

Talousennuste

29. huhtikuu 2020

Talous lockdown-tilassa

- Taantumasta asteittaiseen toipumiseen
- Massiivinen elvytys lisää velan määrää
- Suomen talous vapaassa pudotuksessa



Sisältö

Maailmantalous	
Talous lockdown-tilassa.....	3
Maailmantalous	
Taantuma on edessä – miltä näyttää toipuminen?	10
Suomi	
Talous vapaassa pudotuksessa.....	12
Suomi	
Kaksi skenaariota Suomen talouden elpymisestä	14
Keskeiset ennusteet.....	15
Tutkimuksen vastuuvapauslauseke	17

Talous lockdown-tilassa

Koronavirusepidemia on saanut aikaan rajun maailmanlaajuisen reaktioaallon, joka iskee voimalla työvoimavaltaiseen palvelusektoriin. On sanomattakin selvää, että maailmantalouden kasvu supistuu ensimmäisellä vuosipuoliskolla konkurssien ja työttömyyden lisääntyessä nopeasti. Koronarajoitusten lieventäminen elvyttää aikanaan kysyntää, mutta takaiskujen uhka on ilmeinen, ja arvioimme työttömyyden pysyvän lähivuodet korkeana. Monet keskuspankit ovat nopeassa tahdissa laskeneet rahapolitiikkakorot minimiin, emmekä odota korkojen nousevan muutamaan vuoteen. Talouden elvyttämiseksi tehdyt mittavat tukipaketit ja elvytystoimet kasvattavat julkista velkaa merkittävästi monissa maissa.

Globaalista hidastumisesta äkkipysähdykseen

Viime vuonna talouskasvu hidastui samassa tahdissa ympäri maailman. Maailmankauppa kutistui ensimmäisen kerran sitten vuoden 2009. USA:n ja Kiinan kauppakonflikti, ajoneuvotuotannon hidastuminen ja sopimuksettoman brexitin uhka veivät puhdin maailmankaupasta ja investoinneista.

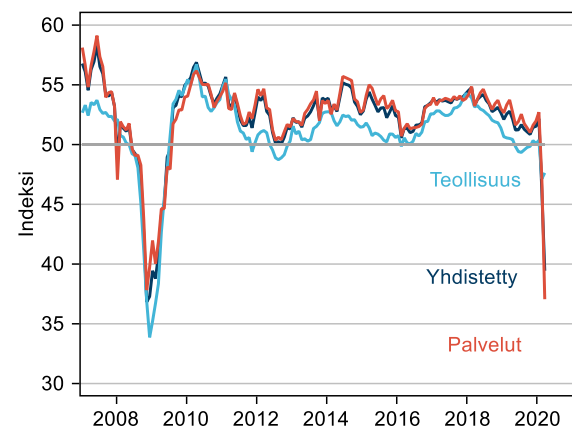
Yli 2,5 miljoonaa ihmistä on saanut tartunnan. Niistä 30 % on Yhdysvalloissa

Koronaviruspandemia ja toimenpiteet tartunnan leviämisen hillitsemiseksi ovat tyystin syrjäyttäneet edellisvuoden kärkevät. Maahantulokiellot, karanteenit ja kokoontumiskiellot iskevät voimalla palvelualoihin; kärsijöitä ovat mm. kuljetusala, hotelli- ja ravintolatoiminta, kulttuuri- ja urheilutapahtumat sekä vähittäiskauppa. Lisäksi jo ennestään kuormittunut teollisuustuotanto kärsii toimitusketjujen ongelmista ja potee komponenttipulaa, jonka tehtaiden sulkeminen Kiinassa ja muualla maailmassa on saanut aikaan.

Palvelusektori romahti – maailmantalous taantumassa

Palvelusektorin luottamus, jota kuvataan ostopääällikköindeksillä (PMI), on romahtanut maailmanlaajuisesti. Teollisuudessa pudotus ei ole ollut yhtä syvä, joskin indikaattoria kannattelevat yritysten pienet varastot. Varastojen pienuus on tällä hetkellä pikemminkin merkki tuotantopanosten puutteesta, eivät suinkaan kovasta kysynnästä, kuten normaalisti. Uudet tilaukset ennakoivat jo jyrkkää laskua.

Jyrkkä lasku yritysten luottamusindikaattoreissa



Lähde: Macrobond

Kiinassa vähittäiskauppa ja teollisuustuotanto kutistuivat tammi–helmikuussa 15–20 prosenttia. Viralliset luvut kertovat tartuntojen leviämisen pysähtyneen, ja maa on alkanut lieventää rajoituksia parisen kuukautta niiden käyttöönoton jälkeen. Maaliskuussa yritysten luottamus alkoi vahvistua Kiinassa. Tämä on merkki siitä, että Kiinassa talous alkaa elpyä.

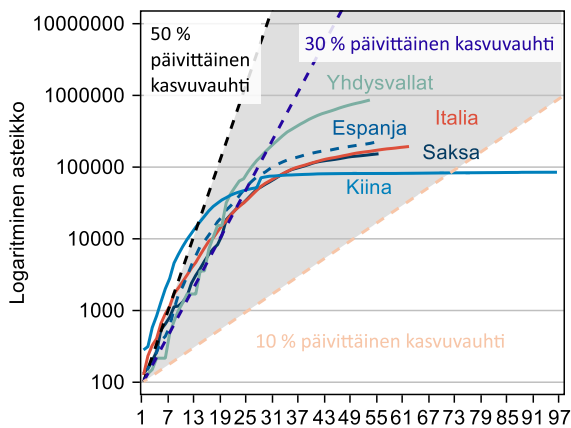
Finanssipoliittinen elvytys uusiin ennätyksiin

Tähän asti globaalit finanssipoliittiset elvytystoimet ovat kohdistuneet vähentämään pandemian aiheuttamia kielteisiä talousvaikutuksia kotitalouksiin ja yrityksiin. Hallitukset ovat ilmoittaneet merkittävistä finanssipoliittisista elvytyspaketeista. Näitä ovat julkinen kulutus, laajat likviditeettitoimenpiteet, kuten valtion tukilainat, takaukset, veron lykkäykset, suora tuki kotitalouksille ja yrityksille sekä erityyppiset työmarkkinatuet. Koronaviruspandemia jättää suuremman julkisen velan monessa osassa maailmaa, jonka hallinta vaatii aikaa ja joka voi luoda uusia riskejä.

Muutoksia koronastrategiaan

Esimerkiksi Italiassa ja Espanjassa on havaittavissa merkkejä tartuntakäyrän kääntymisestä laskuun. Rajoitusten lieventäminen tässä tilanteessa aiheuttaisi kuitenkin riskin uudesta tartunta-aallosta. USA:ssa tartunnat lähtivät jyrkkään kasvuun noin kaksi viikkoa muita myöhemmin, ja sairastuneiden määrä kasvaa vauhdilla. Tämä puhuu sen puolesta, että rajoitukset pysyvät voimassa pidempään kuin euroalueella. Viime kädessä kyse on kuitenkin poliittisista päätöksistä. Ja jos jotain olemme tähän mennessä oppineet niin sen, että muutokset voivat olla nopeita niin politiikassa kuin taloudessa. Joissain maissa parhaillaan pohditaan koronastrategian muuttamista ja rajoitusten keventämistä.

Koronavirustartunnat

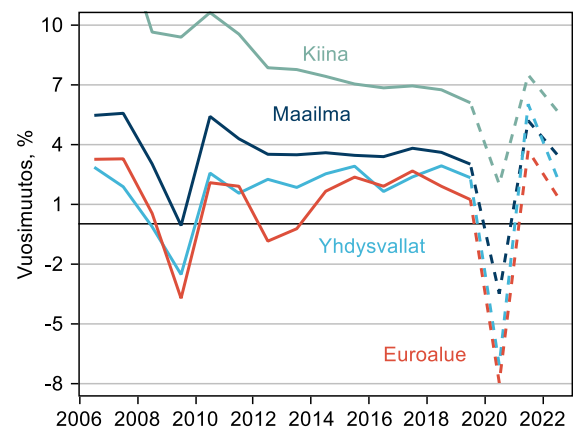


Lähde: Macrobond

Perusskenaariossa oletamme, että länsimaat alkavat purkaa rajoituksia asteittain kesällä

Jokainen päivä, joka on pois kotitalouksien kulutuksesta, aiheuttaa tuotantomenetyksiä ja kasvattaa konkurssien uhkaa. Mitä pidempään tartuntojen leviäminen jatkuu ja maat pysyvät suljettuina, sitä suuremmiksi käyvät heijastusvaikutukset muuhun elinkeinoelämään ja sitä pidempään työmarkkinat kärsivät. Odotamme negatiivisten talousvaikutusten nousevan euroalueella ja USA:ssa suuremmiksi kuin Kiinassa, sillä talouden sulkuvaiheen kesto on näillä talousalueilla pidempi.

Maailmantalous taantumassa



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Elpyminen tapahtuu vähitellen

Jos ja kun globaaleja rajoituksia ryhdytään asteittain kesän kynnyksellä purkamaan, odotamme talouskasvun elyvän kuluvan vuoden kolmannella neljänneksellä. Kotitalouksien liikkuminen vapautuu, ja kulutustottumukset palaavat asteittain. Kestokulutushyödykkeiden hankinnat ovat monilla kotitalouksilla olleet jäissä, mutta vähitellen niitä aletaan toteuttaa. Myös asuntokauppa piristyy. Kun kysyntä kotimarkkinoilla ja vientimarkkinoilla kasvaa, yritysten näkymät kirkastuvat. Henkilökuntaa aletaan rekrytoida takaisin, ja investoinnit käynnistyvät uudelleen. Mittava raha- ja finanssipoliittinen elvytys tukee taloutta. Odotamme silti, että epävarmuus tartuntojen leviämisestä painaa kasvua vielä syksyllä, vaikka muodolliset rajoitukset olisi purettu. Nousseet yritysten kustannukset rahoituksen ja työntekijöiden uudelleen palkkaamisen osalta jarruttavat toisaalta elpymistä loppuvuoden aikana.

Heikointa talouskasvua sitten toisen maailmansodan

Ennustemme mukaan maailmantalouden kasvu laskee tänä vuonna 3,5 prosenttia. Vuonna 2021 nähdään selvää elpymistä ja globaali talous kasvaa 5,2 prosenttia. Vuonna 2022 kasvu on 3,5 prosenttia. Työttömyys kasvaa kaksinumeroisiin lukuihin monissa maissa, ja pysyy aiempaa korkeampana lähivuodet.

Vaimeaa inflaatiota

Inflaatiota hillitsevät heikko kysyntä ja raakaöljyn hinnan lasku. Kun kysyntä vauhdittuu ja

halventuneen öljyn hinnan vaikutukset poistuvat, inflaatio kohoaa hitaasti kohti tavoitetasoaan. Koronapandemian jälkimainingeissa yritysten kustannukset voivat nousta jonkin verran, ja myös raha- ja finanssipoliittiset elvytysohjelmat auttavat pitämään yllä inflaatiopaineita. Odotamme samanaikaisesti palkkojen rauhallista kehitystä, joten globaali inflaatio nousee vain maltillisesti tulevina vuosina.

Riskit voivat nousta esille

Talouden elpymiseen kohdistuu selviä riskejä, joilla on kytkös paitsi tartuntojen leviämiseen (syksy voi käynnistää uuden aallon) myös talouden valmiiksi heikkoihin kohtiin. Jos elpyminen kestää huomattavan pitkään, työttömyys on vaarassa jäädä historiallisen korkeaksi. Keskuspankit tekevät kaikkensa välttääkseen uuden finanssikriisin ja hillitäkseen valtionlainojen korkojen nousua, mikä voisi suistaa Italian kaltaiset raskaasti velkaantuneet maat uusiin vaikeuksiin. Niiden intresseissä on myös hillitä yrityslainojen korkojen nousua (riskilisien kasvaessa) ja sen myötä yritysten rahoituskustannusten kohoamista. Oletamme keskuspankkien onnistuvan, mutta jos taloudet pysyvät pitkään suljettuina, ongelmia voi syntyä.

USA:n ja Kiinan kauppakonflikti on nyt enemmän tai vähemmän tauolla. Konflikti voi kärjistyä uudelleen, kun pandemia helpottuu ja jos presidentti Trump valitaan jatkokaudelle. Isossa-Britanniassa ei vielä olla päästy yksimielisyyteen brexitin jälkeisistä kauppaehtoista. Nykyisen suunnitelman mukaan sopimus on paketissa loppuvuodesta, mutta koronakriisin vaikutuksesta arvioimme Ison-Britannian ja EU:n päätyvän yhteistuumiin pidentämään siirtymäkautta vuodella tammikuuhun 2022.

Eurooppalaisiin pankkeihin kohdistettuja vaatimuksia on tiukennettu viimeisen kymmenen vuoden aikana. Tänä aikana esimerkiksi Italian ja Espanjan pankit ovat puolittaneet heikkolaatuisten luottojen määrän taseessaan. Pankkikriisin riski ei liene suuri, mutta sitä ei voi poissulkea, jos useat yritykset ja kotitaloudet ajautuvat rahoitusvaikeuksiin. Myös kehittyvät taloudet ovat riskivyyöhykkeellä. Ne ovat äärimmäisen riippuvaisia Kiinan kysynnästä, raaka-aineiden hinnoista, dollarin kurssista ja eurooppalaisista pankeista, ja monet asiat ovat kääntyneet väärään suuntaan viime aikoina. Kiinassa on kuitenkin nähty talouden elpymistä ja pörsseissä optimismi on vahvistunut. Tämä vähentää riskiä sen osalta, että kehittyvien talouksien kriisit eivät toteutuessaan laajene globaaleiksi.

Seuraavaksi lumipallo vai superpallo?

Epävarmuus siitä, kuinka kauan taloudet pidetään kiinni, ja ajankohtaisten tapahtumien nopeat käännteet tarkoittavat myös sitä, että tilanne voi nopeasti parantua, ellei talouksille ole jo tapahtunut liikaa vahinkoa. Kun kotitalouksien sallitaan palata normaaliin kulutustottumukseensa, on mahdollista, että talous palaa normaaliin tilaan ennustettamme nopeammin.

Rakenteellisesti tarkasteltuna pandemiakriisi voi vauhdittaa digimuutosta elinkeinoelämässä ja julkisella sektorilla. Digitalisaation etunenässä kulkevat yritykset selviytyvät kriisistä muita paremmin ja niillä on suuremmat valmiudet kohdata tulevaisuus. Kriisi on myös jouduttanut digitaalisten esteiden kaatumista, mikä voi edistää tuottavuuden kasvua. Toisaalta pandemiakriisi on nostanut valokeilaan globaalien arvoketjujen kääntöpuolen ja vauhdittaa jo tovin itänyttä globalisaation vastaista suuntausta. Tämä voi hidastaa tuottavuuden kasvua ja nostaa yritysten kustannuksia.

Elpyminen Kiinassa alkuun

Näyttää siltä, että Kiinan taloudessa elpyminen on lähtenyt liikkeelle. Teollisuuden aktiviteetti vaikuttaa päässeen toden teolla käyntiin, mutta palvelutuotanto seuraa yhä kaukana jäljessä.

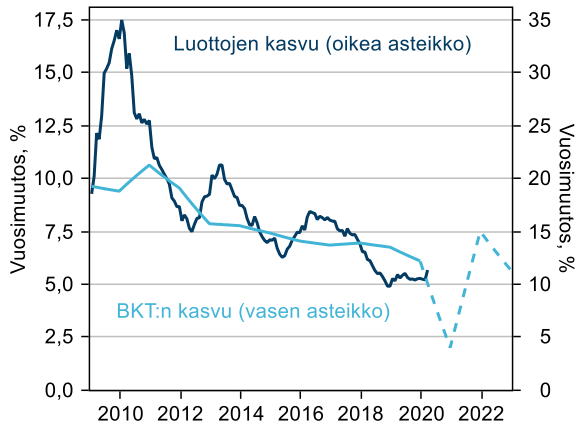
*Hiilivoimalaitokset ovat
takaisin täydessä tuotannossa*

Samaan aikaan kun Kiina avautuu, globaali kysyntä kuitenkin heikkenee. Maan elpyminen voi näin ollen viivästyä. Kansainväliset arvoketjut ovat saaneet kolhuja, ja pitkällä aikavälillä ulkomaiset yritykset saattavat vähentää riippuvuuttaan Kiinasta. Vienee aikansa, ennen kuin teollisuuden aktiviteetti palautuu entiselle tasolleen. Viennin osuus Kiinan bruttokansantuotteesta on huomattava, ja tänä vuonna siihen on tulossa reipas pudotus.

Kiinan hallitus tekee kaikkensa pitääkseen yllä kotimarkkinoiden kysyntää. Toimet eheyttävät maata ja vähentävät mielenilmausten riskiä. Presidentti Xi:llä on erityisen tärkeä syy varmistaa talouden nopea toipuminen. Kommunistinen puolue täyttää ensi vuonna sata vuotta, ja tällöin juhlietaan puolueen onnistumisia. Xi:lle on tärkeää näyttäytyä yhtenä suurista johtajista varmistaakseen uudelleenvalintansa vuonna 2022.

Tehokkain keino vaikuttaa Kiinan kotimarkkinoiden aktiviteettiin on luotonanto, ja siksi suuri osa elvytyksestä kohdistuu siihen. Tarvetta on myös finanssipoliittisille toimille, jotka toteutetaan suorina menolisäyksinä. Politbyroon viesti 4. maaliskuuta pidetyn kokouksen jälkeen oli, että valtaosa lähivuosien suurista infrastruktuuri-investoinneista aikaistetaan. Kiinan budjettialijäämän odotetaan siis kasvavan, mutta taso on yhä varsin siedettävä ainakin länsimaisella mittapuulla mitattuna.

Elvytys tukee talouskasvua Kiinassa



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Kiinan taloudella näyttäisi siis olevan paremmat edellytykset selviytyä globaalista taantumasta kuin monilla muilla mailla. Arvioimme kuitenkin kasvun jäävän tänä vuonna vain kahteen prosenttiin, mikä alittaa selkeästi pitkän aikavälin trendin. Ensi vuonna luvassa on vahvempaa kasvua, kun myös muu maailma siirtyy elpymisen tielle

Euroalue kokee kovia

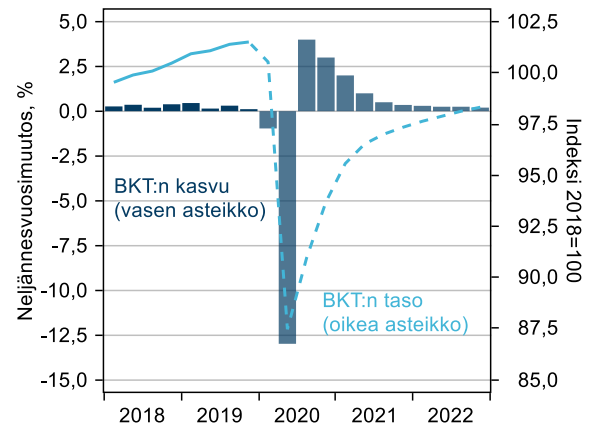
Koronavirus on koetellut kaltoin euroaluetta, erityisesti Italiaa ja Espanjaa. Yli puolet euroalueen jäsenvaltioista on sulkeutunut täysin; rajat on suljettu, koulut ja liikkeitä on suljettu ja tapahtumat on peruttu. Euroalueen ostopäällikköindeksi (PMI) on tipahtanut selvästi alle vuosien 2008/2009 finanssikriisin tason, etenkin palvelusektorilla. Saksassa pandemia on pannut stopin kehitykselle, joka alkoi jo muistuttaa teollisuuden elpymistä.

Yli puolet euromaista ovat sulkeutuneessa tilassa

Avainasemassa euroalueen elvyttämisessä ovat finanssipoliittika sekä jäsenmaiden mahdollisuudet löytää keinoja pandemiataakan jakamiseen. Useimmat maat ovat ilmoittaneet merkittävistä tuki- ja elvytyspaketeista, joilla lievennetään koronaviruksen taloudellisia vaikutuksia, mutta erityisen haavoittuvissa maissa eli Italiassa ja Espanjassa finanssipoliittikan keinot ovat rajalliset.¹ Arvioimme, että kapeaksi jäävä finanssipoliittinen liikkumavara johtaa Italiassa ja Espanjassa pitkäaikaisiin vaikutuksiin yrityssectorilla ja työmarkkinoilla ja voi nostaa pintaan taloudellisia riskejä, jotka konkretisoituvat vasta ennustejakson jälkeen. Suhteellisesti enemmän valoa on sen sijaan näkyvissä esimerkiksi Saksassa, Ranskassa ja Alankomaissa.

Näyttää siltä, että monet maat alkavat vähitellen keventää rajoituksia. Uskomme kuitenkin, että valtaosa rajoituksista pysyy voimassa kesään saakka. Talous sukeltaakin syvälle toisella neljänneksellä, ja asteittainen elpyminen alkaa kolmannella neljänneksellä. Arvioimme BKT:n laskevan tänä vuonna noin 8 prosenttia ja kasvavan 3,7 prosenttia vuonna 2021.

Tuotanto ei toivu täysimääräisesti euroalueella



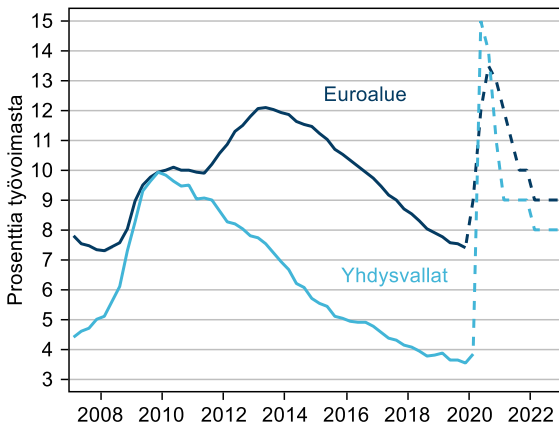
Lähteet: Handelsbanken ja Macrobond

Työmarkkinavaikutusten lieventämiseksi on otettu käyttöön lomautusten kaltaisia keinoja. Niistä huolimatta pandemialla odotetaan olevan merkittävä vaikutus työttömyyteen etenkin Italiassa, Espanjassa ja osin myös Ranskassa. Saksassa ja Alankomaissa vaikutukset jäänevät vähäisemmiksi. Euroalueen palvelusektoriin

¹ "Pandemic demand for mutual finance tests eurozone solidarity", Handelsbanken Macro Comment, April 2020, <https://bit.ly/2K8TrJ3>

kohdistuu niin pitkäaikainen paine, että työttömyys laskee elpymisvaiheessa hitaammin kuin vaikkapa USA:ssa. Odotamme työttömyyden kasvavan 11,9 prosenttiin vuonna 2020 ja laskevan vuoden 2021 aikana 10,8 prosenttiin. Euroalueella inflaatio on miinusmerkkistä (-0,1 prosenttia) vuonna 2020. Ensi vuonna inflaatio on 0,5 prosenttia.

Työttömyys nousee tuntuvasti



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Yhdysvallat on vasta alussa

Koronapandemia puhkesi USA:ssa muita kehittyneitä maita myöhemmin, mutta nyt tartunnan saaneita ja kuolleita on enemmän kuin missään muualla. Yli puolet osavaltioista on ottanut karanteenirajoitukset käyttöön. Kaikkiaan koronarajoitukset koskevat kolmea neljäsosaa amerikkalaisista. Toisen neljänneksen suhdannekuopan arvioidaan olevan sodanjälkeisen ajan syvin.

Pandemia lyö lujaa USA:n talouteen. Maassa on euroaluetta nuorempi väestö mutta myös heikompi terveydenhuollon taso. Lisäksi USA:ssa on enemmän ihmisiä, jotka kuuluvat COVID-19-riskiryhmiin esimerkiksi ylipainon tai kakkostyyppin diabeteksen takia.

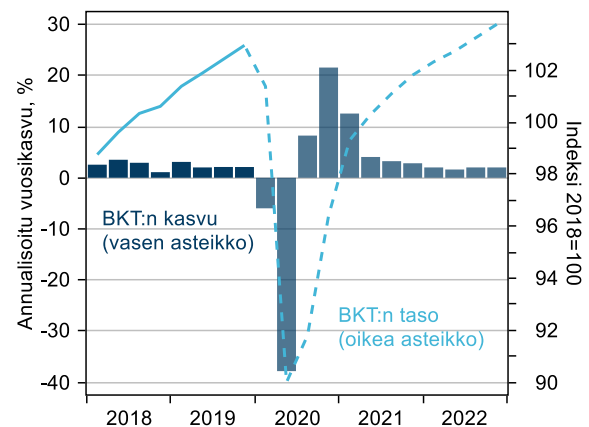
Työllisyyden 10 vuoden nousu hävisi neljässä viikossa

Irtisanomisten määrä on kasvanut jyrkästi, mikä ennakoi 10 prosenttiyksikön kasvua työttömyyteen vain kahdessa viikossa. Kongressi on toiminut totuttua nopeammin ja ilmoittanut finanssipoliittisista toimista talousvaikutusten lieventämiseksi. Amerikkalaisia varten on koottu noin 2 miljardin dollarin paketti (n. 10 prosenttia BKT:sta), josta osa jaetaan kotitalouksille

lähiaikoina 1 200 dollarin shekkeinä. Tukipaketit ovat selvästi suurempia kuin finanssikriisin aikana, ja yhdessä keskuspankin toimien kanssa niistä muodostuu mittava kokonaisuus. Nykyisellään USA:ssa käytetään kuitenkin vähemmän suoria keinoja pandemian pysäyttämiseksi kuin esimerkiksi Euroopassa.

Kaiken kaikkiaan odotamme BKT:n laskevan voimakkaasti vuoden toisella neljänneksellä. Uskomme nykyisten toimenpiteiden ennakoivan pitkäksi venyvää poikkeustilaa, joten myös kolmas vuosineljännes lienee pettymys. Vasta viimeisellä neljänneksellä talous ponnistaa ylöspäin. Ennustamme BKT:n laskevan vuonna 2020 noin 7 prosenttia ja työttömyyden nousevan 11 prosenttiin. Ensi vuonna odotettavissa on jo 6 prosenttiin yltävää talouskasvua, mutta työttömyys jää korkeammaksi kuin kertaakaan ennustejakson aikana.

Talous elpyy hitaasti Yhdysvalloissa



Lähteet: Handelsbanken ja Macrobond

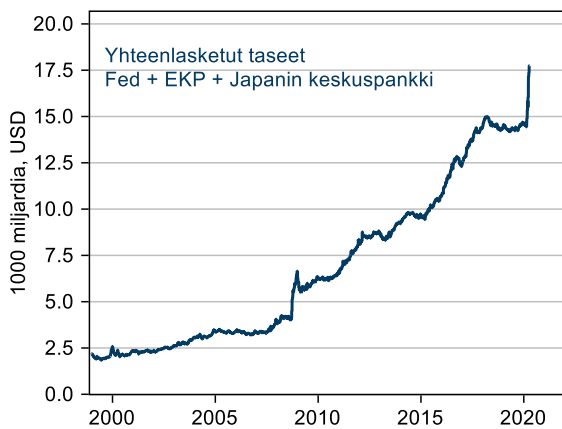
Keskuspankit elvyttävät ennätysmäärin

Viranomaiset eli keskuspankit, hallitukset ja lainsäätäjät tekevät päättäväisesti töitä estääkseen reaalitalouden kriisiä muuttumasta finanssikriisiksi. Useimmat keskuspankit ovat laskeneet ohjauksen minimitasolle. USA:n keskuspankki Fed on helmikuusta lähtien laskenut ohjaukorkoaan jo 1,5 prosenttiyksiköllä. Muut keskuspankit, kuten Englannin keskuspankki ja Norjan keskuspankki ovat tulleet sen vanavedessä. Ennustejaksolla inflaatio jää matalaksi, emmekä usko, että keskuspankit haluavat riskeerata elpymiskehityksen. Emme siksi odota keskuspankkikorkojen nousevan lähivuosina.

Yhdysvaltojen keskuspankin tase kasvoi miljoona dollaria sekuntia kohden maaliskuun kahdella viimeisellä viikolla

Epävarmuus rahoitus- ja joukkolainamarkkinoilla on kasvanut voimakkaasti. Sitä lievennättääkseen Fed on lanseerannut koronlaskujensa tueksi muitakin merkittäviä tukipaketteja. Määrällinen elvytys (QE) on käytännössä rajaton, ja käyttöön on otettu myös muita likviditeettiä ja luotonsaantimahdollisuuksia parantavia toimia.

Keskuspankkien taseet kasvavat ennätysvauhtia



Lähde: Macrobond

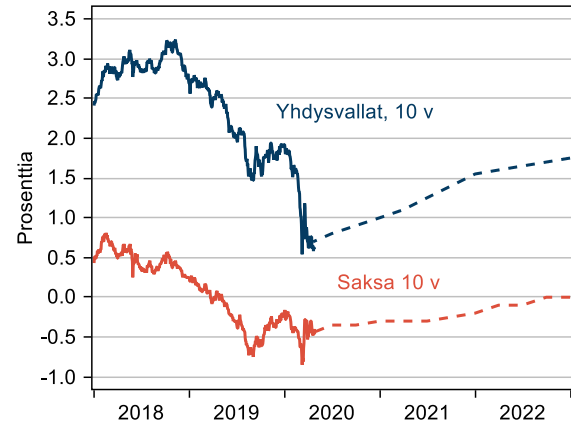
Myös Euroopan keskuspankki EKP elvyttää poikkeuksellisen runsaasti. Pitkäaikaiset rahoitusoperaatiot (LTRO) tuovat pankkien ulottuville edullista lainaa. Lisäksi keskuspankki käynnisti nk. PEPP-ohjelman (Pandemic Emergency Purchase Programme). Ohjelma poistaa lyhyellä aikavälillä maa- ja velkakirjatyypikohtaiset rajoitukset keskuspankin velkakirjaostoilta. Aiemmat päätökset huomioiden odotamme EKP:n tekvän yli miljardin arvosta velkakirjaostoja pelkästään tänä vuonna.

Korko- ja valuuttamarkkinoilla rauhallisempaa

Markkinat jakavat laajalti näkemyksemme siitä, että keskuspankit eivät nosta ennustejaksolla korkoja. Vaikuttaakin siltä, että matala korkotaso säilyy. Lähivuosina valtionlainojen tarjonta kasvaa ennätyskellisen suureksi, kun elvytyspaketteja lähdetään rahoittamaan, ja niiden korkoihin kohdistuu nousupaineita. Tätä kompensoi osittain se, että keskuspankit jatkavat taseidensa kasvattamista ja velkakirjaostojaan. Kaiken kaikkiaan odotamme pitkien korkojen nousevan asteittain; USA:n 10-vuotisen valtionlainan korko

nousee noin yhdestä prosenttiyksiköstä 1,75 prosenttiyksikköön vuoden 2022 loppuun mennessä. Ennustamme, että Saksan vastaavan lainan korko päätty nollaan vuonna 2022.

Asteittaista nousua valtionlainojen koroissa



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Pörssien rinnalla myös luottojen riskimarginaalit ovat leventyneet, joskaan niiden kehitykseen ei liity osakkeiden kaltaisia liikkeitä. Taustalla lienee se, että keskuspankit reagoivat välittömästi ostamalla sekä lyhyitä että pitkiä pankki- ja yrityslainoja. Tuntuuakin kohtuulliselta, että valtion- ja yrityslainojen välinen ero säilyy ainakin siihen asti, kun toimet tartuntojen leviämisen estämiseksi päättyvät.

Valuuttamarkkinoilla kriisin alussa, kun tartuntojen määrä kasvoi nopeimmin Euroopassa, dollari vahvistui voimakkaasti. Pandemian iskiessä USA:han dollarin arvo on palannut lähelle lähtötasoaan. Odotamme dollarin heikkenevän hieman ennustejaksolla, joskin aiempaa vähemmän. Vuoden 2022 lopulla EURUSD on tasolla 1,15.

Maaliskuisen ennätysnopean romahduksen jäljiltä maailman pörssit (MSCI World) olivat enimmillään 30 prosenttia huipputasoaan alempana. Sen jälkeen elpyminen on ollut historiallisen vahva. Arvioimme, että viime viikkojen nousua ovat siivittäneet elvytystoimet, jotka kokonaisuudessaan ovat tehokkaammat kuin finanssikriisin aikoihin. Viranomaisten päättäväisyydestä huolimatta epävarmuus talouden näkymistä ja yritysten kehityksestä on suuri. Laskusuhdanteen jyrkkyyden ja pituuden lisäksi kysymyksiä herättää se, miten kauan elpymiseen kuluu aikaa ja millaisia pysyviä vaurioita kriisi on aiheuttanut maailmantalouteen.

Raakaöljymarkkinoilla meno on ollut sekavaa viime aikoina. Koronapandemia on leikannut huomattavasti raakaöljyn kysyntää. Samaan aikaan Saudi-Arabian ja Venäjän välinen hintasota on johtanut raakaöljyn ylitarjontaan. Tämän kysyntä-tarjonta epätasapainon vuoksi raakaöljyn hinta on romahtanut. Ylitarjonta on puolestaan lisännyt kysyntää öljyn varastoinnille. Varastokapasiteetista on nyt pulaa ja se on osaltaan painanut raakaöljyn hintaa alas. OPEC+ suostui vähentämään tuotantoa hieman yli 10 prosentilla maailmanlaajuisesta tarjonnasta, mikä auttoi vähentämään ylitarjontaa. Koska suuri osa maailmantaloudesta on kuitenkin pysähtynyt, tämä toimenpide ei riitä tasapainottamaan markkinoita. Siksi odotamme epävakauden jatkuvan lähitulevaisuudessa raakaöljymarkkinoilla.

Taantuma on edessä – miltä näyttää toipuminen?

Koronaviruksen leviämisen pysäyttämiseksi toteutetut toimenpiteet ovat johtaneet siihen, että maailmantalous on hidastunut. Globaali taantuma, jossa työttömyysaste nousee voimakkaasti, on väistämätöntä, mutta on suuri epävarmuus siitä, kuinka syvälle talous tulee sukeltamaan ja näemmekö L-, W- vai V-muotoisen elpymisen. Perusskenaariomme on, että rajoituksia lievennetään kesällä ja elpyminen alkaa vuoden 2020 jälkipuoliskolla. Hahmotellaan kuitenkin kaksi muuta vaihtoehtoista skenaariota: huonompi skenaario, jossa rajoitukset pysyvät voimassa suurimman osan vuodesta ja elpyminen on hidasta, samoin kuin lievempi skenaario, jossa maailmantalous elpyy nopeasti.

Kaksi vaihtoehtoista skenaariota

Koskaan nykyaikana taloudellinen toiminta ei ole vähentynyt niin nopeasti kuin viime kuukausina. On ryhdytty toimiin, joita aikaisemmin ei olisi koskaan ajateltu mahdollisiksi, ja näemme todennäköisesti lisää toimenpiteitä sekä koronaviruspandemian leviämisen rajoittamiseksi että kielteisten taloudellisten seurausten lievittämiseksi.

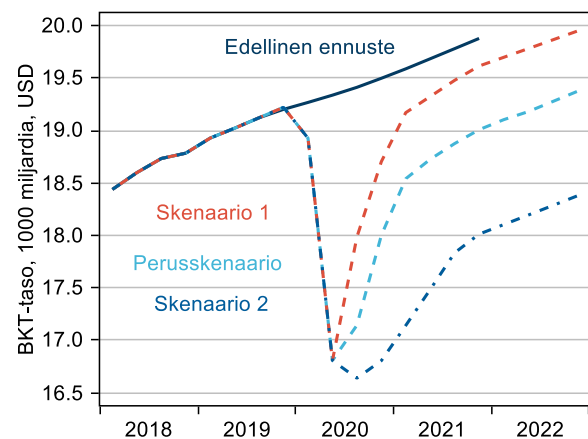
Poikkeuksellisen suuren epävarmuuden vuoksi esitämme kaksi vaihtoehtoista skenaariota lähivuosien makrotalouden kehitykselle. Molemmat skenaariot sisältävät globaalin taantuman, jossa työttömyys lisääntyy voimakkaasti, mutta eroavat taantuman syvyyden ja pituuden osalta.

Tärkeä näkökohta, joka on otettava huomioon arvioitaessa taantuman syvyyttä, on se, kuinka kauan talouden rajoittamistoimet ovat voimassa ympäri maailmaa. Perusskenaariossa oletamme, että suurin osa Yhdysvaltojen ja euroalueen rajoituksista poistetaan asteittain kesäkuusta alkaen. On kuitenkin olemassa selvä riski, että ainakin jotkin rajoituksista ovat voimassa pidempään tai että tartunnan leviäminen lisääntyy uudelleen syksyllä ja hallitukset ympäri maailmaa pakotetaan sulkemaan taloutensa uudelleen, jota kuvaamme vaihtoehtoisessa skenaariossa 2.

Samaan aikaan on suurta epävarmuutta siitä, kuinka hidas elpyminen tulee olemaan, ja onko koronaviruskriisillä pysyviä vaikutuksia maailmantalouteen. Pystyvätkö yritykset selviämään tästä poikkeusajasta ja kysynnän tuntuva laskusta? Pystyvätkö maat lieventämään rajoituksia nopeammin kuin odotamme, ilman että terveysvaikutukset ovat liian kielteisiä? Jos vastaus näihin kysymyksiin on myöntävä, niin tuotanto ja työllisyys voivat elpyä nopeammin kuin perusskenaariomme, mikä johtaa V-muotoiseen elpymiseen. Jos talouden sulkeminen on sen sijaan pitkäaikaista tai jos kotitalouksille suunnatut tukitoimenpiteet eivät ole riittävän tehokkaita,

koronaviruskriisin negatiiviset talousvaikutukset voivat kasvaa entisestään.

Yhdysvallat: BKT:n taso eri skenaarioissa



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Skenaario 1: V-muotoinen elpyminen

Tässä skenaariossa oletamme, että maailmantalous toipuu COVID-19-puhkeamisen vaikutuksista huomattavasti nopeammin kuin perusskenaariossa. Eteneminen on sama kuin perusskenaariossa suljetun vaiheen aikana, mutta kun rajoitukset poistetaan asteittain kesällä, palautuminen on paljon nopeampaa.

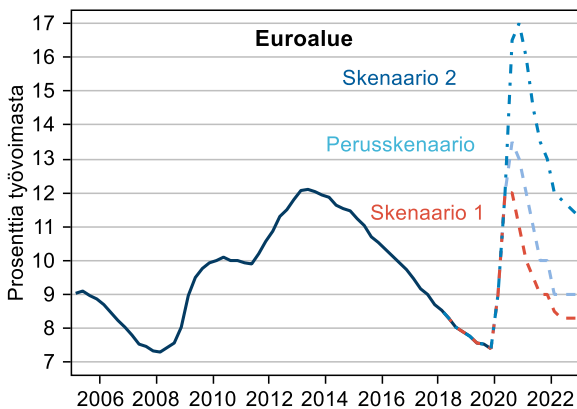
Tämä skenaario perustuu siihen, että tartunnan leviämässä ei tule takaiskuja, että kotitalouksien ja yritysten epävarmuus lievenee nopeasti ja että hallitukset ympäri maailmaa toteuttavat elvytyspaketteja talouden käynnistämiseksi uudelleen, kun pandemia väistyy syrjään. Samanaikaisesti oletamme, että keskuspankit tukevat elpymistä harjoittamalla erittäin ekspansiivista rahapolitiikkaa lähivuosina.

Lisäksi oletamme, että hallitusten ja keskuspankkien kriisinhallintatoimenpiteet ympäri maailmaa ovat tehokkaita, mikä antaa suurimmalle osalle yrityksistä mahdollisuuden selviytyä kysynnän voimakkaasta laskusta menemättä konkurssiin tai tekemättä laajamittaisia irtisanomisia. Tämä antaa

mahdollisuuden tuotannon ja työllisyyden nopeaan kasvuun kysynnän elpymässä.

Tässä skenaariossa globaali BKT laskee 1,5 prosenttia vuonna 2020 ja kasvaa 6,5 prosenttia vuonna 2021. Yhdysvaltojen ja euroalueen elpyminen tapahtuu nopeasti. Kasvu lisääntyy tuntuvasti ja työttömyys laskee selvästi vuosina 2021 ja 2022. Kuitenkin vuoden 2022 lopulla työttömyysaste on Yhdysvalloissa ja euroalueella hiukan korkeampi kuin ennen koronaviruksen puhkeamista.

Työttömyys nousee voimakkaasti kaikissa skenaarioissa



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Skenaario 2: L-muotoinen elpyminen

Tämä skenaario perustuu tiukempiin rajoituksiin kaikkialla maailmassa, jotka pysyvät voimassa koko vuoden 2020 ajan koronaviruksen leviämisen hillitsemiseksi. Lisäksi taloudellista toimeliaisuutta jarruttavat hermostuneet kotitaloudet ja yritykset, jotka mieluummin odottavat ennen kuin investoivat ja ostavat kestokulutustavaroita. Syvän taantuman riskit leviävät myös rahoitusmarkkinoille. Osakemarkkinat laskevat ja rahoitusolot kiristyvät.

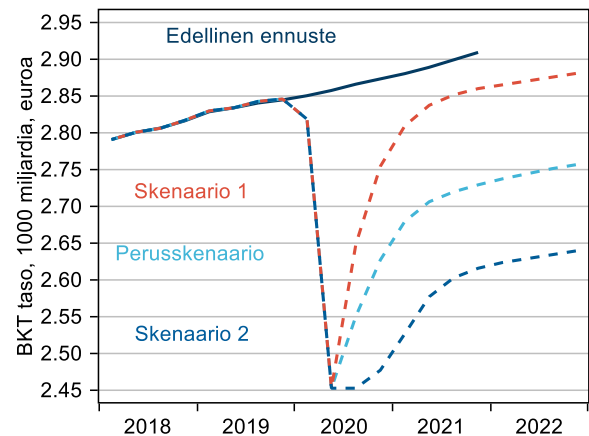
Maailmantalouden pitkittynyt sulkeminen tarkoittaa, että monet yritykset menevät konkurssiin ja työttömyys kasvaa. Tämä puolestaan hidastaa talouden elpymistä, kun se lopulta tapahtuu.

Hallitukset eri puolilla maailmaa ovat pakotettuja jatkamaan kriisitoimenpiteitään aiheuttaen julkisen velan nousun kestävämmälle tasolle useissa maissa. Samanaikaisesti rahapoliittiset vaihtoehdot ovat käytännössä käytetty loppuun. Monilla mailla ei siis ole juurikaan mahdollisuuksia elvyttää talouttaan pandemian lopulta laantuessa. Esimerkiksi Italian

hallituksen on ehkä toteutettava säästötoimenpiteitä julkisen velan vähentämiseksi. Kaiken kaikkiaan elpyminen on hidasta ja koronaviruskriisillä on huomattavasti suurempia pysyvämpiä vaikutuksia maailmantalouteen kuin perusskenaariossa.

Tässä skenaariossa globaali BKT laskee 5,5 prosenttia vuonna 2020 ja nousee vain 2,0 prosenttia vuonna 2021. Yhdysvalloissa ja euroalueella elpyminen on hidasta, ja talouskasvu on vaikeata sekä vuonna 2021 että 2022. Tämä tarkoittaa, että työttömyys säilyy historiallisesti korkealla tasolla. Lisäksi on olemassa selvä riski, että pidemmän päälle työttömyysaste pysyy korkeampana kuin ennen koronaviruksen puhkeamista.

Euroalue: BKT:n taso eri skenaarioissa



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

BKT:n kasvu, eri skenaarioissa

Vuosimuutos, %

	2020	2021	2022
Maailma			
Skenaario 1	-1,5	6,5	3,5
Perusskenaario	-3,5	5,2	3,5
Skenaario 2	-5,5	2,0	4,0
Euroalue			
Skenaario 1	-6,0	6,5	1,0
Perusskenaario	-8,0	3,7	1,4
Skenaario 2	-10,0	1,0	2,0
Yhdysvallat			
Skenaario 1	-5,0	7,0	2,0
Perusskenaario	-7,1	6,0	2,4
Skenaario 2	-9,5	2,0	3,5

Lähde: Handelsbanken

Talous vapaassa pudotuksessa

Koronaviruspandemia iskee voimakkaasti Suomen talouteen vuonna 2020. Jo ennen koronavirusta, Suomen taloudessa oli pehmenemisen merkkejä. Tämän seurauksen talouden lähtötaso koronaviruspandemiaa oli odotettua heikompi. Kotitaloudet, palvelusektori ja pk-yritykset ovat eturintamassa kantamassa koronaviruksen negatiivista taloustaakkaa. Julkinen sektori velkaantuu merkittävästi tänä vuonna. Ennustemme mukaan Suomen BKT supistuu 10 prosenttia tänä vuonna, mutta palautuu 5 prosentin kasvuun ensi vuonna. Vuonna 2022 Suomen talous kasvaa 1,5 prosenttia.

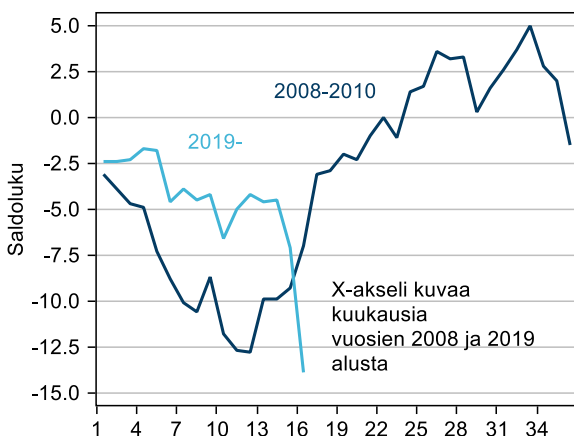
Suomessa tiukat talouden rajoittamistoimet

Suomen talous kasvoi prosentin verran vuonna 2019. Alkuvuonna 2020 Suomen talouskehityksessä oli hidastumisen merkkejä. Vienti ja teollisuustuotanto vaimenivat tammi-helmikuussa. Koronaviruspandemia alkoi vaikuttaa Suomen talouteen maaliskuussa. Sanna Marinin hallitus asetti tiukat talouden ja yhteiskunnan rajoitustoimet maaliskuun puolivälissä. Tiukat rajoitustoimet vaikuttavat voimakkaasti talouteen. Etenkin isku palvelusektoriin on suuri. Ravintolat, hotellit ja baarit ovat suljettuina. Myös osa vähittäiskaupoista on laittanut ovet kiinni tai ovat rajoittaneet aukioloaikoja. Matkailu ja turismi on käytännössä pysähtyneet kokonaan. Lomautettujen määrä on kasvanut räjähdysmäisesti.

Kotitalouksien kulutus ottaa ison iskun

Yksityinen kulutus tulee sukeltamaan tuntuvasti tänä vuonna. Isoin kolaus kulutuksessa nähdään toisella neljänneksellä. Päivittäistavarakauppa on kulutuksen ainut valopilkku. Kaikissa muissa kotitalouksien kulutuksen sektoreissa nähdään selvää laskua. Huhtikuussa kuluttajien luottamus heikkeni ennätysalas. Kotitaloudet ovat huolissaan etenkin Suomen talouden näkymistä.

Kuluttajien luottamus Suomessa

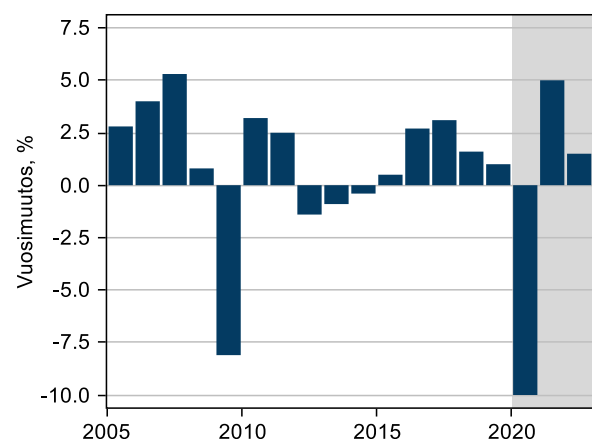


Lähde: Macrobond

Myös investoinnit ottavat iskun vastaan. Käynnissä olevat investointikohteet tehdään valmiiksi, mutta uusia hankkeita ei aloiteta ennen kuin talousnäkymät kohentuvat. Vienti heikkenee selvästi vientimarkkinoiden aktiviteetin sukeltaessa. Suomen vienti koostuu pitkälti investointitavaroista, raaka-aineista ja väli tuotteista, näiden kysyntä on koronaviruksen johdosta heikkoa maailmalla vuonna 2020.

Toisaalta merkittävät valtion elvytystoimet (8 prosenttia BKT:sta) nostavat julkista kulutusta ja tukevat talouden aktiviteettia. Suomen BKT supistuu 10 prosenttia vuonna 2020. Koska koronaviruksen negatiiviset talousvaikutukset haihtuvat vähitellen vuoden 2020 loppua kohden, ennustamme talouden elyvän voimakkaasti vuonna 2021. BKT kasvaa 5 prosenttia vuonna 2021. Talous palautuu lähemmäs trendikasvua vuonna 2022, jolloin BKT kasvaa 1,5 prosenttia.

Suomen BKT:n kasvu ja ennuste



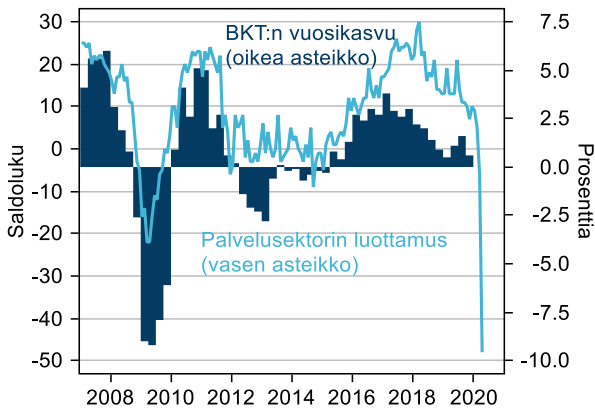
Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Palvelusektori ja pk-yritykset kaikkein haavoittuvimmat

Kuten muissa maissa, myös Suomessa palveluala altistuu eniten koronaviruksen kielteisille talousvaikutuksille. Hotellit ja ravintolat ovat kiinni

vähintään toukokuun loppuun asti. Monet vähittäiskaupat ovat vapaaehtoisesti sulkeneet liikkeensä. Palvelualan luottamus heikkeni ennennäkemättömän paljon huhtikuussa. Toimialan suhdanneodotukset ovat poikkeuksellisen synkät.

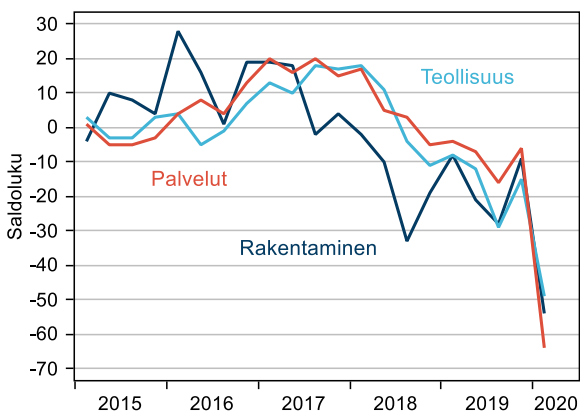
Palvelusektorin luottamus ja talouskasvu Suomessa



Lähde: Macrobond

Koronaviruksen negatiiviset talousvaikutukset laajenevat myös rakentamiseen ja teollisuuteen. Huhtikuussa teollisuuden ja rakentamisen luottamusindikaattorit laskivat selvästi. Toimialojen yritysten suhdannenäkymät ovat apeat.

Päätoimialojen suhdannenäkymät lähitulevaisuuteen

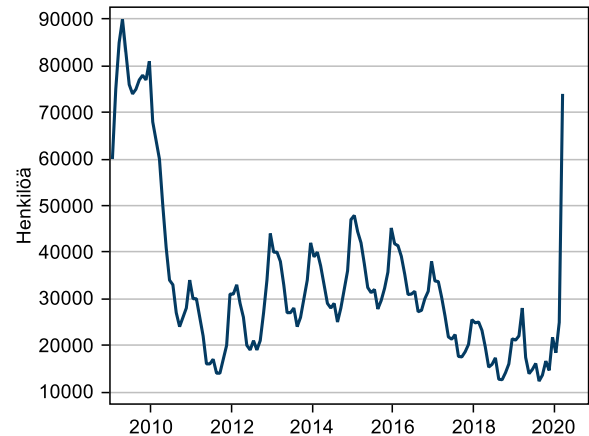


Lähde: Macrobond

Koronaviruksen aiheuttamat talouden rajoittamistoimet iskevät kovaa myös pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Pk-yritykset ovat leijonaosa Suomen yrityskentästä. Niiden osuus on 99,8 prosenttia kaikista yrityksistä. Pk-yritykset ovat myös merkittäviä työllistäjiä Suomessa, ne työllistävät lähes miljoona ihmistä (65 prosenttia kaikkien yritysten henkilöstöstä). Valtio on kohdistanut elvytystoimia pk-yrityksille, jotta työttömyys ja konkurssit eivät lisääntyisivät kestävämmän paljon. Arvioimme työttömyyden

kuitenkin nousevan verraten runsaasti tänä vuonna. Työttömyysaste nousee 9,5 prosenttiin vuonna 2020, mutta laskee jo 8 prosenttiin vuonna 2021 ja 7,5 prosenttiin vuonna 2022.

Lomautettujen määrä Suomessa



Lähde: Macrobond

Julkinen velka uusiin ennätyslukemiin

Talouden elvytystoimet, suora tuki ja verotulojen romahdus kasvattavat merkittävästi julkisen sektorin alijäämää ja velkaa tänä vuonna. Ennustamme julkisen talouden alijäämän paisuvan 10 prosenttiin ja velkataakan nousevan 73 prosenttiin BKT:stä vuonna 2020. Koronaviruksen aiheuttamat taloudelliset kustannukset rahoitetaan valtion lisävelanotolla. Myös kuntasektori velkaantuu lisää tänä vuonna. Kaiken kaikkiaan, odotamme julkisen velan lisääntyvän yli 20 mrd. eurolla vuonna 2020. Talouden elpyessä vuonna 2021, julkisen talouden rahoitusasema kohenee.

Julkisen talouden vakauttaminen ja kestävyys vahvistaminen nousevat talous- ja finanssipolitiikan keskiöön koronaviruspandemian jälkeen.

Suomen talouden keskeiset ennusteet

Prosenttimuutos	2019	2020e	2021e	2022e
Yksityinen kulutus	1,0	-13 (12)	5,7 (1)	15
Investoinnit	-0,8	-5 (-0,3)	15 (1)	15
Vienti	7,2	-5,5 (1,1)	2,5 (2)	2
Tuonti	2,2	-6 (13)	2 (12)	12
Nettovienti*	2,1	-2,2 (-0,1)	0,8 (0,3)	0,5
BKT	1,0	-10 (0,9)	5 (12)	15
Inflaatio	1,0	0,3 (1,2)	1,5 (1,4)	1,4
Työttömyysaste**	6,7	9,5 (6,5)	8 (6,5)	7,5

* kontribuutio BKT:n vuosikasvuun, ** prosenttia työvoimasta

Handelsbankenin tammikuun 2020 ennusteet suluissa

Kaksi skenaariota Suomen talouden elpymisestä

Talouden perusskenaarion lisäksi olemme tehneet kaksi skenaariota Suomen talouden toipumiselle: nopeamman ja hitaamman. Mikäli talouden rajoittamistoimia pystytään purkamaan kesän aikana ja talouden toimeliaisuus palautuu lähemmäs normaalia tasoa sekä Suomessa että maailmalla, Suomen talous supistuisi 5 prosenttia V-muotoisessa skenaariossa vuonna 2020. Jos taas koronaviruspandemian hoidossa tulee takapakkia ja rajoitukset pysyvät voimassa sekä Suomessa että maailmalla koko vuoden 2020 ajan Suomen talous supistuu 15 prosenttia L-muotoisessa skenaariossa.

Kaksi skenaariota Suomen taloudelle

Kansainvälisen ja Suomen talouden näkymiin liittyy nyt poikkeuksellisen paljon epävarmuutta koronaviruspandemian takia. Taloudellinen aktiviteetti ei ole koskaan supistunut näin nopeasti maailmantaloudessa kuin viime kuukausina. On ryhdytty toimiin, joita vähän aika sitten ei olisi ajateltu mahdollisiksi. Näemme jatkossa lisää toimenpiteitä joilla lievitetään koronaviruksen negatiivisia talousvaikutuksia.

Olemme perusskenaarion lisäksi laskeneet kaksi vaihtoehtoista skenaariota Suomen taloudelle. Molemmat skenaariot sisältävät taantumaa, jossa työttömyys lisääntyy selvästi, mutta taantumien eroavat syvyyden ja pituuden osalta.

Skenaario 1: V-muotoinen elpyminen

Tässä skenaariossa oletamme, että Suomen talous toipuu koronaviruksen leviämisen vaikutuksista nopeammin kuin ennusteessamme. Talouden rajoitustoimia aletaan poistaa asteittain loppukevään ja kesän mittaan. Myös maailmalla pystytään vähitellen luopumaan talouden rajoittamistoimista. Keskuspankkien elvytys on runsasta ja rahapolitiikka on kevyttä. Suomen valtion elvytystoimet hillitsevät työttömyyden nousua ja yritysten konkurssien lisääntymistä. Talous sukeltaa syvälle vuoden 2020 toisella neljänneksellä, mutta alkaa sen jälkeen elpyä. Lomautukset lisääntyvät tuntuvasti, mutta työttömyyden nousu jää pelätty vähäisemmäksi. Tässä skenaariossa Suomen talous supistuu 5 prosenttia vuonna 2020. Työttömyysaste nousee 8,2 prosenttiin. Julkinen talous velkaantuu verotulojen laskun ja talouden tukitoimien johdosta. Julkinen velka nousee 69 prosenttiin tänä vuonna. Tämän skenaarion mukaan Suomen kansantalous kasvaisi jo 6 prosentin vauhtia ensi vuonna ja julkisen talouden velkasuhde kääntyisi laskuun.

Skenaario 2: L-muotoinen elpyminen

L-muotoisessa skenaariossa tiukat talouden ja yhteiskunnan rajoittamistoimet ovat voimassa koko vuoden 2020 ajan. Vaikka koronaviruspandemian osalta välillä nähdään hieman parempaa kehitystä,

virus palautuu uudelleen ja syntyy toinen aalto. Palvelusektori kärsii runsaasti. Kotitaloudet ovat varpaillaan. Yritykset eivät investoi eivätkä rekrytoi. Lomautukset muuttuvat työttömyydeksi. Kielteiset talousvaikutukset leviävät palvelusektorin lisäksi voimakkaasti teollisuuteen ja rakentamiseen. Osakekurssit laskevat ja rahoitusolot kiristyvät. Konkurssien määrä kasvaa runsaasti. Talouden tuotanto eli tarjonta heikkenee, mikä vaimentaa talouden elpymistä vuosina 2021 ja 2022.

Maailmantalouden syvä taantuma ja euroalueen talouden heikko tila asettavat Suomen vientisektorin tukalaan tilanteeseen.

Suomen BKT supistuu tässä skenaariossa 15 prosenttia vuonna 2020. Työttömyysaste nousee 13 prosenttiin. Valtion ja kuntien rahoitusasema heikkenee ennätyspaljon. Julkisen talouden velkasuhde nousee yli 80 prosentin vuonna 2020. Talouden toipuminen siirtyy vuoteen 2021, mutta on silloinkin varsin vaatimatonta. L-muotoisessa skenaariossa työttömyyden lasku on hidasta ja työttömyysaste jää selvästi korkeammalla tasolla kuin ennen koronaviruspandemiaa.

Perusskenaario ja vaihtoehtoiset skenaariot

%	2020	2021	2022
BKT:n kasvu			
Skenaario 1	-5,0	6,0	1,5
Perusskenaario	-10,0	5,0	1,5
Skenaario 2	-15,0	2,0	2,0
Työttömyysaste			
Skenaario 1	8,2	7,0	6,5
Perusskenaario	9,5	8,0	7,5
Skenaario 2	13,0	11,0	10,0
Julkisen tal. velkasuhde			
Skenaario 1	69,0	65,0	66,0
Perusskenaario	73,4	71,5	72,2
Skenaario 2	82,0	85,0	87,0

Lähde: Handelsbanken

Keskeiset ennusteet

Suomen huoltotase, reaalin vuosimuutos, prosenttia

	2019	2020E	2021E	2022E
Kulutus	0,9	-7,5	5,1	1,1
Yksityinen kulutus	1,0	-13	5,7	1,5
Julkinen kulutus	0,9	5	4	0,5
Investoinnit	-0,8	-5,0	1,5	1,5
Vienti	7,2	-5,5	2,5	2
Tuonti	2,2	-6	2	12
BKT	1,0	-10	5	1,5

Lähde: Handelsbanken

Keskeiset ennusteet Suomen taloudelle, prosentuaalinen vuosimuutos ellei toisin mainita

	2019	2020E	2021E	2022E
Ansiotasoindeksi	2,4	2,6	2,4	2,4
Kuluttajahintaindeksi	1,0	0,3	1,5	1,4
Työttömyysaste, %a työvoimasta	6,7	9,5	8	7,5
Teollisuustuotanto, bruttoarvonlisä	2,6	-10	5	2
Vaihtotase, mrd EUR	-1,8	0,3	0,5	0,9
Vaihtotase, %a BKT:sta	-0,8	0,2	0,2	0,4
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, %a BKT:sta	-1,1	-10	-2,8	-2,7
EMU-velka, %a BKT:sta	59,4	73,4	71,5	72,2

Lähde: Handelsbanken

Valuutta- ja korkoennusteet, ennusteet periodin lopulle

Valuutta- ja korkoennusteet

	2019	2020E	2021E	2022E
EKP talletuskorko	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Federal funds, USA	1,63	0,13	0,13	0,13
Repo-korko rate, Ruotsi	0,00	0,00	0,00	0,00
10 vuoden obligaatiokorko, Saksa	-0,19	-0,30	-0,20	0,00
10 vuoden obligaatiokorko, USA	1,92	1,00	1,55	1,75
10 vuoden obligaatiokorko, Ruotsi	0,14	0,05	0,15	0,35
10 vuoden obligaatiokorko, Suomi	0,05	-0,05	0,00	0,15
korkoero Saksaan, korkopistettä	24	25	20	15
EURUSD	1,12	1,13	1,14	1,14
USDJPY	108,68	112,00	112,00	114,00
EURGBP	0,85	0,88	0,92	0,92
EURSEK	10,43	10,50	10,40	10,30

Lähde: Handelsbanken

Maailmantalouden BKT-ennusteet, vuosimuutos, prosenttia (edellinen ennuste harmaalla pohjalla)

	2019	2020E		2021E		2022E
USA	2,3	-7,1	1,6	6,0	1,8	2,4
Euroalue	1,2	-8,0	0,9	3,7	1,1	1,4
Kiina	6,1	2,0	5,7	7,5	5,5	5,7
Iso-Britannia	1,4	-8,0	1,0	4,5	1,2	1,5
Alankomaat	1,8	-7,4	1,3	3,3	1,3	2,1
Ruotsi	1,3	-6,9	0,7	4,2	1,4	2,4
Tanska	2,4	-6,7	1,2	3,6	1,3	1,8
Suomi	1	10,0	0,9	5,0	1,2	1,5
Norja	2,4	-5,8	1,8	3,6	1,4	1,8

Lähde: Handelsbanken

Tutkimuksen vastuuvapauslauseke

Varoitus riskistä

Kaikkiin sijoituksiin liittyy riskejä. Sijoittajia kehoitetaan tekemään oma päätöksensä siitä, kuinka tarkoituksenmukaista on sijoittaa tässä raportissa viitattuihin arvopapereihin. Päätöksen tulee perustua sijoittajien omiin sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilaan ja riskinsietokykyyn. Rahoitusvälineen aiempi tuotto ei takaa tulevia tuottoja. Rahoitusvälineiden arvo voi nousta tai laskea, eikä kaiken sijoitetun pääoman takaisin saaminen ole varmaa.

Tutkimuksen vastuuvapauslausekkeet

Handelsbanken Capital Markets, joka on Svenska Handelsbanken AB (publ):n (jäljempänä "SHB") yksikkö, vastaa tutkimusraporttien laatimisesta. SHB:n valvova viranomainen on Ruotsissa Ruotsin Finanssivalvonta, jonka lisäksi paikallinen viranomainen Norjassa Norjan Finanssivalvonta, Suomessa Suomen Finanssivalvonta ja Tanskassa Tanskan Finanssivalvonta voi antaa paikallisia ohjeita. Kaikki tutkimusraportit laaditaan kauppa- ja tilastopalveluiden sekä muiden SHB:n luotettavina pitämien tietojen pohjalta. SHB ei ole erikseen tarkistanut tietoja eikä takaa, että sellaiset tiedot ovat tosia, tarkkoja tai täydellisiä.

SHB tai mikään sen tytäryhtiöistä tai kukaan sen toimihenkilöistä, johtajista tai työntekijöistä ei ole missään tilanteessa korvausvelvollinen kenellekään henkilölle mistään välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka aiheutuvat tutkimusraporttien sisältämien tietojen käytöstä, mukaan lukien muun muassa tuottojen menetys vaikka SHB:lle nimenomaan on annettu tiedoksi tällaisten vahinkojen mahdollisuus tai todennäköisyys

SHB:n tutkimusraporttien sisältämät näkemykset ovat SHB:n ja sen tytäryhtiöiden työntekijöiden mielipiteitä. Ne kuvastavat kunkin analyytikon henkilökohtaista näkemystä tällä hetkellä ja voivat muuttua. Ei ole olemassa takuita siitä, että tulevat tapahtumat ovat yhteneväiset näiden näkemysten kanssa. Jokainen raportissa nimetty analyytikko vakuuttaa myös, että näkemykset, jotka tässä esitetään ja jotka kuuluvat analyytikolle, kuvastavat tarkoin hänen henkilökohtaisia käsityksiään niistä yrityksistä tai arvopapereista, jotka tutkimusraportissa mainitaan.

SHB laatii tutkimusraportit vain tiedottavassa tarkoituksessa. Tutkimusraporttien sisältämää tietoa ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena tai yksilöitynä sijoitusneuvona eikä sellaisia raportteja tai mielipiteitä saa pitää investointien tai strategisten päätösten tekemisen perustana. Tämä asiakirja ei myöskään ole itsessään tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä osa tällaista tarjousta eikä kehoitus tehdä arvopapereiden myyntiä tai ostoa koskeva tarjous. Asiakirjaa ei myöskään, kokonaan tai osittain, tule käyttää pohjana mahdolliselle sopimukselle tai muulle sitoumukselle eikä sitä tule käyttää tällaisen sopimuksen tai sitoumuksen yhteydessä. Aiempi tuotto ei välttämättä toistu eikä sitä tule pitää merkinä tulevista tuotoista. Sijoitusten arvo ja niistä saatava tuotto saattaa laskea tai nousta ja sijoittajat saattavat menettää kaiken alun perin sijoittamansa pääoman. Sijoittajille ei anneta takuuta voiton tekemisestä sijoituksilla, ja he voivat menettää rahaa. Vaihtokurssien vuoksi ulkomaille tehtyjen investointien arvo ja niistä saatava tuotto voi nousta tai laskea. Tätä tutkimustuotetta päivitetään säännöllisesti.

Mitään SHB:n tutkimusraporttien osaa ei saa jäljentää tai jakaa kenellekään muulle henkilölle ilman SHB:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Laki saattaa rajoittaa tämän asiakirjan jakamista tietyillä lainkäyttöalueilla. Henkilöt, joiden haltuun tämä asiakirja tulee, tulisi ottaa selvää sellaisista rajoituksista ja noudattaa niitä.

Raportti ei kata oikeudellisia tai verotuksellisia näkökohtia, jotka liittyvät osakkeita liikkeelle laskevan tahon suunniteltuihin tai olemassa oleviin velkaemissioihin.

Huomaa seuraavat tärkeät tutkimusta koskevat tiedonannot:

SHB:n työntekijät, analyytikot mukaan lukien, saavat korvausta, jonka perustana on yrityksen kokonaiskannattavuus. Analyytikoille suoritettava korvaus ei perustu yksittäisiin corporate finance- tai joukkovelkakirjamarkkinapalveluihin. Mitään osaa analyytikkojen korvauksesta ei ole kytketty tai tulla kytkemään suoraan tai epäsuorasti tutkimusraporteissa ilmaistaviin yksittäisiin suosituksiin tai käsityksiin.

SHB ja/tai sen tytäryhtiöt saattavat tarjota investointipankkipalveluita ja muita palveluita, mukaan lukien corporate finance palveluita ja arvopaperineuvontaa mille tahansa tutkimuksessamme mainitulle yritykselle.

Voimme toimia neuvonantajana ja/tai välittäjänä niille yrityksille, jotka analyysissämme mainitaan. SHB voi myös tavoitella corporate finance -toimeksiantoja näistä yrityksistä.

Käymme omissa nimissämme asiakkaiden kanssa arvopaperikauppaa niillä arvopapereilla, jotka mainitaan analyysissämme. Siksi meillä voi eri ajankohtina olla joko pitkä tai lyhyt positio tällaisissa arvopapereissa. Voimme myös toimia arvopapereiden markkinatakaajana kaikkien niiden yritysten osalta, jotka mainitaan analyysiraportteissamme. [Lisätietoa ja -selvityksiä on saatavilla analyysiraportteissamme.]

SHB tai sen tytäryhtiöt, niiden asiakkaat, toimihenkilöt, johtajat tai työntekijät saattavat omistaa tai niillä saattaa olla positiot tutkimusraporteissa mainituissa arvopapereissa.

Yhdessä rahoitusvälineisiin liittyvien palveluiden kanssa pankki saattaa tietyissä olosuhteissa saada tai maksaa kannustimia, ts. palkkioita ja provisioita muilta osapuolilta kuin asiakkaalta tai vastaanottaen sellaisia näiltä tahoilta. Kannustimet voivat olla sekä rahallisia että ei-rahallisia etuja. Jos kolmannelle osapuolelle maksetaan kannustimia tai siltä saadaan kannustimia, maksun tulee pyrkiä parantamaan palvelun laatua, eikä maksu saa estää pankkia turvaamasta asiakkaan etuja. Asiakkaalle on ilmoitettava tällaisesta pankin saamasta korvauksesta. Kun pankki tarjoaa sijoitustutkimusta, pankki saa vähäisiä ei-rahallisia etuja. Vähäiset ei-rahalliset edut koostuvat seuraavista:

- Yleisluontoinen tieto tai asiakirja rahoitusvälineestä tai sijoituspalvelusta.
- Kolmannen osapuolen, joka on liikkeelle laskija, tuottama kirjallinen materiaali uuden annin markkinoimiseksi.
- Osallistuminen tiettyyn rahoitusvälineeseen tai sijoituspalveluun liittyviin konferensseihin ja seminaareihin
- Vieraanvaraisuus kohtuulliseen määrään asti.

Pankilla on käytössään tutkimusta koskeva ohjeistus, jonka tarkoitus on varmistaa tutkimusanalyttikoiden ja tutkimusosaston loukkaamattomuus ja riippumattomuus sekä tunnistaa todelliset ja mahdolliset eturistiriidat, jotka koskevat analyttikoita tai pankkia sekä ratkaista sellaiset ristiriidat poistamalla ne tai vähentämällä niitä ja/tai soveltuvin osin julkistaa ne. Osana eturistiriitojen hallintaansa pankki on ottanut käyttöön rajoituksia ("tietosulkuja") tutkimusosaston ja pankin muiden osastojen välillä. Lisäksi pankin organisaatorakenteessa tutkimusosasto pidetään erillään corporate finance-osastosta ja muista samanlaisten vastuualueiden osastoista. Tutkimusta koskeva ohjeistus sisältää sääntöjä siitä, miten analyttikoille saa maksaa korvauksia, bonuksia ja palkkaa, millaisiin markkinointiaktiviteetteihin analyttikko saa osallistua, miten analyttikon tulee hoitaa omat ja lähipiirinsä arvopaperikaupat jne. Lisäksi analyttikon ja analyysin kohteena olevan yhtiön välistä viestintää on rajoitettu. Handelsbanken konsernin eettisen ohjeistuksen mukaisesti pankin hallituksen ja kaikkien työntekijöiden on noudatettava korkeita eettisiä periaatteita omassa toiminnassaan pankin sisällä ja muita toimeksiantoja hoitaessaan. Katso pankin eettinen ohjeistus osoitteessa www.handelsbanken.com ja valitse About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group. Handelsbankenilla on nollatoleranssi lahjontaa ja korruptiota kohtaan. Se on määritetty pankin lahjontaa ja korruptiota koskevassa konsernin periaatteissa. Lahjontakielto sisältää myös työntekijän perheelle, ystäville, kumppaneille tai tuttaville tarkoitettujen lahjusten pyytämisen, järjestämisen tai hyväksymisen. Katso pankin korruption vastainen periaate pankin verkkosivuilta osoitteesta www.handelsbanken.com ja napsauta About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group.

Jakaminen Yhdistyneessä kuningaskunnassa

SHB jakaa tutkimusraportteja Yhdistyneessä kuningaskunnassa.

SHB toimii Ruotsin Finanssivalvonnan (Finansinspektionen) ja Yhdistyneen kuningaskunnan rahoitusvakauden valvontaviranomaisen (Prudential Regulation Authority) antaman luvan puitteissa ja Yhdistyneen kuningaskunnan Finanssivalvonnan (Financial Conduct Authority) ja rahoitusvakauden valvontaviranomaisen rajoitetun sääntelyn alaisena. Tiedot Yhdistyneen kuningaskunnan rahoitusvakauden valvontaviranomaisen valtuutuksen ja sääntelyn laajuudesta ja Finanssivalvonnan sääntelyn laajuudesta ovat saatavana pyynnöstä.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa olevien asiakkaiden tulee huomata, että sijoitusliiketoiminnalle laaditun Yhdistyneen kuningaskunnan rahoituspalveluiden korvausjärjestelmän (Financial Services Compensation Scheme) tai Finanssivalvonnan säännöt, jotka on laadittu yksityisasiakkaiden suojaamiseksi Yhdistyneessä kuningaskunnassa vuonna 2000 rahoituspalveluista ja -markkinoista annetun lain (Financial Services and Markets Act) (sellaisena kuin se on muutettuna) mukaan, eivät koske tätä tutkimusraporttia ja sen mukaisesti kyseinen järjestelmä ei suojaa Yhdistyneessä kuningaskunnassa olevia asiakkaita.

Tätä asiakirjaa saa jakaa Yhdistyneessä kuningaskunnassa vain henkilöille, jotka ovat valtuutettuja tai vapautettuja henkilöitä vuonna 2000 rahoituspalveluista ja -markkinoista annetun lain (Financial Services and Markets Act) (sellaisena kuin se on muutettuna) (tai sen nojalla annetun määräyksen) merkityksessä tai (i) henkilöille, joilla on ammattimaista kokemusta vuonna 2000 rahoituspalveluista ja -markkinoista annetun lain (Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)) vuoden 2005 määräyksen (Order 2005) ("Määräys") artiklan 19(5) piiriin kuuluvista investoinneista, (ii) Määräyksen artiklan 49(2)(a)–(d) piiriin kuuluville yhteisöille, joilla on korkea varallisuusasema, tai (iii) henkilöille, jotka ovat Yhdistyneen kuningaskunnan Finanssivalvonnan Conduct of Business Sourcebookin luvun 3 mukaisia ammattimaisia asiakkaita (kaikkia sellaisia henkilöitä kutsutaan yhteisnimityksellä "Asiaankuuluvat henkilöt").

Jakaminen Yhdysvalloissa

Tärkeitä kolmannen osapuolen tutkimusilmoituksia:

SHB:n tutkimus ei ole "globaalisti tuotteistettu" tutkimus, ja kaikille SHB:n tutkimuksen vastaanottajille kerrotaan, että Yhdysvalloissa SHB:n tutkimusta jakaa Handelsbanken Markets Securities, Inc. ("HMSI"), joka on SHB:n tytäryhtiö. HMSI ei tuota tutkimusta eikä työllistä tutkimusanalytikoita. SHB:n tutkimus ja SHB:n tutkimusanalytikot ja työntekijät eivät ole FINRAn tutkimusanalytikkosääntöjen alaisia. Nämä säännöt on tarkoitettu ehkäisemään eturistiriitoja muun muassa kieltämällä tiettyjä korvauskäytäntöjä, rajoittamalla analyttikoiden käymää kauppaa ja rajoittamalla viestintää tutkimusraportin kohteena olevien yritysten kanssa. SHB:lla ei ole kytköstä, liiketoimintaa tai sopimussuhdetta HMSI:n kanssa, joka todennäköisesti antaisi tietoa SHB:n tutkimusraporttien sisällöstä. SHB tekee kaikki tutkimussisältöä koskevat päätökset ilman HMSI:n panosta.

SHB:n tutkimusraportit on tarkoitettu jaettavaksi Yhdysvalloissa ainoastaan "suurille yhdysvaltalaisille institutionaalisille sijoittajille" vuoden 1934 arvopaperimarkkinalain (Securities Exchange Act) säännössä 15a-6 (Rule 15a-6) määritetyllä tavalla. Jokainen suuri yhdysvaltalainen suursijoittaja, joka saa kopion tutkimusraportista, ilmaisee ja hyväksyy vastaanottamalla tutkimusraportin kopion, ettei se jaa tai toimita tutkimusraportteja kenellekään muulle henkilölle.

Kaikki yhdysvaltalaiset henkilöt, jotka saavat SHB:n tutkimusraportteja ja haluavat suorittaa transaktioita tutkimusraporteissa käsitellyillä osakkeilla, tulee soittaa tai kirjoittaa HMSI:lle. HMSI on FINRAn jäsen; puhelinnumero +1-212-326-5153.

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Lena Fahlén	Head of Global Research	+46 8 701 83 29	Denmark		
Christina Nyman	Head of Macro Research and Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark	+45 46 79 12 03
			Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Web Editor					
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Norway		
Sweden					
Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59	Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378	Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412	Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
Finland					
Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404			
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403			

Trading Strategy

Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Lars Henriksson	Senior Strategist FX	+46 8 463 45 18
Kiran Sakira	Senior Strategist FX	+46 8 701 46 14

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

Sales

Fixed Income Sales

Henrik Franzén +46 8 701 11 41

Corporate Sales

Bo Fredriksson +46 8 701 345 31

FX Sales

Håkan Larsson +46 8 701 345 19

Syndication

Thomas Grandin +46 8 701 345 83

Regional sales

Amsterdam

Annelies Pruik +31 204 127 668

Copenhagen

Kristian Nielsen +45 46 79 12 69

Gothenburg

Björn Torsteinsrud +46 31 774 83 39

Gävle

Petter Holm +46 26 172 103

Helsinki

Mika Rämänen +358 10 444 62 20

Linköping

Fredrik Lundgren +46 13 28 91 10

London

Chris Yoxall +44 207 578 86 20

Luleå/Umeå

Ove Larsson +46 90 154 719

Malmö

Fredrik Lundgren +46 40 243 900

Oslo

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29

Stockholm

Malin Nilén +46 8 701 27 70

Toll-free numbers

From Sweden to N.Y. & Singapore
020-58 64 46

From Norway to N.Y. & Singapore
800 40 333

From Denmark to N.Y. & Singapore
8001 72 02

From Finland to N.Y. & Singapore
0800 91 11 00

Within the US
1-800 396-2758

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm
Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki
Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo
Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London
Handelsbanken Plc
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8000
Fax. +44 207 578 8300

New York
Handelsbanken Markets Securities, Inc.
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC