohtelee eriarvoisesti



Eritahainen kehitys näkyy nuorissa taloudellisen taakan lisäksi henkisenä kärsimyksenä. Nuoret jäävätkin koronakriisin maksajiksi kolmea kautta: ensin heiltä viedään kriittiset kokemukset etäilyllä ja sulkutoimilla. Yhteisöllisyys ei kasva opiskelijayksiön läppärin äärellä: lukion viimeinen tai korkeakoulun ensimmäinen vuosi koetaan vain kerran. Toisekseen tärkeät ensimmäiset työkokemukset jäävät monelta väliin, mikä näkyy alle 30-vuotiaiden palkansaajien pudotuksena yhä edelleen. Kolmanneksi käänneisenä bonuksena nuorille jää maksettavaksi julkisen sektorin 21 miljardin euron lisävelka viime vuodelta.



JUHO KESKINEN

Maailmantalous toipuu jo ennen ihmisiä

Paluu normaaliin on maailmantalouden mittareilla nopeaa ja koronaviruksen tulee jäämään historiaan synkkänä sukelluksena, mutta etenkin nopeana nousuna. Maailmantalouden odotetaan kasvavan tänä vuonna kuusi ja ensi vuonna yli neljä prosenttia. Ennusteissa on toki edelleen epävarmuutta ja luvut linkittyvät vahvasti rokotusten etenemiseen ja siten aikatauluun, jossa talouden rattaat saadaan uudelleen pyörimään. Uudet virusvariantit voivat ilmaantuessaan muodostua uudeksi kapulaksi näihin rattaisiin ja siirtää kasvua ensi vuoden puolelle. Koronan värittämän ajan nopein kasvupyrähdys on kuitenkin jo käsillä.

BKT:n kasvu, %	2020	2021	ennuste 2022	ennuste 2026
Maailma	-3,3	6,0	4,4	3,3
USA	-3,5	6,4	3,5	1,6
Euroalue	-6,6	4,4	3,8	1,3
Japani	-4,8	3,3	2,5	0,5
Kiina	2,3	8,4	5,6	4,9
Venäjä	-3,1	3,8	3,8	1,8
Kehittyneet taloudet	-4,7	5,1	3,6	1,5
Kehittyvät taloudet	-2,2	6,7	5,0	4,4

Lähde: IMF WEO huhtikuu 2021

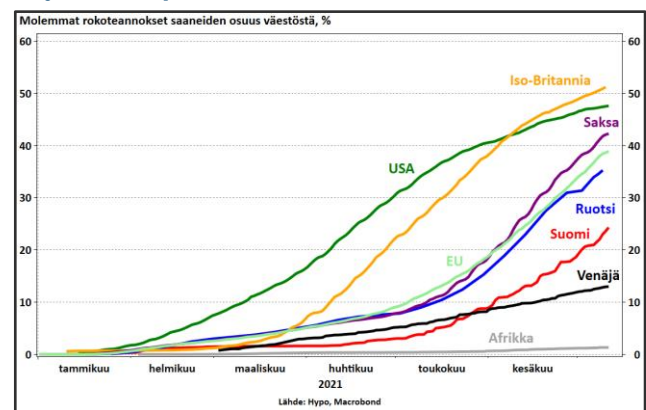
Heinäkuun alussa Israelissa oli rokotettu jo n. 60 prosenttia väestöstä, kun Intiassa molemmat rokotteet saaneiden osuus laahasi alle viidessä prosentissa. Polut kriisin nujertamiseksi vaihtelevat voimakkaasti niin sektoreittain kuin alueittain. Kehittyneemmissä maissa poliittiset toimet, testaukset ja rokotteiden jakelu ovat olleet keskimäärin tehokkaampia, kun kriisin suurimpina kärsijöinä voidaan pitää etenkin kehittyviä maita, Kiina pois lukien. Kuten nostimme esiin Hypon talouskatsauksessa 1/2021, koronan parhaiten kurissa pitäneet maat ovat pärjänneet parhaiten myös talouskasvun saralla. Kiinassa varsinaista kuoppaa ei ole nähtykään ja keskusjohtoisen hallinnon investoinnit ja toimet ovat näkyneet myös talouden mittareissa.

Elpyminen on eritahtista

Yhdysvaltojen nousu koronakuopasta on euroaluetta nopeampaa. Inflaatio-odotukset ovatkin Yhdysvalloissa kiihtyneet ja keskuspankin odotetaan reagoivan ylikuumenemisen uhkaan mahdollisesti jo

ensi vuonna. Toistaiseksi Fed on pitänyt ohjauksensa ennallaan ja todennut inflaation nousun jäävän tilapäiseksi piikiksi. Keskimääräisen inflaatiovauhdin tavoite jopa vaatii hetkellisesti yli kahden prosentin inflaatiota. Raha- ja finanssipoliittiset toimet ovat sysänneet USA:n talouden elpymistähtiin, joka voi yllättää markkinat. Eurooppaa nopeampi nousu voikin hetkellisesti vahvistaa dollarin arvoa, mikä voi parantaa suomalaisten vientiyrittäjien mahdollisuuksia dollariin sidottujen valuutta-alueiden markkinoilla. Suomen neljänneksi suurin vientimaa n. seitsemän prosentin osuudella on merkittävä teollisuuden koneiden ja paperiteollisuuden tuotteiden vientialue. USA:n talouskasvu on siten hyvä uutinen ainakin Stora Ensolle, UPM Kymmenelle ja Metsä Boardille, sillä metsä- ja konepajateollisuuden sekä kemianteollisuuden tuotteet toimitetaan ulkomaille ennen ihmisiä. Euroopan talouden eritahtinen avautuminen uhkaa kuitenkin vahvistaa myös euron kurssia, mikä voi iskeä haitallisesti Suomen vientiin etenkin Ruotsin osalta.

Rajoitukset poistuvat rokotusten tahdissa



Pandemiasta pahiten kärsineet palvelu- ja matkailuala elpyvät rokotusten tahdissa Suomen kauppakumppanimaissa. Suomen keskeisimmistä vientimaista Saksassa täysin rokotettujen osuus on jo yli 40 prosenttia ja Ruotsissakin yli kolmannes on jo saanut molemmat rokoteannokset. Suomen matkailualan kannalta tärkeistä naapurimaistamme Venäjällä koronatilanne on pahentunut alkukesästä, kun taas Ruotsin ja Viron tartuntakäyrät painuivat pitkään kestäneen vaikeamman tartuntatilanteen

jälkeen kesä-heinäkuun taitteessa Suomen alapuolelle. Ne ovat myös toisen rokoteannoksen osalta Suomea edellä, Venäjä taas perässä. Isossa-Britanniassa uskotaan jo riittävään laumasuojaan ja puretaan keskeisimpiä koronarajoituksia. Uudet tartunnat kohdistuvat enenevässä määrin pienemmän riskin ryhmiin ja yhä pienempi osuus taudin kantajista kuormittaa sairaaloita. Matkailu ja turismi toipuvat osittain syksyllä, mikä antaa lisähapetta matkailusta riippuvaisille Etelä-Euroopan maille, joihin koronan vaikutukset ovat iskeneet Pohjois-Eurooppaa enemmän. Korona viipyy keskuudessamme vielä pitkään, mutta talouden ja elämän avautumisen uskotaan olevan jo ovelta. Viruksen kanssa on opittava elämään.

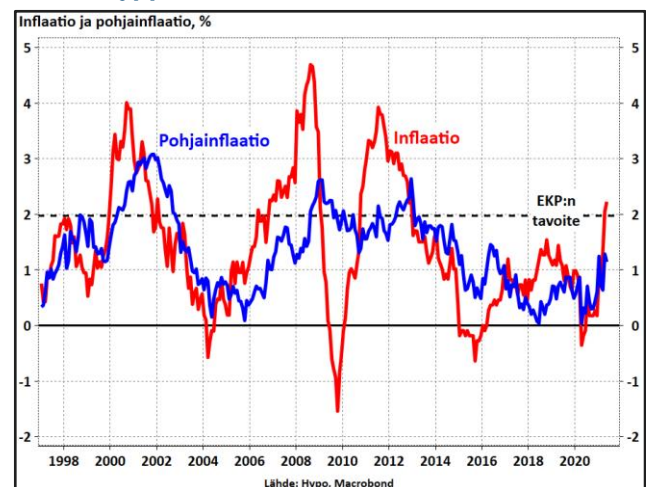
EKP tähyää kohti kahta prosenttia

EKP teki 7.7.2021 historiallisen muutoksen rahapolitiikan strategiaansa. Tavoite pitää inflaatio lähellä, mutta alle kahdessa prosentissa korvattiin kahden prosentin symmetrisellä inflaatiotavoitteella keskipitkällä aikavälillä. Tavoitteen ylitys nähdään jatkossa yhtä ei-haluttuna kuin sen alituskin. Uusi tavoite mahdollistaa entistä painokkaammat toimet heikon talouskasvun tilanteessa. Lisäksi EKP lisää omistusasumisen kustannukset kuluttajahintojen arviointiin uutena elementtinä. Jatkossa suurennuslasin alla ovat siis omistusasujan asuinkustannukset, kuten taloyhtiöiden putkiremonttien hinnat ja omistajan keittiöremonttien kustannukset. Asuntojen ostohintoja ei sen sijaan analyysiin lisätty, vaikka asiasta näin uutisoitiin.

Asumisen kustannukset onkin syytä erottaa asuntojen hinnoista, sillä asunnon osto on ”investointi”, mutta vuokranmaksu, asuntolainan koron maksu, asunnon remontointi tai lämmitys ”käyttökulu”. EKP:n esittelemä ylläpito- ja asuinkustannusten tarkempi sisällyttäminen inflaation arviointiin terävöittää analyysia, mutta ei muuta kokonaiskuvaa kovinkaan suuresti. Esimerkiksi Suomessa omistusasumisen edellä kuvatut kustannukset ovat nousseet viime vuosina asuntohintoja vähemmän. Peruskorjausten kulut ovat nousseet Suomessa vuodesta 2015 (+7%) jopa enemmän kuin asuntojen hinnat (+5%), mutta muut omistusasumisen kustannukset ovat nousseet vain alle kaksi prosenttia viiden viime vuoden aikana. Asuntolainojen korkomenot ovat laskeneet yli kolmanneksella vastaavana aikana. Asumiskuluissa puhutaan kokonaisuudessaan noin parin prosentin hintanoususta, kun asuntojen hinnoissa vastaava muutos on yli tuplasti suurempi. Uudistus on toivottu, muttei mullistava ja sen käytännön merkitys jääkin monien uskomuksia pienemmäksi.

Mitä uusi strategia tarkoittaa suomalaiselle asuntovelalliselle? Markkinoilla ulostulo nähtiin lähinnä aiemman linjan tarkennuksena, korko-odotukset tosin laskivat hieman uutisen seurauksena. Strategiamuutoksen vaikutus asuntovelallisen arkeen jääkin vähäiseksi. EKP on aiemmin viestinyt jatkavansa arvopapereiden lisäostoja ainakin maaliskuun 2022 loppuun saakka tai tarpeen vaatiessa pidempäänkin. Ohjauskoron nosto vaatisi inflaation pysyvämpää nousua yli kahden prosentin tasolle. Ruuan, energian ja alkoholi- sekä tupakkatuotteiden hintavaihteluista puhdistettu pohjainflaatio on pysytellyt euroalueella koronakriisin aikana pääosin alle yhdessä prosentissa. Strategiauudistus vahvistaa odotusta matalista euriboreista, eikä asuntolainakorkojen nousu siinä vielä horisontissa. Korko-odotukset ovat nyt itse asiassa alkuvuoden 2020 tasolla ja asuntolainojen yleisimmän viitekoron euriborin uskotaan pysyvän pakkasella ainakin seuraavat viisi vuotta. Paluu normaaliin tarkoittaakin monelta osin paluuta vuoden 2019 kasvu-uralle.

Hinnat hyppäävät hetkellisesti



Yhdysvaltojen vauhti on sen sijaan näkynyt pitkien korkojen nousuna. Pitkien ja lyhyiden korkojen ero on kasvanut. Nousu tulee näkymään todennäköisesti niin pitkissä kuin lyhyissäkin koroissa Yhdysvalloissa. Inflaatio-odotukset heijastuvat etenkin pitkiin korkoihin, kun taas lyhyet korot reagoivat keskeisimmin keskuspankin ohjauskoron muutoksiin. Finanssi- ja rahapolitiikan voima on samalla lisännyt velkatasoja globaalisti. Yhdysvaltojen julkisen talouden alijäämä on kasvanut euroaluetta voimakkaammin. Elvytys on ollut kriisin keskellä perusteltua ja pahimmat deflaatioskenaariot on vältetty. Rahahanojen kiristykset ovat kuitenkin käsillä – ensin Yhdysvalloissa ja myöhemmin meilläkin.

Hypon näkemys pähkinänkuoressa

1. Nopea nousu näkyy jo talousluvuissa – korona kuihtuu tehokkaiden rokotteiden ansiosta
2. Nuoret kärsivät kriisistä taloudellisesti ja inhimillisesti – voi vaikeuttaa kehitystä pitkään
3. Suomessa etätyöt Euroopan yleisimpiä – lähinnä eliitin etu tuo toivottavasti tuottavuutta talouteen
4. EKP:n uudet linjaukset vahvistavat odotusta matalista euriboreista – USA:n vauhti yllättää.
5. Eritahtinen elpyminen heijastuu ulkomaankauppaan, mikä avaa mahdollisuuksia Suomen viennille.

Mahdollisuudet

- Korona pakotti työntekijät ja -antajat uudistumaan ja uusiin työtapoihin – tuottavuusloikka tuleeekin
- Rokotteet riittävät ja koronan kanssa kyetään elämään kuten kausi-influenssakin kanssa
- Kaupungistumiselle annetaan tilaa, kun koronakaan ei kääntänyt kotitalouksien toiveita
- EKP:n strategiamuutos vakuuttaa markkinat ja kuluttajat – inflaatio-odotukset ylös, reaalikorot alas
- Kilpailun lisääminen ja sääntelyn purkaminen vauhdittavat talouskehitystä

Riskit

- Korona pysyy todellisena tai kuviteltuna kiusana ja poikkeusaika pitkittyä pysyväksi
- Rahapolitiikka kiristyy kriisin jälkeen aiheutta etuajassa – talous ja työllisyys tökkivät taas
- Hallitus kriisiytyy, kun sote tai korona ei enää pidä pakkoavioliittoa yhdessä
- Sääntely ja keskusjohtoisuus kasvavat koronan ulkopuolisillakin aloilla jähmettämällä innovatiivisuutta
- Koronakriisi peitti alleen kyteviä tulipesäkkeitä meillä ja maailmalla – piristyminen paljastaa puutteet

Lähteet

Jason Furman and Lawrence Summers (2020). A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/11/furman-summers-fiscal-reconsideration-discussion-draft.pdf>

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 ulkomailla
- Uhkien lisäksi Suomella on runsaasti mahdollisuuksia vauhdittaa kasvua
- Hypo julkistaa talouskatsauksen kaksi kertaa vuodessa



Juho Keskinen
nuorempi ekonomisti
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

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.–31.3.2021 mukaan Hypo-konsernin tase oli 3,5 miljardia euroa, ydinvakavaraisuus 13,5 %, luottokanta 2,6 miljardia euroa, talletukset 1,6 miljardia euroa, järjestämättömät luotot 0,1 % ja liikevoitto 1,1 miljoonaa euroa. Asiakkaita konsernilla on yli 27 000.

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.