

Kasvukipuja ja inflaatiota

Suomen talouskasvu hidastuu elpymisvaiheen loputtua

- Maa- ja maailmantalouden kasvu jatkuu, mutta kotitalouksien ostovoimaa nakertava korkea inflaatio ja koronarajoitustoimien lisääntyminen jarruttavat nousua. Yhdysvalloissa koronaelvytyksen mittakaava supistuu ja painopiste siirtyy kotitalouksista infrastruktuuri-investointeihin. Työmarkkinat ovat kiristyneet monissa maissa ja etenkin Yhdysvalloissa palkkojen nousuvauhti on kiihtynyt. Tuotantoketjujen toimitushäiriöt jatkuvat pitkälle vuoteen 2022.
- Inflaation nopea kiihtyminen, odotus talouskasvun jatkumisesta ja merkit työvoimapulasta pakottavat keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaa useissa maissa. Ennustamme inflaation maltillistuvan vuoden 2022 kuluessa, mutta keskuspankkien hintavakaustavoitteet ovat uhattuna. Ohjauskorkoja nostetaan Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa, mutta EKP ei nosta ohjauskorkoa vielä 2022.
- Suomessa käynnistyi keväällä vauhdikkaan elpymisen vaihe, joka on nostanut bruttokansantuotteen koronakriisin alkua edeltäneen tason yläpuolelle. Yritysten ja kuluttajien luottamus on vahvaa. Odotamme bruttokansantuotteen nousevan 3,5 prosenttia tänä vuonna ja 2,8 prosenttia vuonna 2022, minkä jälkeen kasvu hidastuu selvästi.
- Työllisyys on parantunut vauhdilla. Avoimien työpaikkojen määrä on ennätyskorkealla ja pula osaavasta työvoimasta on noussut merkittävästi. Ennustamme, että työttömyysaste laskee alle 7 prosenttiin vuonna 2022. Työvoimapula jarruttaa talouskasvua ja talouspolitiikan painopiste tulisi siirtää kriisin hoidosta kasvun edellytysten lisäämiseen.
- Valtio käyttää kertyneitä kassavaroja ja julkinen velkasuhde laskee.
- Asuntojen hinnat ovat jatkaneet myötätulessa. Asuntotuotanto on kuitenkin kasvukeskuksissa vilkasta, mikä pienentää hintapaineita 2022. Matala korkotaso tukee asuntovelallisia koko ennustejakson.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2020	2021	2022	2021	2022
BKT, volyymi, %	-2,9	3,5	2,8	3,3	3,0
Työttömyysaste, %	7,8	7,6	6,9	7,7	7,1
Inflaatio, %	0,3	2,1	2,3	2,0	1,8
Ansiotaso, %	1,8	2,4	2,7	2,5	2,7
Asuntojen hinnat, %	1,5	4,0	2,0	3,8	1,8
Vaihtotase / BKT, %	0,8	1,0	0,8	0,6	0,6
Julkinen velka / BKT, %	69,6	67,4	66,8	70,5	70,5

Pääekonomisti
Pasi Kuoppamäki
010 5467715
pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Analyttikko
Antti Ilvonen
antti.ilvonen@danskebank.com

Inflaationäkymissä alueellisia eroja

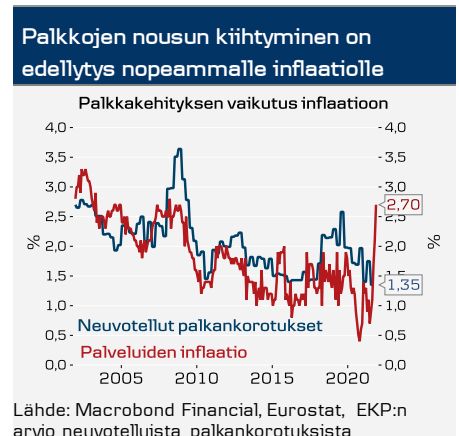
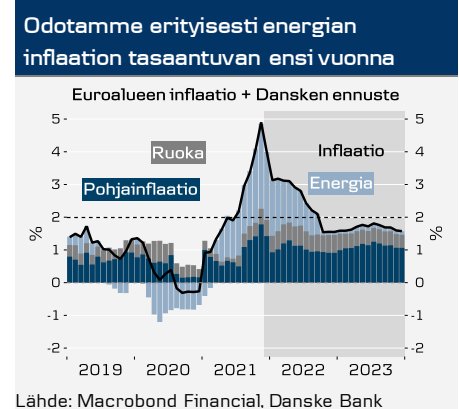
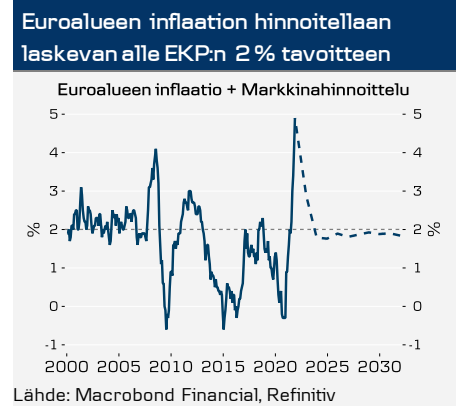
Uusien koronavarianttien ohella ennusteita nopeammin kohonnut inflaatio on monissa maissa noussut merkittäväksi taloushuoleksi. Kiihtynyt inflaatiopaine on haastanut keskuspankkeja talouskasvun hidastuessa. Kehittyneistä talouksista koronnostot on aloitettu jo Norjassa ja Uudessa-Seelannissa, ja muun muassa Venäjällä ja Itä-Euroopassa rahapolitiikkaa on syksyn kuluessa kiristetty voimakkaasti. Nykyinen inflaatiopaine on kuitenkin luonteeltaan poikkeuksellista, sillä sen aiheuttavat pandemiasta elpymiseen liittyvät talouden tarjontapuolen haasteet, eli raaka-aineiden ja materiaalien heikko saatavuus, kohonnut energian hinta sekä paikoitellen työvoimapula. Rahapolitiikan kiristäminen on nykytilanteessa kaksiteräinen miekka, sillä inflaatiopaineen hillitseminen uhkaa jarruttaa jo valmiiksi hidastuvaa talouskasvua.

Keskuspankkien kannalta ratkaisevaa on inflaatiopaineen pysyvyys, sillä rahapoliittiset muutokset vaikuttavat reaalityömarkkinoihin viiveellä. Jos keskuspankit nostavat korkoja hidastaakseen luonteeltaan väliaikaista inflaatiota, saattaa vaikutus alkaa vasta kun hintojen kohoaminen on tasaantunut jo itsestään. Tässä suhteessa eri maiden ja alueiden väliset näkymät poikkeavat toisistaan: kaksi keskeistä pysyvästi korkeamman inflaation riskiä liittyvät työmarkkinan kehitykseen sekä inflaatio-odotuksiin.

Euroalueella inflaatio kiihtyi marraskuussa jälleen kaikkien aikojen ennätystahtiin: hinnat kohosivat 4,9 prosenttia vuodessa, ja energian ja ruoan hinnoista puhdistettu pohjainflaatio nousi 2,6 prosenttiin. Yli puolet 4,9 prosentin inflaatiosta selittyy energian hinnoilla, joihin vaikuttavat viime vuoden matala vertailutaso, maakaasun hintojen poikkeuksellinen kohoaminen kuluneena syksynä sekä OPEC:n kireän tuotantopolitiikan nostamat raakaöljyn hinnat. Kohonneet koronariskit ovat kuitenkin jo painaneet öljyn hintoja, kaasun hintojen odotetaan laskevan keväällä lämmityskauden päättyessä ja Saksan viime vuoden ALV-leikkauksista aiheutuvan kausiefektin hälveneminen laskee inflaatiolukuja noin puolella prosenttiyksiköllä vuodenvaihteessa.

Euroalueella työmarkkinan kehitys on ollut vaihtelevaa, muun muassa Saksassa työvoiman määrä on laskenut, kun taas Espanjassa työvoimaa on tarjolla jo enemmän kuin ennen pandemian alkua. Paikallisesta kireydestä huolimatta euroalueella neuvotellut palkankorotukset kokonaisuudessaan jopa hidastuivat vuoden kolmannella neljänneksellä. Selvyttä palkkainflaation pandemian jälkeisistä näkymistä saadaan odottaa vielä ensi vuoden loppupuolelle, jolloin erityisesti Saksan keskeisten ammattiliittojen palkkaneuvottelukierrokset päättyvät. Itse palkankorotusvaateet eivät ole merkittävästi kohonneet aiemmilta vuosilta, mutta kireämpi työmarkkinatilanne luonnollisesti vahvistaa työntekijöiden neuvotteluasemaa. Lisäksi Saksan tuore hallitus suunnittelee 25 prosentin korotusta maan minimipalkkoihin ensi vuodesta alkaen. Matalatuloiset tyypillisesti käyttävät suuremman osan tuloistaan kulutukseen, minkä vuoksi palkkojen nousu tukisi sekä talouskasvua että inflaatiota. Saksassa verrattain suuri osa väestöstä, noin viidennes, on Eurostatin määritelmän mukaan matalatuloisia, eli tienaa alle 2/3 maan mediaanista.

Joka tapauksessa euroalueen markkinan inflaatio-odotukset ovat pysyneet kurissa: inflaation nähdään tasaantuvan alle EKP:n 2 prosentin tavoitteen jo



kahden vuoden päästä ja myös pysyttelevän siellä keskipitkällä aikavälillä. Inflaatio-odotuksilla on keskuspankeille merkitystä, sillä niiden nähdään olevan itseään toteuttava ennuste, joka kohotessaan voi ruokkia nopeampaa palkkainflaatiota ja pysyvämpää hintojen nousua.

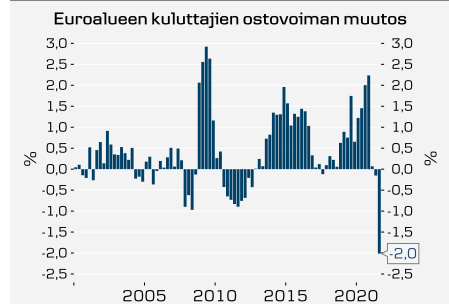
Yhdysvalloissa tilanne on erilainen ennen kaikkea maan erilaisen työmarkkinakehityksen myötä. Kun Euroopassa lomautukset ja vaihtelevat tukiohjelmat pitivät työntekijät kiinni työpaikoissaan sulkutilojen yli, Yhdysvalloissa työllisyys laski yli 20 miljoonalla hengellä pandemian alussa. Nopeasta elpymisestä huolimatta runsaatkaan palkankorotukset eivät ole houkutteleet kaikkia työntekijöitä takaisin, ja työvoiman määrän elpymisen on hiipunut. Osa työvoimapolusta selittynee yhä pandemiapelolla, sillä suurin pudotus työllisyydessä on nähty runsaasti ihmiskontakteja sisältävillä palvelualoilla, minkä lisäksi viime kevään poikkeuksellisista elvytyskierröksistä säästöön jääneet varat mahdollistavat työnhaun lykkäämistä. Osa pudotuksesta on kuitenkin pysyvää, sillä poikkeuksellisen monet amerikkalaiset ovat eläköityneet pandemian seurauksena, minkä vuoksi työmarkkina on kireämpi kuin mitä työllisyyslukuista voisi päätellä. Toisin kuin euroalueella, palkkainflaatio on kiihtynyt selvästi, ja inflaatio-odotukset ovat kohonneet, joskaan ei kuitenkaan ennennäkemättömän korkealle.

Pitkittyvä pandemia lisää inflaatiopaineita. Sään kylmetessä vaikeutunut pandemiatilanne ja uuden omikronvariantin ilmaantuminen luovat kahdensuuntaisia inflaatiopaineita. Huoli uusista rajoituksista, ja muun muassa matkailun vähenemisestä ovat jo painaneet öljyn hintoja, mikä ennakoii inflaatiolukujen laskevan joulukuussa. Pidemmällä aikavälillä pandemia kuitenkin kiihdyttää inflaatiota. Raaka-aineiden, materiaalien ja hyödykkeiden ostohinnat ovat kohonneet merkittävästi tänä vuonna, mikä on alkanut välittyä myös kuluttajahintoihin ja minkä monet ovat kohdanneet venyneinä toimitusaikoina.

Taustalla ovat palvelusektorin rajoitukset ja koronapelko, jotka rajoittavat yhä palveluiden kysyntää. Säästynyt raha on kohdentunut poikkeuksellisen voimakkaasti tavarihin, ja koronatilanteen vaikeutuessa syksyn myötä tilanteessa ei ole nähty merkittävää helpotusta. Vaikka tuotantoketjujen pullonkaulojen odotetaan lopulta hellittävän, laskee väliaikainenkin nopea inflaatio kuluttajien reaalista ostovoimaa, mikä voi nostaa palkkavaateita ja siten luoda pidempikestoista inflaatiota. Lisäksi pandemiapelko laskee työvoiman tarjontaa, mikä on erityisesti Yhdysvalloissa jo nostanut palkkainflaatiota. Emme usko omikronvariantin merkittävästi muuttavan maailmantalouden näkymiä, mutta koronariskit ovat yleisellä tasolla luonteeltaan inflaatiota tukevia.

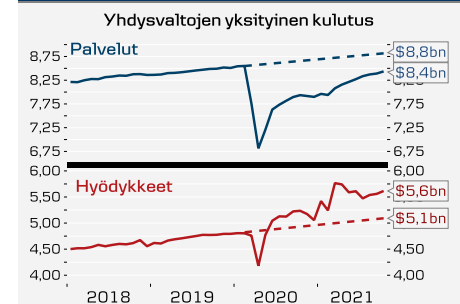
Vaikka kulutuskysynnän vääristyminen voi ylläpitää inflaatiopainetta, kokonaisuudessaan kysynnän ei odoteta kohoavan merkittävästi ensi vuonna. Keskeinen ero kuluneen ja tulevan vuoden välillä on finanssipolitiikan tuki, sillä erityisesti Yhdysvalloissa nähtyjen elvytyssekkien ja vaihtelevien työttömyystukiohjelmien vaikutus on nyt pitkälti päättynyt. Amerikkalaiset säästivät merkittävän osan heille maksetusta suorasta tuesta, minkä vuoksi kotitalouksien kohonnut varallisuus voi tukea kysyntää vielä viiveellä, mutta vastaavanlaista kasvusykyä ei ole enää odotettavissa ensi vuonna.

Nopea inflaatio painaa kuluttajien reaalista ostovoimaa



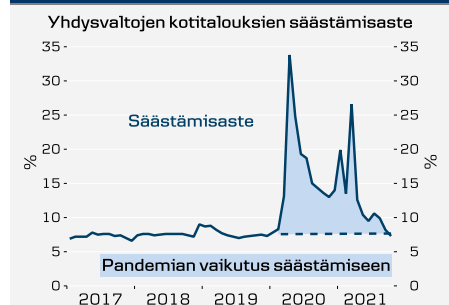
Lähde: Macrobond Financial, Eurostat, EKP:n arvio neuvotelluista palkankorotuksista

Koronapelko ohjaa kulutusta hyödykkeisiin, nostaa inflaatiopainetta



Lähde: Macrobond Financial, U.S. Bureau of Economic Analysis

Fiskaalituki kulutukselle vähenee, mutta osa varoista on yhä säästöissä



Lähde: Macrobond Financial, U.S. Bureau of Economic Analysis

Finanssipolitiikan tuki Yhdysvaltojen kasvulle hiipuu

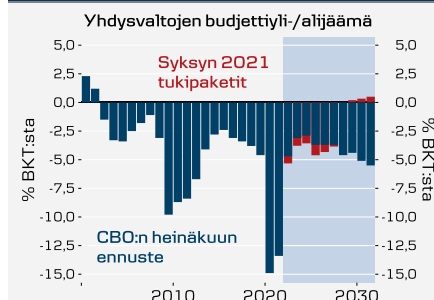
Yhdysvaltojen talouskasvu on hiipunut muun maailman mukana syksyä kohden, ja uskomme kasvun tasaantuvan lähelle pidemmän aikavälin trenditasoa ensi vuotta kohden. Pandemiavuosina 2020 ja 2021 nähdyn historiallisen voimakkaan fiskaalielvytyksen tuki taloudelle laskee voimakkaasti, vaikka Biden todennäköisesti saakin molemmat tämän syksyn tukipaketinsä läpi. Infrastruktuuriin ja sosiaaliturvaan keskittyvät investointipaketit ovat kooltaan aiempia pienempiä, minkä lisäksi niiden kulutus jakautuu kymmenen vuoden ajalle. Voimakkaan velanoton sijaan ne rahoitetaan suurelta osin veronkorotuksilla ja uudelleenohjaamalla jo aiemmin budjetoituja varoja.

Kasvuvauhti palaa tulevina vuosina normaalimmalle tasolle, kun varsinainen elpymisvaihe pandemian aiheuttamasta kuopasta päättyy. Yhdysvaltojen ostopääällikköindeksit ovat toistaiseksi yhä verrattain korkeilla tasoilla, mikä kertoo, ettei kasvu ole kuitenkaan pysähtymässä seinään, vaan kyse on asteittaisesta normalisoitumisesta ripeimmän elpymisen jälkeen. Indeksejä tulkittaessa on hyvä kuitenkin huomioida, että tuotantoketjujen pullonkaulat vääristävät lukuja ylöspäin venyneiden toimitusaikojen vuoksi. Kulutuskysyntä on yhä selvästi vinoutunut hyödykkeiden suuntaan koronapelon painaessa palveluiden kysyntää, mutta kokonaisuudessaan yksityinen kulutus on lähellä koronaa edeltänyttä trenditasoa. Talven yli koronatilanne jatkunee haastavana sään kylmetessä, ja vaikka emme toistaiseksi ennakoiki uusia tiukkoja sulkutoimia, kulutuskysyntä normalisoitunee vasta alkukesää kohden.

Yhdysvaltojen työmarkkina on syksyn aikana elpynyt odotuksia hitaammin, taustalla lienee yhdistelmä koronapelkoa, pandemian aikana kiihtynyttä eläköitymistä, työntekijöiden kohonnutta neuvotteluvoimaa ja toisaalta elvytyksestä säästöön jääneitä varoja. Työlle on jatkuvasti enemmän kysyntää kuin tarjontaa eivätkä kohoavat tartunnat ja uudet variantit ainakaan kannusta lisäämään työn mukanaan tuomia kontakteja. Palkkojen kohotessa työntekijän ei myöskään välttämättä kannata tarttua ensimmäiseen tarjoukseen. Pandemian aikana säästyneet varat eivät kuitenkaan kannu loputtomasti, ja poikkeukselliset työttömyystuet päättyivät jo syyskuun alussa. Työttömyystukia nostavien amerikkalaisten määrä on laskenut heinäkuun lopusta 11,5 miljoonalla, vaikka samalla aikavälillä työllisyys on kohonnut alle kahdella miljoonalla. Luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia, sillä poikkeukselliset työttömyystuet kattoivat muun muassa kevytyrittäjiä ja keikkatyöläisiä, mutta vahva työvoiman kysyntä ja kohoavat työnteon kannustimet ennakoivat työmarkkinan elpyvän vahvasti talven yli koronatilanteesta huolimatta. Eläköitymiset tarkoittavat työvoiman kuitenkin jäävän pandemiaa edeltänyttä tasoa matalammaksi, mikä ennakoiki myös talouden potentiaalikasvun hidastuneen pysyvästi.

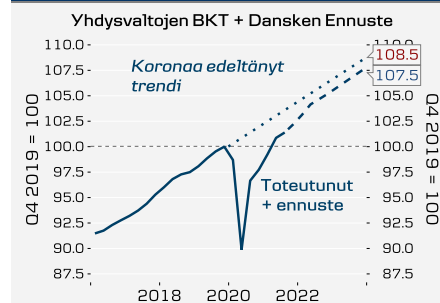
Yhdysvaltojen rahapolitiikalle työvoiman korkea kysyntä, mahdollisesti pysyvästi matalampi tarjonta ja yhä jatkuvat tuotantoketjujen pullonkaulat tarkoittavat kiristyspainetta. Toisaalta samaan aikaan hidastuva kasvu ja kohonneet pandemiariskit tarkoittavat, että rahapolitiikan kiristäminen saattaa potentiaalisesti johtaa kasvun hidastumiseen toivottua enemmän. Yhdysvallat ei ole haastavan tilanteensa kanssa yksin, vaan esimerkiksi Ison-Britanniassa markkina on siirtynyt hinnoittelemaan jo uutta rahapoliittista elvytysyksiä vuodesta 2024 alkaen, vaikka koronastot eivät ole vielä alkaneetkaan.

Fiskaalipolitiikan tuki hiipuu, Bidenin uudet paketit vähemmän stimuloivia



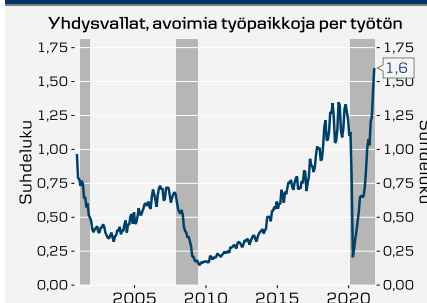
Lähde: Macrobond Financial, Congressional Budget Office

Kasvuvauhti normalisoituu elpymisvaiheen jälkeen



Lähde: Macrobond Financial, Danske Bank

Työvoiman kysyntä on korkeaa



Lähde: Macrobond Financial, BLS

Työvoiman määrän elpyminen on hidastunut merkittävästi



Lähde: Macrobond Financial, BLS

Osa Yhdysvalloissa nyt nähtävästä inflaatiopaineesta, erityisesti energian ja hyödykkeiden osalta, tulee jäämään väliaikaiseksi, vaikka tarkkaa tasaantumisen ajankohtaa onkin yhä vaikeaa arvioida. Fed on kuitenkin joutunut myöntämään, että osa inflaatiopaineesta, erityisesti työmarkkinalta kumpuava palkkojen ja inflaatio-odotusten nousu, on luonteeltaan pysyvämpää. Odotamme Fedin päättävän nykyiset velkakirjaostonsa ensi huhtikuussa, mikä avaa oven kolmelle 25 korkopisteen koronnostolle jo ensi vuonna. Odotamme nostoja kesä- syys- ja joulukuun kokouksissa. Markkina on jo lähes hinnoitellut tämän ja näin ollen myös inflaatiopaineen hinnoitellaan tasaantuvan 2 prosentin tuntumaan. Markkinoilla odotus nopeista koronnostoista ja hidastuvasta kasvusta on jo litistänyt Yhdysvaltojen korkokäyrää lyhyiden korkojen kohotessa pitkiä nopeammin. Hitaan kasvun, sekä levenevän taala- ja eurokorkojen välisen eron ympäristö tukee dollaria, ja uskomme kesästä asti jatkuneen EUR/USD-kurssin laskun jatkuvan ensi vuotta kohden.

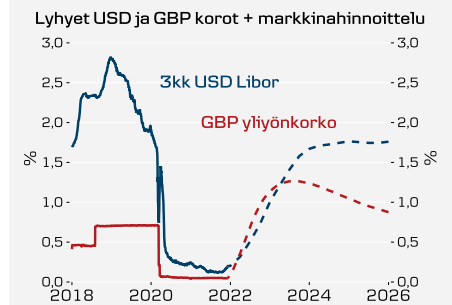
Kiinan talousnäkymät vaisuuntuneet

Kiinan talous toipui koronasta muita aikaisemmin, koska epidemia onnistuttiin tiukkojen rajoitustoimien avulla saamaan nopeasti hallintaan. Muista talousalueista poiketen Kiinan talous kasvoi jo vuoden 2020 keväällä, ja koko vuoden tasolla bruttokansantuote nousi 2,3 prosenttia edellisestä vuodesta. Tänä vuonna ennustamme kasvutahdin kohoavan 8 prosenttiin. Korkeaan lukuun vaikuttaa kuitenkin vuoden 2020 alun matala taso ja viime vuoden jälkipuoliskolla toteutuneesta elpymisestä vuodelle 2021 syntyvä vahva kasvuperintö. Vuonna 2022 kasvu hidastuu ennusteessa 4,5 prosenttiin eli Kiinan viime vuosikymmeniin verrattuna varsin verkkaiseen tahtiin. Talouskasvu ei voi loputtomasti jatkua yhtä kovana kuin takavuosina. Kiinalla on kuitenkin edelleen merkittävä perässähiitäjän etu. Ostovoimakorjattu bruttokansantuote on roimasta kasvusta huolimatta vain noin kolmasosa länsimaiden tasosta, vaikka maassa on jo suuri joukko vauraita ja hyvin toimeentulevia kansalaisia.

Kiinan talous on kasvanut hitaasti verrattuna vuoden 2020 loppuun ja ostopääällikköindeksit kertovat talousnäkymien muuttuneen vaisummiksi. Koronaviruskin vaikuttaa talouteen uusien rajoitusten kautta, mutta pääosa hidastumisesta tulee vientinäkömien tasaantumisen ja kotimaisen kysynnän normalisoitumisesta. Loppuvuotta kohden kiinteistösektorin kriisi ja energiapula painoivat kasvua. Näistä jälkimmäinen on hellittänyt, kun Kiinan keskushallinto pyrki voimakkaasti laskemaan mm. kivihiilen hintaa, mikä näkyy jo hidastuneena tuottajahintojen nousuna. Kiinan kokonaisluotonannon kasvun (keskeinen rahapoliittisen elvytyksen mittari) hidastuminen on tasaantunut, ja marraskuussa nähtiin jo pientä piristymistä, mikä tarkoittaa elvytyksen tukevan luotonantoa reaali taloudelle. Kiinan tilanne on kuitenkin vaikea, kun se tasapainoilee hidastuvan talouskasvun tukemisen ja pitkäaikaisen velkaantumisen jarruttamisen välillä. Emme usko Kiinan tavoittelevan vuoden 2020 kaltaista voimakasta elvytysaaltoa, vaan maltillista kasvun tukemista, joka on kestävämpää pitkän aikavälin velkaantumisen näkökulmasta. Odotamme Kiinan talouskasvun voimistuvan 5 prosentin trendikasvuun vuonna 2023.

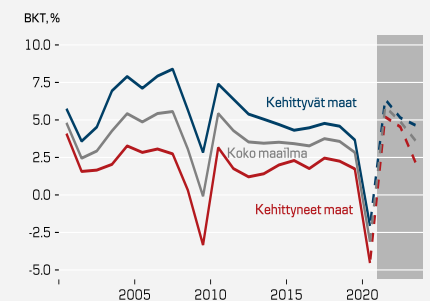
Intiassa koronatilanne on pysynyt kohtuullisena viime kevään vaikean tilanteen jälkeen, jolloin talouskin koki raskaan iskun. Rokotukset ovat edenneet, vaikka

Rahoitusmarkkina hinnoittelee kiivasta, mutta lyhyttä kiristys sykliä

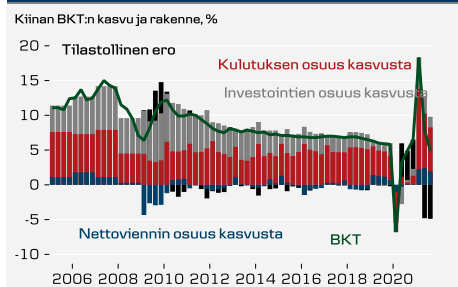


Lähde: Macrobond Financial, laskettu futuurien ja vliyvön koronvaihtosopimusten perusteella

Kehittyvät maat (IMF)



Kiinan talouskasvun rakenne



eivät ylläkään länsimaiden tasolle. Työttömyysaste on painunut noin 7 prosentin tuntumaan ja ostopäälikkoindeksit kertovat talouden elpyvän vuoden 2021 lopulla. Yksityinen kulutus ja investoinnit ovat toimineet kasvun ajureina tammi-syyskuun aikana, sillä ulkomaankaupan nettovaikutus on ollut kasvua jarruttava. Intian taloudella on vielä paljon tilaa elpyä, ja Maailmanpankki ennustaa sille yli 8 prosentin kasvua tänä vuonna ja noin 7 prosentin kasvua parin seuraavan vuoden ajan. Intian talouskasvu ylittää siis jatkossa Kiinan kasvutahdin, mutta elintaso on edelleen selkeästi Kiinaa ja etenkin länsimaita matalampi. Intialla on Kiinaakin suurempi perässähiittäjän etu, kunhan talousuudistukset ja talouspolitiikka tukevat kasvua. Uudistukset eivät etene kovin vauhdikkaasti ja kohtaavat suurta vastarintaa.

Moneen muuhun maahan verrattuna talouden tukitoimet ovat olleet Intiassa melko vaatimattomia, mutta niihin saatiin jonkin verran vauhtia viime vuoden lopussa julkisten investointien osalta. Julkisen talouden heikko tilanne rajoittaa silti finanssipolitiikan liikkumatilaa. Koska finanssipolitiikalla on vähemmän tilaa, on keskuspankki pyrkinyt olemaan aktiivinen elvyttävällä rahapolitiikalla ja pitämään huolta rahoituksen saatavuudesta yrityksille. Löysää rahapolitiikkaa pyritään pitämään yllä myös jatkossa, koska suhdannetilanne on edelleen hauras koronan takia. Inflaatio laski lähemmäs 4 prosentin tavoitetta syksyllä.

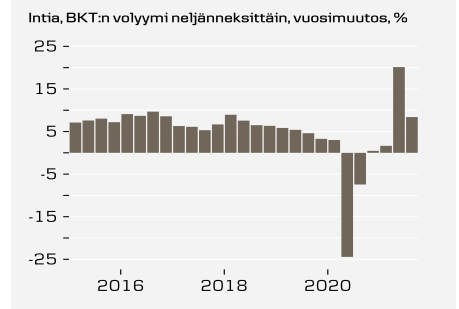
Brasilian talous on ollut ongelmissa viime vuosina, joten koronakriisi iski hauraaseen talouteen. Pahaksi onneksi myös epidemia on Brasiliassa ollut poikkeuksellisen vaikea. Tartuntamäärät laskivat onneksi kesän kuluessa ja lähes 80 prosenttia väestöstä on saanut ainakin yhden rokotteen. Parempi terveystilanne tukee etenkin palvelualueiden elpymistä.

Brasilian talous elpyi kohtalaisesti alkuvuoden 2021 mittaan, mutta kolmas neljännes osoittautui pettymykseksi. Bruttokansantuote nousi 4 prosenttia vuodentakaisesta, mutta painui 0,1 prosenttia edellisestä neljänneestä alemmas. Maatalouden kannalta huonot sääolot, korkea inflaatio, koronnostot ja viennin hidastuminen Kiinaan painavat kasvua. Teollisuuden ostopäälikkoindeksi laski alle 50 pisteen marraskuussa. Brasilian todellinen kasvupotentiaali on viime vuosien hidasta tahtia suurempi, mutta potentiaalın realisoituminen edellyttää koronakriisin ja inflaation nujertamista.

Japani toipuilee hitaaseen tahtiin

Japani on yksi monista maista, joissa talous supistui kuluvan vuoden alussa, eikä elpyminen ole päässyt kunnolla vauhtiin. Kolmannella neljänneksellä bruttokansantuote laski liki prosentin edellisestä neljänneksestä. Vienti, yksityinen kulutus ja investoinnit laskivat, julkinen kulutus nousi. Koronarajoituksin järjestetyt olympialaisetkaan eivät saaneet maahan mittavaa matkailijavirtaa ja matkailuliiketoiminnat kärsivät edelleen asiakaskadosta. Autoteollisuus kärsii komponenttipulasta ja on supistanut tuotantoa. Maan aiemmin heikko rokotekattavuus nousi syksyllä ja parantaa terveystilannetta. Jatkossa myös Japanin talouden ennakoitaan elpyvän: sekä teollisuuden että palvelualueiden ostopäälikkoindeksit kertovat noususta. Ansiotulot ovat nousseet inflaatiota nopeammin. Inflaatio onkin pysynyt Japanissa huomattavan matalana, vaikka polttonesteet ovat sielläkin kallistuneet. Matala inflaatio mahdollistaa kevyen rahapolitiikan jatkamisen. Uusi pääministeri Kishida on julkaissut elvytyspaketin, joka tukee taloutta 2022. Odotamme bruttokansantuotteet kasvun jäävän tänä vuonna alle 2

Intia pääsi elpymisen tielle



Kotimainen kysyntä elpynyt heikosti



prosenttiin, eli koronaa edeltävään tasoon on vielä matkaa. Kasvu piristyy vuonna 2022 ja bruttokansantuote nousee yli 2 prosenttia.

Pidemmän päälle Japanin talouskasvu palautuu noin prosentin tuntumaan. Väestön vanhetessa tulee automaatioon nojaavan vientiteollisuuden menestys olemaan talouskasvun edellytys. Rakenteelliset uudistukset ovat edenneet hitaasti. Japani tavoitteena on EU:n lailla investoida puhtaaseen energiaan ja digitalisaatioon. Työmarkkinoilla tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen on tuottanut jonkin verran positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on edelleen vaatimaton. Suunnitelmat sisältävät myös maahanmuuton kasvattamista työvoiman tarjonnan turvaamiseksi.

Euroalueella korona painaa talouskasvua talven yli

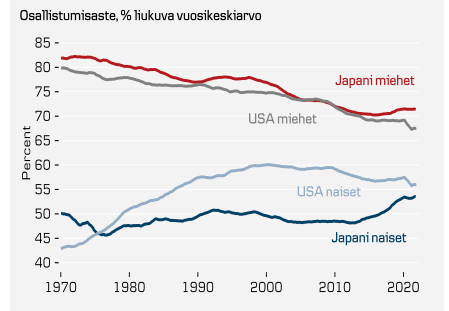
Euroalueen talouskasvu on hidastunut kesästä lähtien, BKT asettui vuoden kolmannella neljänneksellä hyvin lähelle koronaa edeltäneitä tasoja. Euroalueen talous on Yhdysvaltoihin verrattuna teollisuusvetoinen, mikä on pandemian edetessä ollut sekä etu että hidaste. Teollisuuden kehitys on ollut palvelusektoriin verrattuna vakaata koronarajoitusten näkökulmasta, mutta erityisesti kuluneena syksynä globaalien tuotantoketjujen pullonkaulat ja materiaali-pula on painanut tuotantoa. Saksan autoteollisuus on joutunut jopa sulkemaan tehtaita mikrosirujen puutteen vuoksi ja kustannukset ovat yleisesti kohonneet.

Vaikka omikronvariantti hämärtää pandemiatilanteen kehitystä, on euroalue toistaiseksi kärsinyt talven vaikeutuneesta tilanteesta suhteessa Yhdysvaltoja enemmän. Kiina on pitänyt kiinni tiukasta rajoitusstrategiastaan, mikä voi tilanteen heiketessä vaikeuttaa teollisuuden komponenttipulaa entisestään. Samalla Kiinan hidastunut talouskasvu painaa euroalueen vientikysyntää. Uskommekin euroalueen talouskasvun hiipuvan talven ajaksi ennen elpymistä ensi kesää kohden.

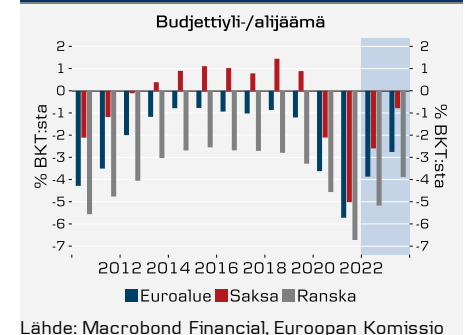
Euroalueen kulutuskysyntä ei ole vääristynyt yhtä voimakkaasti kuin Yhdysvalloissa, sillä Yhdysvalloissa hyödykkeiden kysyntää tukenutta suoraa fiskaalitukea ei nähty samassa mittakaavassa vanhalla mantereella. Finanssipolitiikan tuki laskee kuitenkin myös euroalueella, vaikka ensi vuonna valtiontalouksien alijäämät jäänevät yhä laajalti koronaa edeltäneitä tasoja suuremmiksi. EU:n odotetaan kiristävän velkaantumista koskevia budjettisääntöjä vuodesta 2023 alkaen. Täydellistä paluuta vanhaan ei kuitenkaan ole luvassa, vaan odotamme euroalueen velkasuhteen laskevan tulevina vuosina vain maltillisesti. Lisäksi valtaosa EU:n yhteisen Next Generation EU -paketin tuista jaetaan vasta vuosina 2022-2025 mikä tasapainottaapaluuta normaalimpaan fiskaalipolitiikkaan.

Saksassa maan tuore hallinto on esittänyt investointeja muun muassa digitalisaation edistämiseksi ja ilmastotavoitteiden saavuttamiseksi, mutta samalla sen odotetaan ottavan koronaa edeltäneen velkajarrun jälleen käyttöön vuonna 2023. Käytännössä tuki kasvulle siis hiipuu linjassa muun Euroopan kanssa, vaikka yleisellä tasolla investointihalukkuus onkin talouskehityksen näkökulmasta positiivinen tekijä verrattuna Merkelin hallinnon kireään talouspoliittiseen linjaan. Investointihankkeiden suuruusluokaksi on kaavailtu noin 1,5 % maan BKT:sta, mutta kun puolueet eivät ole vaikuttaneet halukkailta veronkorotuksiin, ja samalla velkajarru rajaa julkisen talouden rakenteellisen

Osallistumisaste työmarkkinoille



Valtiontaloudet kiristävät vyötä



alijäämän 0,35 prosenttiin BKT:sta, ovat näkymät vielä toistaiseksi epävarmat.

Euroalueen vahvuus on ollut vähin vaurioin pandemiasta selvinnyt työmarkkina. Euroalueen työllisyys on käytännössä elpynyt pandemiaa edeltäneille tasoille, eikä pudotus missään vaiheessa ollut yhtä voimakas kuin Yhdysvalloissa. Yritykset ovat raportoineet työvoimapulasta syksyn mittaan myös euroalueella, mutta emme usko työvoiman saatavuudesta tulevan pidempiaikainen kasvua rajoittava ja inflaatiopainetta nostava tekijä kuin Yhdysvalloissa.

EKP ei nosta korkoja Fedin jalanjäljissä

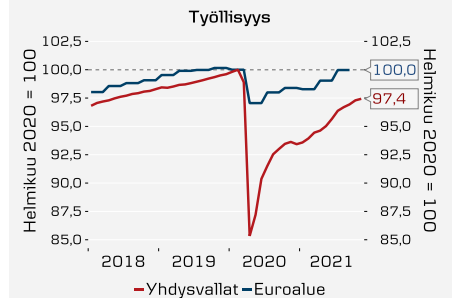
Euroopan keskuspankki on pitänyt tiukasti kiinni kyyhkymäisestä linjastaan rahapolitiikan näkymien suhteen, emmekä usko linjan muuttuvan ensi vuonnakaan. Euroalueen kohonneen inflaatiopaineen odotetaan tasaantuvan ensi vuotta kohden energian hintojen laskiessa ja tilastovääritymien hälvetessä. EKP:n kannalta lyhyen aikavälin inflaatiokehitystä tärkeämpää on kuitenkin seurata pidemmän aikavälin riskejä inflaation kiihtymisestä, mutta nämä eivät ole vielä kohonneet samaan tapaan kuin Yhdysvalloissa. Työvoimapula ei ole yhtä voimakasta kuin Yhdysvalloissa, ja suurempien eurotalouksien palkkaneuvottelukierroksien tuloksia saadaan joka tapauksessa odottaa vielä ensi vuoden loppupuolelle. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat kohonneet koronaa edeltäneiltä historialliselta tasolta, mutteivat kuitenkaan yli EKP:n kahden prosentin tavoitteen. Jo kauan ennen koronaa inflaatiota rakenteellisesti hidastaneet vaikea väestönkasvu ja olematon tuottavuuskasvu eivät ole kaikonneet minnekään, ja EKP haluaa välttää ennenaikaisen rahapolitiikan kiristymisen, jos inflaatiopaine tasaantuu itsestään ensi vuotta kohden. Jo valmiiksi hidastuva talouskasvu ja paine kiristää budjetiteja yhdessä koronnostojen kanssa voisivat painaa taloutta toivottua enemmän.

Uskomme EKP:n päättävän pandemianvastaisen PEPP-osto-ohjelmansa maaliskuussa 2022 aiempien suunnitelmien mukaisesti. Äkillisen rahapolitiikan kiristymisen sijaan ostoja saatetaan päätyä vähentämään asteittain maaliskuun jälkeen. Pandemiasta edeltäneen APP-ohjelman velkakirjaostojen uskomme päättyvän vuoden 2023 ensimmäisellä neljänneksellä. Koronnostojen ei nähdä ainakaan vielä ensi vuonna EKP:n odottaessa palkkainflaationäkymien selkeytymistä. Kokonaisuudessaan EKP:n rahapolitiikka jatkuu elvyttävänä, ja vaikka velkakirjaostojen päätös avaisi oven koronnostojen vuodesta 2023 eteenpäin, emme lähtökohtaisesti odota niiden toteutuvan lähitulevaisuudessa. Markkina hinnoittelee yhtä 10 korkopisteen talletuskoronnostoa tulevalle vuodelle, mikä on mielestämme liioiteltua. Jos inflaatio tasaantuu odotetusti, eikä merkkejä palkkainflaation vakaasta kiihtymisestä tai inflaatio-odotusten kohoamisesta ilmaannu, elvyttävä rahapolitiikka voi jatkua vielä pitkään.

Kasvua euroalueen naapurissa

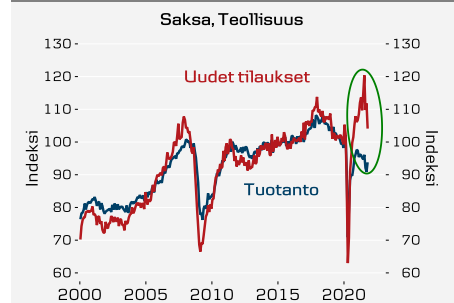
Ruotsin talous on kuulunut muiden Pohjoismaiden tavoin koronaviruksen suhteellisiin menestyksiin. Vuositasolla bruttokansantuote supistui 2,9 prosenttia vuonna 2020, eli saman verran kuin Suomessa. Koronan toinen aalto iski melko voimakkaana talvella ja kolmas aalto keväällä, mutta ne eivät romahduttaneet taloutta. Kuluvan vuoden kolmannella neljänneksellä

Euroalueen työllisyys elpynyt pandemiaa edeltäneille tasoille



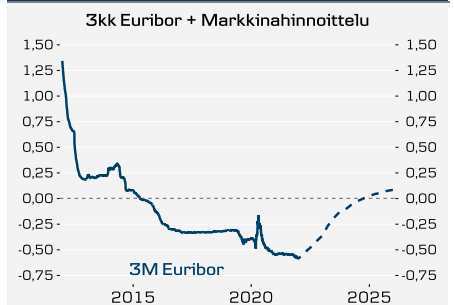
Lähde: Macrobond Financial

Teollisuus ei ole pystynyt vastaamaan kysyntään materiaali- ja palvelu-aloilla



Lähde: Macrobond Financial, Saksan tilastokeskus

Pidämme markkinan lyhyiden korkojen hinnoittelua tiian aggressiivisena



Lähde: Macrobond Financial

bruttokansantuote kasvoi liki 2 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja ylitti selvästi koronakriisiä edeltäneen tason. Suurimman nousun toivat yksityinen kulutus ja investoinnit.

Ruotsi aloitti korona-ajan maltillisilla rajoituksilla, mutta on sittemmin käyttänyt lähes yhtä tiukkoja rajoituksia kuin moni muu maa. Ruotsin vahvuudet ovat olleet samankaltaisia kuin muissakin Pohjoismaissa eli taloutta ovat tukeneet vähäinen riippuvuus matkailusta, hyvät etätöyvalmiudet ja teollisten toimialojen menestys. Työttömyysaste on tullut alas, mutta se ylittää edelleen koronaa edeltäneen tason ja on esimerkiksi Suomea korkeampi.

Ruotsilla pitäisi olla jatkossa hyvät edellytykset palata ripeään kasvuun. Ostopääällikköindeksien mukaan sekä teollisuudessa että palvelualoilla odotetaan kasvua. Myös kuluttajaluottamus on vahvaa. Teollisuuden kehitystä tosin varjostaa myös Ruotsissa raaka-ainepula, mutta maan autoteollisuus näyttää toistaiseksi pystyneen pitämään tuotantoa yllä monia muita paremmin. Ennakoimme Ruotsin talouden kasvavan tänä vuonna 3,9 prosenttia ja jatkavan vuonna 2022 ripeässä tahtia 3,5 prosentin nousussa.

Ruotsin keskuspankki kasvatti arvopapereiden osto-ohjelmaansa koronakriisin seurauksena. Ohjauskorkoa ei sen sijaan ole kriisin aikana laskettu, vaan keskuspankki on pitänyt ohjauskoron nollassa. Ruotsin inflaatio on pysynyt monia muita länsimaita maltillisempuna, inflaatio oli lokakuussa noin 3 prosenttia. Inflaation rajua kiihtymistä ei odoteta, vaan kuluttajahintojen nousu pysyy maltillisena. Keskuspankin tukisto-ohjelman loppu hämöttää, mutta ohjauskoron nosto ei ole todennäköinen kovin pian. Alhaiset korot tuovat nostetta asuntomarkkinalle, joka ehti jo hieman kuumentua. Odotamme hintojen nousupaineiden olevan jatkossa maltillisempia, koska asuntotuotanto kasvaa ja ihmiset viettävät enemmän aikaa kodin ulkopuolella.

Venäjän talous on hyötynyt öljyn hinnan noususta. Maan bruttokansantuote ylitti kolmannella neljänneksellä koronakriisiä edeltäneen tason. Teollisuuden ostopääällikköindeksi kertoo kasvusta, mutta palvelualoilla menee heikommin. Venäjä on yksi pahimmin koronaepidemiasta kärsineitä maita. Epidemia on edelleen paha. Venäjä taistelee epidemiaa vastaan oman Sputnik-rokotteensa avulla, mutta rokotusaste on edelleen alhainen ja alle puolet väestöstä on saanut edes yhden rokoteannoksen.

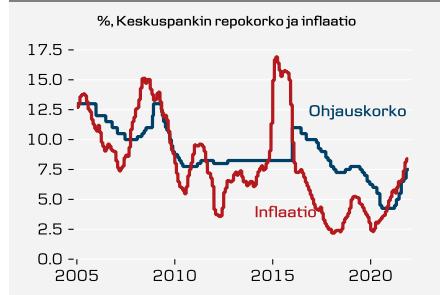
Öljyn hinnan nousu tuovientituloja, rasvaa talouden rattaita ja kohentaa julkisen talouden tilaa. Konsensusennuste Venäjän bruttokansantuotteen kasvulle on noin 4 prosenttia tänä vuonna, joka hidastuisi ensi vuonna vajaan 3 prosenttiin. Venäjän keskuspankki on nostanut ohjauskorkoa jo 6 kertaa tänä vuonna, koska inflaatio on kiihtynyt. Marraskuussa inflaatio oli jo 8,4 prosenttia. Palkatkin ovat tosin nousseet ripeästi ja työllisyys kohentunut, joten ostovoima ei ole kärsinyt merkittävästi. Pidemmän päälle Venäjän kasvupotentiaali on edelleen melko vaatimaton. Maan talouden kehitys hyötyisi ulkomaisista investoinneista, mutta investointitoiminta pysynee heikkona pitkään ilman radikaaleja uudistuksia ja poliittisen ympäristön muutosta. Talouspakotteet hidastavat talouden modernisaatiota yhteistyössä länsiyriyten kanssa, eivätkä geopoliittiset jännitteet lisää odotuksia tilanteen paranemisesta.

Iso-Britannia on myös päässyt mukaan maailmantalouden nosteeseen ja suhdannenäkymä on kohentunut. Ostopääällikköindeksit kertoivat syksyllä edelleen vahvoista kasvunäkymistä: elokuussa teollisuuden lukema oli 60,3 ja

Ruotsin teollisuustuotanto ja PMI



Venäjän rahapolitiikka kiristyy



palveluiden 55. Maan taloudella on silti matkaa täyteen toipumiseen, sillä bruttokansantuote alittaa koronaa edeltäneen tilanteen. Koronapandemia iski Britanniaan suurella voimalla viime vuoden keväänä, ja samaan aikaan brexit kuritti maan taloutta. Vuoden 2021 kolmannella neljänneksellä bruttokansantuote paisui 1,3 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja päättyi 6,6 prosenttia viime vuoden tason yläpuolelle.

Iso-Britannia on vähitellen purkanut koronaan liittyviä sulkutoimia ja kauppavirrat ovat normalisoituneet, vienti EU-maihin on noussut likimain koronaa edeltäneelle tasolle. Tälle vuodelle ennakoimme liki 7 prosentin bruttokansantuotteen kasvua ja vuonna 2022 nousua kertyy vielä noin 5 prosenttia, kun iso koronakuoppa umpeutuu ja patoutuneet investoinnit lähtevät liikkeelle. Työmarkkinoiden kiristyminen nostaa palkkatasoa. Syksyllä inflaatio nousi yli 4 prosenttiin. Keskuspankki harkitsee tarvetta kiristää rahapolitiikkaa ja ohjauskoron noston aika voi tulla jo lähikuukausina.

Riskit lisääntyneet

Suhdanne-ennuste olettaa, että elpyminen jatkuu, mutta hieman aiempaa hitaampaa tahtia. Rokotukset etenevät, eikä korona vaikuta talouteen enää kovin voimakkaasti, vaikka virus säilyykin keskuudessamme.

Melko optimistisen skenaarion suurin uhka olisi virusvariantti, joita vastaan rokotteet eivät enää toimisi. Se romahduttaisi koko asetelman, mutta kehityskulku ei ole erityisen todennäköinen. Sen sijaan hitaammin rokotusten kanssa edenneissä maissa saatetaan joutua toteuttamaan uusia rajoitustoimia. Vaikutukset eivät jää täysin paikallisiksi, mutteivat muuta laajasti maailmantalouden elpymisen suuntaa. Inflaatio voisi jäädä koholle toimitusvaikeuksien jatkuessa, mikä nostaisi stagflaation uhkaa.

Inflaatoriski on huomattava. Inflaatio heikentää kuluttajien ostovoimaa ja pakottaa keskuspankit harkitsemaan rahapolitiikan kiristämistä. Yhdysvalloissa nähdään suurempia hintapaineita kuin Euroopassa. Pahimmassa tapauksessa keskuspankit joutuvat kiristämään rahapolitiikkaa nyt uskottua aikaisemmin, mikä aiheuttaisi huojuntaa rahoitusmarkkinoilla. Valtiot velkaantuvat edelleen kriisin hoitamiseksi ja talouskasvun vauhdittamiseksi. Myös Euroopan unioni ottaa velkarahoitusta aiemmasta poikkeavalla tavalla. Vaikka velka ei muodosta välitöntä uhkaa, ovat korkeat velkatasot riski jatkossa, etenkin jos korkotasonousisi.

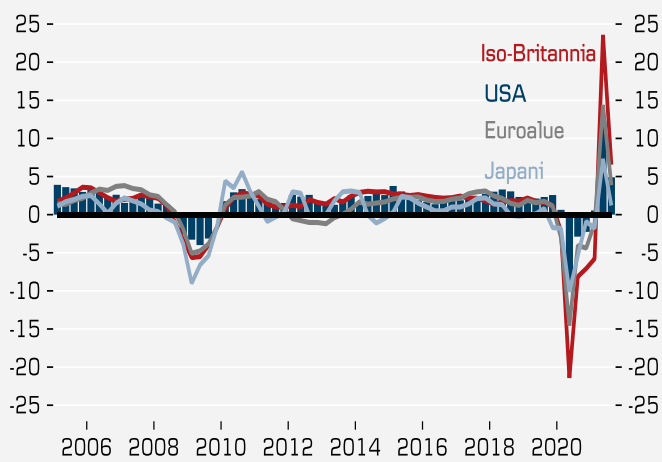
Antti Ilvonen

Pasi Kuoppamäki



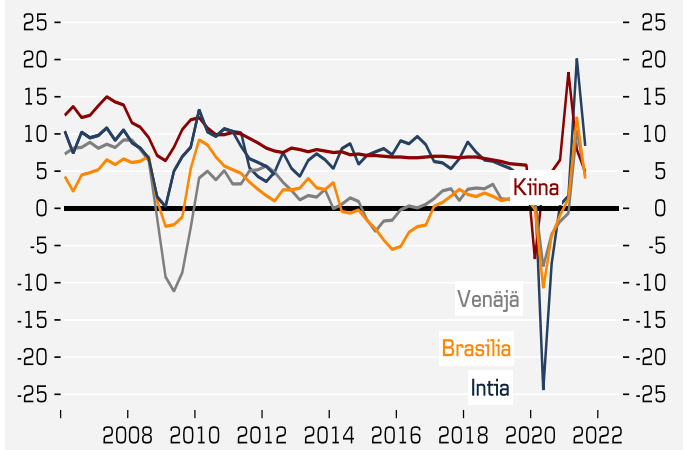
Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

Bkt:n vuosikasvu neljännesittain, %



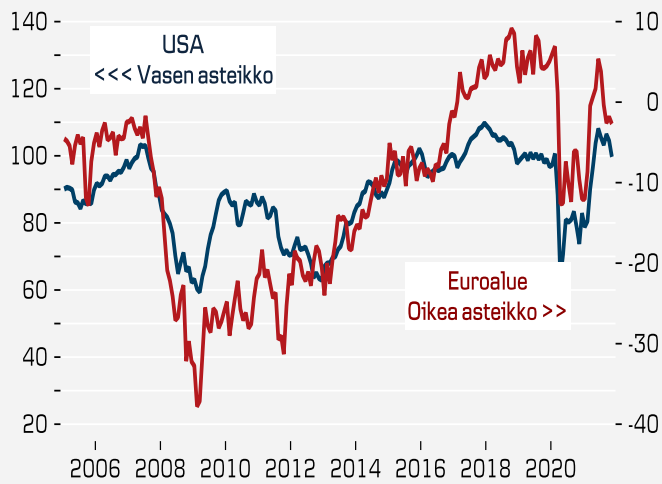
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa

Bkt:n vuosikasvu neljännesittain, %



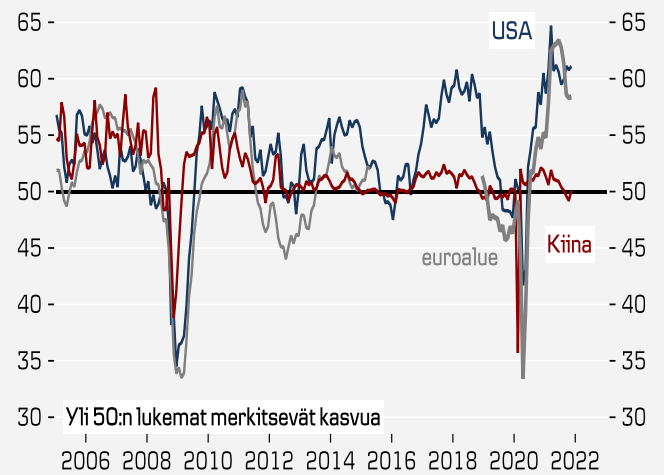
Kuluttajien luottamus

Kuluttajien luottamus, indeksi



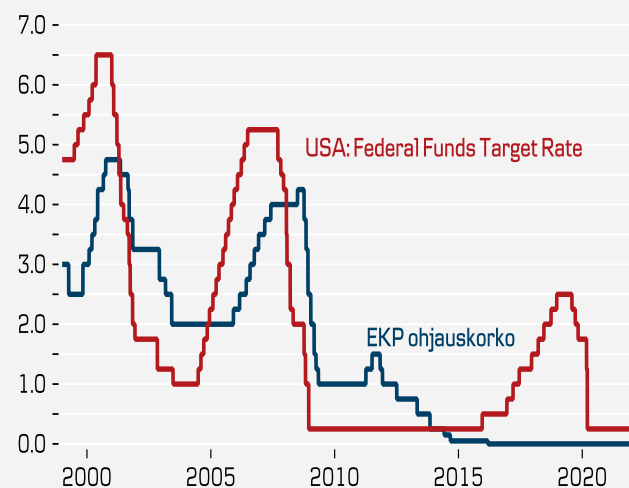
Teollisuuden suhdanneodotukset

PMI (teollisuuden ostopäällikköindeksi)



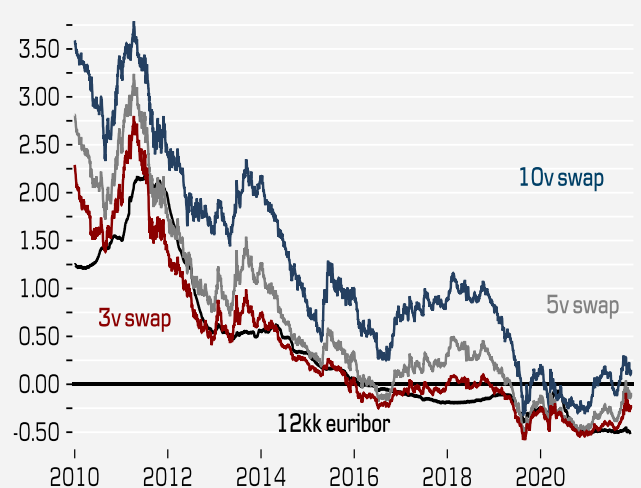
Keskuspankkien ohjauskorot

%



Euroalueen pitkät korot

%



Suomen myötätuuli jatkuu vielä

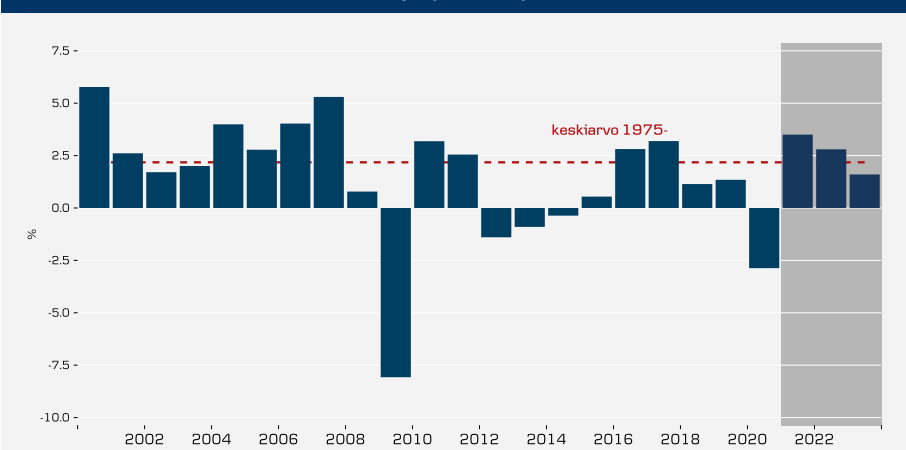
Suomen talous kääntyi keväällä 2021 vahvaan kasvuun vaisun talvikauden jälkeen. Vuoden kolmannen neljänneksen kasvu nosti Suomen bruttokansantuotteen yli koronaa edeltäneen tason. Rokotusten edetessä yhteiskuntaa saatiin avattua, ja iso osa palvelualoistakin pääsi kesällä mukaan elpymiseen. Esimerkiksi tapahtuma- ja matkailualat kärsivät silti edelleen merkittävästi koronasta. Koronarajoitusten lisääminen ja omikronvariantti nostavat riskitasoa jatkoon osalta, mutta vaikuttaa siltä, että talouden elpyminen jatkuu melko ripeänä vielä 2022. Yritysten ja kuluttajien luottamus ylitti loppusyksystä keskimääräisen tason.

Toteutunut suhdannekehitys on ollut osin ennustettua parempaakin, mikä on näkynyt muun muassa parantuneena työllisyytenä. Avoimia työpaikkoja on runsaasti, ja osaavan työvoiman saatavuus on muuttumassa kasvun jarruksi. Inflaation kiihtyminen ja työvoimapuula voivat molemmat lisätä vaatimuksia aiempaa suuremmista palkankorotuksista. Talvella ja keväällä käytävät työmarkkinaneuvottelut ovat keskeisessä roolissa paitsi ostovoiman kehittymisestä kannalta, myös talouden hintakilpailukyvyyn turvaamisessa ja talouden ylikuumenemisen välttämiseksi.

Vientimarkkinoiden osalta voimakas kysyntäpiikki tasaantuu jatkossa, kun teollisuuden suhdannesykli vähitellen saavuttaa huippunsa. Teollisuuden tilauskirjat ovat tavanomaista paksummat, ja töitä riittää tehtailla. Myös investointiaikeita löytyy teollisuudesta viime vuotta enemmän. Rakentaminen pysyttelee kokonaisuutena melko vakaana, etenkin kasvukeskusten uusien asuntojen tarjonta nousee. Asuntomarkkinat pysyvät virkeinä kasvukeskuksissa, mutta tarjonnan lisääntyminen ja etätyötarpeiden tyydyttäminen rauhoittavat hintakehitystä,

Olemme nostaneet kasvuennustetta aavistuksen kuluvan vuoden osalta. Ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan 3,5 prosenttia (oli 3,3 %) vuonna 2021. Vuonna 2022 ennustamme talouden nousevan hyvän kasvuperinnön ansiosta 2,8 prosentin tahti (oli 3,0 %). Vuoden sisällä tahti jo hidastuu ja vuonna 2023 kasvu hiipuu 1,6 % lukemiin. Julkisen talouden velkasuhde jää alle 70 prosenttiin ennustejaksolla.

Suomen bruttokansantuotteen kehitys (ennuste)



Talouden elpyminen vie rakenteellisille rajoille

Suomen bruttokansantuotteen volyymi kasvoi vuoden kolmannella neljänneksellä 0,8 prosenttia suhteessa vuoden toiseen neljännekseen. Suhteessa viime vuoden vastaavaan jaksoon, eli ensimmäisen koronavuoden elpymisvaiheen alkuun, nousua mitattiin 4,2 prosenttia. Alkuvuoden lukemia tarkistettiin hieman korkeammiksi. Tammi-syyskuussa BKT on noussut 3,6 prosenttia edellisvuoden vastaavasta jaksosta. Kokonaisuudessaan Suomen talouden elpyminen on lähellä muiden Pohjoismaiden kehitystä, ja Suomen talous on kestänyt koronakriisin varsin hyvin ilman dramaattista nousua konkurseissa tai työttömyydessä. Työllisyyskehitys on ollut suotuisaa vuonna 2021, ja työllisyysaste on noussut jo koronaa edeltäneen ajan tasolle. Talven aikana odotamme Suomen talouden kasvutahdin maltillistuvan, sillä koronan omikronvariantti ja uudet koronarajoitukset lyövät kapuloita talouden rattaisiin, mutta odotamme elpymisen edelleen jatkuvan koko vuoden 2022. Viennin näkymät ovat edelleen suotuisat ja investointeja toteutetaan enemmän, mutta erityisesti yksityisen kulutuksen osalta on vielä tilaa lisäelpymiselle.

Luottamusmittarit kertovat kotitalouksien ja yritysten varsin vahvoista tunnelmista. Marraskuussa kuluttajien arvio oman talouden nykytilasta pysyi erittäin korkeana, vaikka odotus koko maan talouden kehityksestä muuttui vaisumpaan suuntaan. Taustalla näkyy parantunut työllisyys ja korona-aikana toteutunut säästäminen ja varallisuuden arvon nousu. Yritysten luottamus ylitti marraskuussa pitkän aikavälin keskiarvon kaikilla päätoimialoilla. Luottamus nousi teollisuudessa, rakentamisessa ja vähittäiskaupassa. Palvelualojen luottamus laski hieman, mikä liittyy koronarajoituksiin. Omikronvariantti saattaa aiheuttaa lisävarovaisuutta talvella.

Talouden nopeahko elpyminen, työllisyysasteen ripeä nousu, teollisuuden käyttöasteen korkeus ja useat merkit osaavan työvoiman pulasta monilla toimialoilla viittaavat talouden lähestyvän suorituskyvyn rajoja. Ennustemme mukaan bruttokansantuote saavuttaa potentiaalisen tuoteannon tason vuonna 2022, minkä jälkeen kasvuvauhti hidastuu potentiaalisen kasvun mukaiseksi. Talouden potentiaalinen kasvuvauhti on lähivuosina melko hidaskasvu, koska ennakoimme työn tuottavuuskehityksen seuraavan koronaa edeltänyttä vaatimatonta trendiä ja työikäisen väestön ennustetaan supistuvan. Investoinneilla tuotannon automaatioon, talouden digitalisaatioon ja infrastruktuuriin sekä työperäisen maahanmuuton vauhdittamisella voidaan talouden kasvukattoa nostaa hieman korkeammalle, mutta kasvuvauhdin rakenteellinen hidastuminen näyttää liki varmalta. Hidastuvalla kasvulla ja ikääntyvällä väestöllä on molemmilla heikentävä vaikutus julkiseen sektoriin.

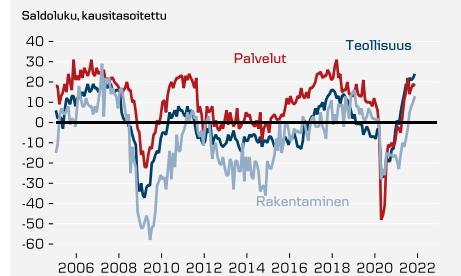
Matka normaaliin on pitkä ja mutkainen

Rokotukset ovat edenneet ja niiden avulla vakavien tautitapausten ja kuolemien määrä on pystytty pitämään suhteellisen alhaisena, vaikka tartuntoja yhä nähdään paljon ja uusia variantteja esiintyy. Laumaimmuneetin saavuttaminen on edelleen epävarmaa, mutta ennusteessamme oletetaan rokotteiden ja hoitojen kehittymisen auttavan pitämään epidemian kurissa

Koronatilanne heikentynyt



Yritysten luottamus lujaa marraskuussa



2022. Valtaosa rajoituksista ehdittiin jo purkaa, mutta syksyllä pahentunut tautitilanne sai hallituksen kiristämään muun muassa ravintolarajoituksia. Epidemiatilanteen heikkeneminen jarruttaa ihmisten päätöstä käyttää monenlaisia palveluita, kuten elokuvateattereita tai kuntosaleja. Teollisuus ja rakennusala ovat toimineet varsin normaalisti läpi koko kriisin, vaikka tuotteiden kysynnässä onkin ajoittain esiintynyt laskua, ja tuotantopanosten saatavuudessa on ollut katkoksia. Oletamme rajoitusten jäävän maltillisiksi ja suurimman osan taloudesta toimivan melko normaalisti myös talvella. Matkailuala kärsii ulkomaisen matkailun ja liikematkailun mataluudesta. Odotamme rajoitusten purkamisen jatkuvan vuonna 2022, mutta kansainvälinen matkailu normalisoituu selvemmin vasta 2023.

Talouden rakenteet säilyivät kriisissä varsin hyvin ja konkurssiaalloilta vältyttiin. Toiminnan sopeuttaminen, kustannusten leikkaukset, lyhennysvapaat ja julkinen tuki ovat auttaneet yrityksiä. Konkursseja saatetaan toki nähdä enemmän, mikäli kriisi vielä merkittävästi pitkittyisi esimerkiksi matkailualan osalta. Talouden ehjät rakenteet mahdollistavat ripeän elpymisen, mutta toisaalta vanhat rakenteet tarkoittavat myös vanhoja kasvun rajoitteita.

Kotimaisen kulutuskysynnän osalta on edelleen odottavissa patoutuneen kysynnän tuomaa nostetta vuonna 2022. Kulutuskysyntä on elpynyt vain osittain, etenkin palveluiden kulutus alittaa edelleen koronaa edeltäneen huipun. Kotitalouksien säästämisaste on vielä 2021 pysynyt koholla ja talletuksia on ennätysmäärä. Inflaatio tosin nakertaa talletustileillä, sillä reaalikorot ovat vahvasti pakkasella. Muiden sijoitustenkin arvo on noussut merkittävästi. Omikron jarruttaa nyt palveluiden kulutuksen nousua, mutta aiemmat kokemukset viittaavat siihen, että kulutus elpyy ripeästi, kun epidemia on taittunut. Toisaalta ei ole mitään syytä uskoa, että kotitalouden käyttäisivät kaikkia säästyneitä rahoja kerralla. Säästöjen purkautumisessa on kyse pitkäkestoisesta prosessista.

Kriisin aikana erityisesti vähittäiskauppa on kukoistanut, kun osa ravintolamyynnistä on siirtynyt kotikeittiöihin ja monenlaista viihtymiseen liittyvää laitetta ja urheiluvälinettä on hankittu. Kotona vietetty aika on tuonut nostetta myös kodinparannuksissa, mikä on näkynyt kasvaneena myyntinä rautakaupoissa ja kesällä puutarhamyymälöissä. Suuri voittaja koronasta on verkkokauppa, joka kasvattaa ainakin tilapäisesti osuuttaan, todennäköisesti osin myös pysyvästi. Talouden avautuessa rahankäyttö suuntautuu kasvavassa määrin palveluihin ja ravintoala-alakin kokee uuden nousukauden. Odotamme nousua myös vaatekaupassa, joka hiljentyi ihmisten pysyessä kotona. Erityisesti kalliimpia työvaatteita ja juhla-vaatteita on ollut vaikea saada kaupaksi korona-aikana.

Vienti on elpynyt melko voimakkaasti vuonna 2021. Tammi-lokakuussa yhteenlaskettu tavaraviennin arvo nousi 18 prosenttia viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna. Samaan aikaan vientihinnat nousivat reilut 11 prosenttia, joten tavaraviennin volyyymi on kasvanut selvästi. Lokakuussa tavaraviennin volyyymie tosin nousut, mutta vuoden loppuun osuvaristeilyalus Costa Toscanan luovutus nostaa vientiä. Tavaratuonnin arvo nousi 17 prosenttia tammi-lokakuussa viime vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Metsäteollisuuden viennin arvo on kasvanut poikkeuksellisen

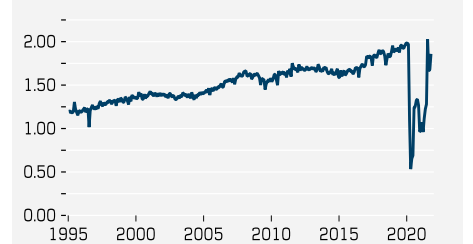
Yksityinen kulutus ei ole vielä palautunut

Yksityinen kulutus, 2019=100



Kotimaan matkailu vilkasta kesällä

Yöpymiset majoitusliikkeissä, miljoonaa yötä

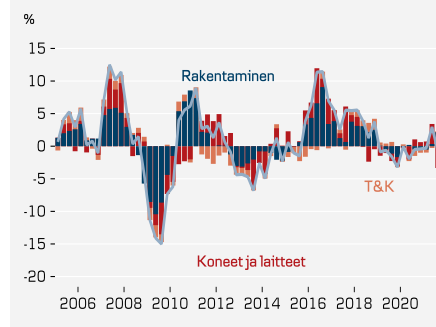


voimakkaasti tuotteiden laaja-alaisen hintojen nousun ja puutavaran suuren kysynnän ansiosta. Vientiteollisuuden näkymät ovat edelleen melko hyvät. Keskeisten vientimarkkinoiden talouksien odotetaan kasvavan, joskin hieman aiemmin arvioitua hitaammin, ja teollisuuden tilauskanta on Elinkeinoelämän keskusliiton kyselyn mukaan tavanomaista suurempi. Palveluvientikin kääntyi selvään nousuun tammi-syyskuussa, joskin matkailuntäysi elpyminen vie aikaa. Ennustamme Suomen viennin volyymin kasvavan 4 prosenttia vuonna 2021. Kansainvälisen kysynnän kasvun jatkuessa ennakoimme Suomen viennin nousevan 6 prosenttia vuonna 2022, minkä jälkeen viennin nousuvauhti hidastuu.

Investoinnit ovat kehittyneet kehnosti viime vuosina. Luisu alaspäin alkoi jo ennen koronakriisiä vuonna 2019. Tammi-syyskuussa investointien volyymi nousi vain 0,6 prosenttia, mutta siihen vaikutti merkittävästi kuljetusvälineinvestointeihin liittyvä negatiiviseksi investoinniksi kirjattu myynti ulkomaille. Lähtitulevaisuus näyttää investointien osalta valoisammalta. Teollisuuden käyttöaste on noussut lähelle historiallista maksimitasoa, joten ennustamme teollisten investointien kasvavan, kun vientikysyntä pysyy vahvana. Yritysten omat investointiaikeet ovat nousseet myös Elinkeinoelämän keskusliiton viimeisimmän investointiedustelun mukaan. Suomen Yrittäjien Pk-yritysbarometri mukaan pienemmät yritykset olivat loppukesästä 2021 yhä varovaisia investointihankkeissaan, mutta kiinnostus investoimiseen oli noussut merkittävästi keväästä. Investointien nousu poikii uusia tilauksia myös suurten yritysten alihankkijoille. Kemiin rakennettava biotuotetehdas on Suomen metsäteollisuushistorian kaikkien aikojen suurin investointi kotimaahan. Rakennusvaihe kestää noin kaksi ja puoli vuotta. Tehtaan on määrä valmistua vuoden 2023 kolmannella neljänneksellä, jonka jälkeen sen tuotteet näkyvät myös viennin luvuissa. Rakennusinvestointien kasvukontribuution ennustamme kokonaisuutena jäävän pieneksi 2022. Asuntotuotanto jatkuu toistaiseksi vilkkaana kasvukeskuksissa, mutta toimitilarakentaminen jää vaisuksi, eikä infrastruktuuri-investointeihin odoteta selkeää nousua. T&K-investointien kehitys on ollut vaisua jo pitkään ja niiden vauhdittaminen olisi tärkeää kansantalouden reaalisen kilpailukyvyyn kehittymisen kannalta. Riskirahoituksen saatavuus on onneksi ollut viime vuosina hyvällä tasolla, mikä on auttanut uusia yrityksiä uusine innovaatioineen kasvuun.

Arviomme talouden peruskuvasta on pysynyt melko samanlaisena koko vuoden. Toteutunut kehitys vuonna 2021 on ollut aavistuksen odotuksia parempaa, mutta odotukset vientimarkkinoiden kehityksestä muuttuivat syksyn edetessä hieman vaisummiksi. Ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan 3,5 prosenttia kuluvana vuonna (oli 3,3 %). Hyvän kasvuperinnön ansiosta keskimääräinen vuosikasvu on 2,8 prosenttia (oli 3,0 %) vuonna 2022, vaikka kasvutahti kuitenkin hidastuu vuoden aikana. Talous kuroo umpeen kriisin aikana muodostuneen tuotantokuilun, minkä jälkeen kasvu putoaa lähemmä trendikasvua. Vuonna 2023 ennustamme kasvun jäävän 1,6 prosenttiin. Edessä on siis paluu vanhenevasta väestöstä ja vaisusta tuottavuuskasvusta kärsivälle Suomelle tyypillisempään pitkän aikavälin trendikasvutahtiin eli alle kahteen prosenttiin.

Investointien kasvu ja kontribuutiot



Työmarkkinat talouden menestyksen avainroolissa

Työmarkkinat ovat selvinneet koronakriisistä ensimmäisiä odotuksia paremmin. Työllisyyden lasku tapahtui koronan iskiessä suurelta osin lomautusten kautta, ja toipuminen on ollut nopeaa. Erityisesti työllisyyden nousu on kuluvan vuoden aikana ollut vahvaa: lokakuussa (aiemman arvio mukaan jo heinäkuussa) työllisyysasteen trendi saavutti jo koronakriisin alkua edeltäneen tasonsa eli 72,7 prosenttia. Työllisiä oli lokakuussa Tilastokeskuksen mukaan 65 000 enemmän kuin vuosi sitten, jolloin työmarkkinoiden elpyminen oli alkumetreillä. Pieni kauneusvirhe työllisyyden nousussa on se, että suuri osa työllisyyden lisäyksestä on tullut osa-aikatyön muodossa erityisesti naisilla. Osa-aikatyössä ei sinänsä ole mitään vikaa, eteenkään jos kyseessä on vapaaehtoinen valinta., mutta alityöllisyys on aiempaa korkeampi, eli monet haluaisivat tehdä enemmän töitä.

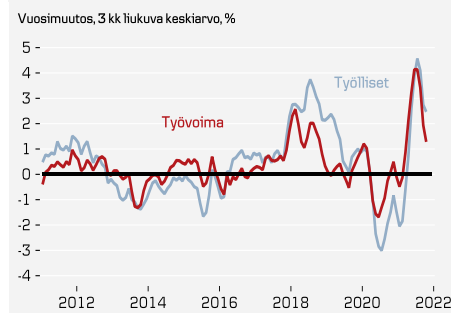
Myös työttömyys laski ja työttömänä oli lokakuussa 164 000 henkeä, eli 37000 vähemmän kuin vuosi sitten. Työttömyysasteen trendi oli lokakuussa 7,1 prosenttia, mikä ylittää koronaa edeltäneen tason 0,4 prosenttiyksiköllä. Luvut kertovat myös siitä, että osallistumisaste on kehittynyt yllättävän hyvin korona-aikana. Osallistumisasteen nousu tarkoittaa lisää työvoiman tarjontaa.

Suomi lähti koronakriisiin historiallisen hyvästä työllisyytilanteesta, jossa yritykset kärsivät työvoimapulasta. Nyt työvoimapula on jälleen muodostumassa uudelleen kasvun merkittäväksi hidasteeksi. Samaan aikaan kun työllisyys on noussut ja avoimia työpaikkoja on poikkeuksellisen runsaasti, on työ- ja elinkeinoministeriön rekisterityöttömien keskuudessa edelleen koronaa edeltänyttä aikaa merkittävästi enemmän pitkäaikaistyöttömiä. Yli vuoden työttömänä olleiden osuus kaikista työttömistä oli lokakuussa korkeampi kuin koskaan ennen. Tämä joukko pitäisi saada supistumaan ja kiinni työn syrjään. Muuten edessä uhkaa pitkäaikainen syrjäytyminen työmarkkinoilta, mikä laskisi Suomen tuotantopotentiaalia ja aiheuttaisi myös inhimillistä kärsimystä. Selvä on ainakin se, että työvoimalle olisi kysyntää, sillä avoimien työpaikkojen määrän nousun lisäksi EK:n suhdannebarometri kertoo osaavan työvoiman pulan olevan merkittävä kasvun este.

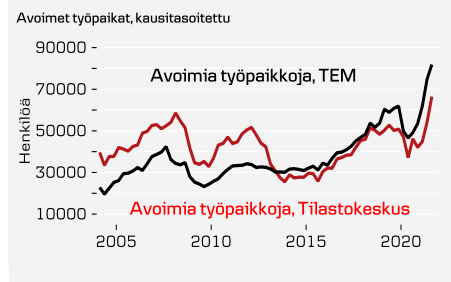
Työvoimapulaa esiintyy useilla toimialoilla, kuten ravintoloissa ja teollisuudessa. Samaan aikaan työttömiä on runsaasti. Esimerkiksi matkailualan ja liikenteen työllisyys ei heti palaa ennalleen koko maassa. Osa ihmisistä joutuu vaihtamaan paikkakunta tai ammattia, mikä saattaa vaatia uudelleen koulutustautumista. Väestön ikääntyessä hoiva-ala työllistää kasvavan joukon ihmisiä, jotka ovat poissa muista töistä. Monien alojen työvoimapula saattaa pahentua työikäisen väestön kasvun tyrehtyessä, mikä heikentää mahdollisuuksia kasvattaa liiketoimintaa ja vähentää intoa investoida Suomeen. Työllisyysasteen nostamisen lisäksi suotuisan toimintaympäristön ylläpitäminen hyötyisi aiempaa laajemmasta työperäisestä maahanmuutosta.

Hallitus nosti viime vuonna rakenteellisilla toimilla saavutettavien työpaikkojen tavoitteen 80 000:een. Samalla tavoitteen saavuttamiseen annettiin lisää aikaa vuosikymmenen lopulle, eli seuraaville hallituskausille. Toistaiseksi tehdyt toimenpiteet eivät riitä. Päätöimet liittyvät varhaiskasvatusmaksujen

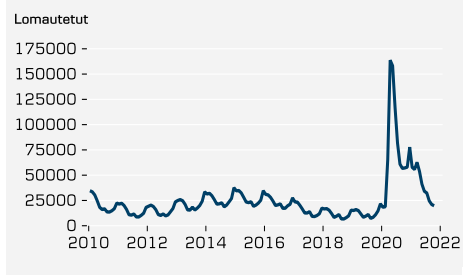
Työvoiman ja työllisyyden muutos



Avoimia työpaikkoja on runsaasti



Lomautukset laskeneet



alentamiseen ja aktiivimallin uuteen versioon eli niin sanottuun pohjoismaiseen työnhaun -malliin. Joulukuussa 2020 tehtiin päätös työttömyysputken poistamisesta asteittain vuodesta 2023 alkaen. Se on sinänsä erinomaisen hyvä toimenpide, vaikka ei sinänsä riittävä likimainkaan takaamaan työllisyystavoitteen täyttymistä. Syksyn 2021 budjettiriihen anti jäi työllisyystoimien osalta hyvin laihaksi. Hallitus on sanonut tekevänsä 15.2.2022 mennessä päätökset 110 miljoonalla eurolla julkista taloutta vahvistavista työllisyystoimista. Hallituksen tavoitteena on, että vuosikymmenen puolivälissä työllisyysaste on 75 prosenttia. Jämäkät työllisyystoimet tukisivat talouskasvua lisäämällä työvoiman tarjontaa ja parantaisivat julkisen talouden kestävyyttä.

Toteutuneen myönteisen työmarkkinakehityksen ja melko positiivisten kasvunäkymien valossa ennustamme työttömyysasteen laskevan keskimäärin 7,6 prosenttiin tänä vuonna ja vuonna 2022 keskimääräinen työttömyys laskee 6,9 prosenttiin, mitä voi pitää matalana työttömyytenä. Tavoitteen saavuttaminen edellyttää pitkäaikaistyöttömyyden alenemista ja sitä, että työvoimapolulla yllä pitävää kohtaanto-ongelmaa saadaan osin sulatettua.

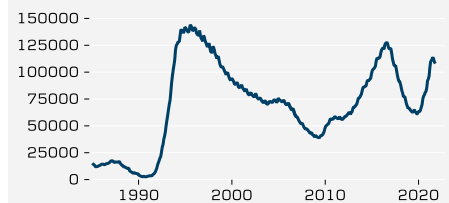
Ennusteessamme palkansaajien keskiansiot nousevat 2,5 prosenttia vuonna 2021. Samaan aikaan inflaatio on kiihtynyt myös Suomessa, tosin monia muita maita vähemmän. Etenkin energian kallistuminen näkyy muun muassa liikenteen ja asumisen kustannuksissa, mutta myös muut kustannuspaineet tuovat kuluttajahintoihin nostetta. Odotamme inflaation nousevan vuonna 2022 keskimäärin 2,3 prosenttiin, minkä jälkeen inflaatio laskee alle 2 prosenttiin. Lukemat eivät ole historiallisesti huimia, mutta ne ylittävät selvästi sen mihin viime aikoina on totuttu, ja riski on kallellaan korkeampaan inflaatioon. Inflaatiohuoli ja kiristynyt työmarkkina heijastuvat palkkaneuvotteluihin talven ja kevään aikana. Kilpailijamaiden työvoimakustannusten maltillinen nousu rajoittaa kuitenkin palkannostovaraa. Ennustamme ansiotason nousevan 2,7 prosenttia ensi vuonna. Palkkoihin tulee mahdollisesti inflaatiovarauma, eli inflaation ylittäessä ennusteet voidaan palkkoja nostaa lisää.

Asuntomarkkinoilla tarjonta nousussa

Asuntomarkkinat ovat tunnetusti yllättäneet pirteydellään koronakriisin aikana. Lennokas meno on jatkunut myös viime kuukausina, joskin merkit vauhdin rauhoittumisesta ovat lisääntymässä. Hintojen nousu on ollut tuttuun tapaan voimakkainta kasvukeskuksissa, mutta asuntomarkkinoiden vahva vire on tuonut jonkinlaista nostetta myös pienemmille paikkakunnille. Osa ihmisestä on selvästi kaipaillut korona-aikaan suurempia neliöitä etätöiden luotua uusia tarpeita. Lisäksi muun kulutuksen pienentyminen ja kertyneet säästöt ovat kanavoituneet asuntomarkkinoille sekä omaan asumiseen liittyvän kysynnän, että sijoitusasuntojen hankkimisen kautta. Tarjonnan niukkuus on osaltaan vaikuttanut asuntomarkkinoihin. Tilastokeskuksen kokeellisen Oikotien ilmoituksiin perustuvan tilaston mukaan myynti-ilmoitukset vähenivät 7 prosenttia kolmannella neljänneksellä vuoden takaisesta. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannekyselyn mukaan myymättömien uusien asuntojen varanto on poikkeuksellisen matalalla tasolla.

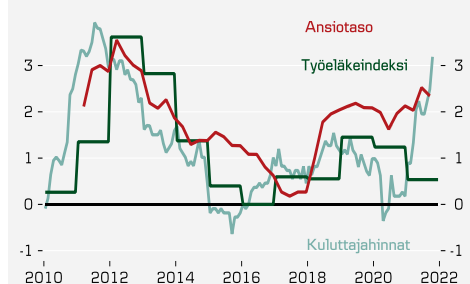
Pitkäaikaistyöttömyys vielä koholla

Yli 12 kk työttömänä olleet työnhakijat, tuhatta henkilöä



Hinnat, palkat ja työeläkkeet

%, vuosimuutos



Vuoden 2021 kolmannella neljänneksellä osakeasuntojen hinnat nousivat keskimäärin 4,1 prosenttia viime vuodesta. Suhteessa kuluvan vuoden edelliseen neljännekseen hinnat kuitenkin laskivat 0,1 prosenttia. Laskun taustalla oli hetkellinen notkahdus pääkaupunkiseudulla. Lokakuussa vanhojen osakeasuntojen hinnat nousivat pääkaupunkiseudulla 2,1 prosenttia syyskuusta, ja jatkossa asuntojen hintojen nousu todennäköisesti etenee tuttuun tyyliin pääkaupunkiseudun vedolla. Muuttotappiopaikkakunnilla hinnat luultavasti laskevat edelleen. Asuntokauppoja tehtiin kolmannella neljänneksellä kiinteistönvälittäjien välittämänä 5 prosenttia enemmän kuin vuosi sitten. Asuntokaupan rauhoittumisen merkkejäkin löytyy, sillä uusien lainojen määrä laski lokakuussa ensimmäistä kertaa vuonna 2021. Suomen Pankin mukaan kotitaloudet nostivat kuluvan vuoden lokakuussa kuussa uusia asuntolainoja 1,9 miljardin euron edestä, mikä oli 6 prosenttia vähemmän kuin vuosi sitten. Asuntolainakanta kasvutahti hidastui 4,1 prosenttiin suhteessa vuodentakaiseen, mutta kannan kasvu oli edelleen viime vuosia vauhdikkaampaa. Uusista asuntolainoista sijoitusasuntolainoja oli 9,3 prosenttia ja asuntolainakannasta 8 prosenttia.

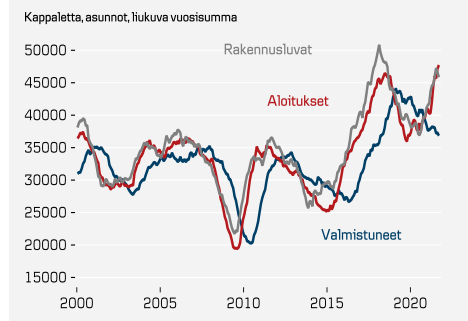
Tilastokeskuksen kuluttajabarometri kertoo asunnonostoaikeiden pysyneen edelleen korkealla tasolla kesällä. Odotamme kaupankäynnin jatkuvan vilkkaana, mutta hintojen nousutahdin hidastuvan asteittain. Huomattava osa koronaetätöiden aiheuttamasta lisäneliöiden tarpeesta on jo luultavasti tyydytetty ja vuokralaisten aiempaa hankalampi saaminen sijoitusasuntoihin laittaa harkitsemaan lisäsijoitusten kannattavuutta. Uusien asuntojen tarjonta lisääntyy rakentamisen mukana vuonna 2022, jolloin kysyntä ja tarjonta ovat lähempänä tasapainoa. Odotamme hintojen nousun maltillistuvan 2022, mutta kaupankäynnin pysyvän vilkkaana. Asuntomarkkinat ovat paikallisia, eli myös yksittäisten kaupunkien alueet voivat kehittyä eri lailla.

Lainojen korot pysyvät Suomessa matalina myös 2022, joten merkittävää vastatuulta ei ole näkyvissä. Ennusteamme mukaan hinnat nousevat vuonna 2021 keskimäärin 4 prosenttia, eli vauhdikkaammin kuin yli vuosikymmenen. Kasvukeskuksissa hinnat nousevat enemmän. Vuonna 2022 odotamme tilanteen tasaantuvan, ja asuntojen hintojen nousevan 2 prosenttia. Matalan korkotason vallitessa lainanhoitomenot säilyvät maltillisina. Uusien asuntolainojen keskiporko oli lokakuussa 0,76 prosenttia, mistä noin 0,1-0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojauksen osuutta. Suomalaiset ovat kuluvana vuonna suojanneet merkittävän osan vaihtuviin viitekorkoihin liittyvästä korkoriskistä, mikä vakauttaa markkinaa, jos markkinakorot nousisivat.

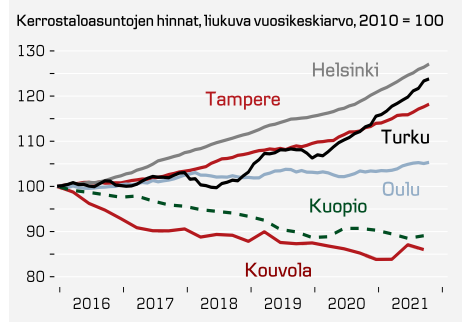
Julkinen talous pysyy vajeisena

Koronakriisin myötä velkatavoitteet unohtuivat ja elvytystoimet nousivat keskiöön. Suorien tukien lisäksi saamatta jääneet verotulot sekä kohonneet työttömyyden hoitokulut lisäsivät julkisen talouden vajetta etenkin vuonna 2020. Hyvääkin saatiin aikaan: yritystukien, takausten, helpompien lomautussääntöjen ja konkurssilainsäädännön tilapäisen muutoksen avulla saatiin estettyä perusterveiden yritysten konkurssseja. Talouden ehjät rakenteet ovat osaltaan mahdollistaneet ripeähkön elpymisen.

Asuntorakentaminen vauhdittunut



Kasvukeskuksissa kovaa kysyntää



Vaikka Suomi on selvinnyt koronakriisistä monella tapaa hyvin, on julkinen velka kasvanut ripeästi ja kasvaa edelleen. Pidimme alkuperäisen talousarvion nettolainanottotarvearvioita hieman pessimistisenä, koska valtiolla oli mittavat kassavarat ja talous elpyi, mutta uusimman tiedon perusteella velan kasvu jää huomattavasti aiemmin arvioitua pienemmäksi vuonna 2021. Valtiokonttori jättää nostamatta noin 8 miljardia euroa talousarvioesitykseen kirjatusista 11,7 miljardin euron nettolainanottotarpeesta. Valtion hyvä maksuvalmius riittää kattamaan suuren osan rahoitustarpeista ja viimeisimmän virallisen arvion mukaan valtio ottaa vuonna 2021 uutta velkaa noin 3,7 miljardia euroa.

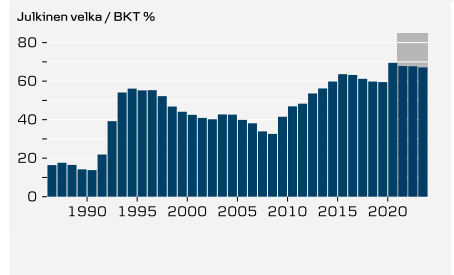
Vuoden 2022 talousarviossa osalta uutta velkaa arvioidaan kertyvä lähes 7 miljardia siitä huolimatta, että eletään korkeasuhdannetta, jolloin uhkana on pikemmin talouden ylikuumeneminen. Tämäkin lukema saattaa olla liian pessimistinen, vaikka kassavarat hupenevatkin vuonna 2021.

Sosiaaliturvarahastojen ylijäämä on ollut aiempia vuosia pienempi koronan myötä, mutta tilanne on normalisoitunut sijoitustuottojen noustua. Kuntien taloustilanne muodostui vuonna 2020 valtioneuvoston ansiosta pelättyä paremmaksi ja kuntien kassassa on ollut ylimääräistä rahaa, mutta velkaantuminen jatkuu ja kuntatalouksilla on jatkossa edessä haasteita. SOTE-uudistus vaikuttaa julkisen talouden laskelmiin viimeistään 2023, jolloin hyvinvointialueiden työntekijöiksi siirtyy muun muassa yli 170 000 sosiaali- ja terveydenhuollon ja pelastustoimen työntekijää kunnista ja kuntayhtymistä.

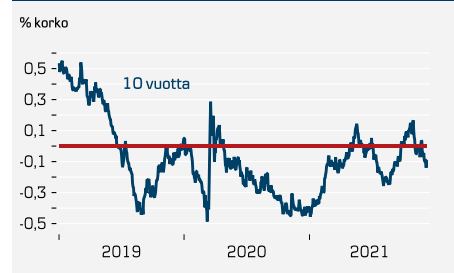
Tänä vuonna julkinen velkasuhde laskee alle 68 prosenttiin. Bruttokansantuotteen arvon nousu auttaa painamaan velkasuhdetta, vaikka velka euroina paisuukin. Vuonna 2022 emme odota velkasuhteen juurikaan muuttuvan, vaikka talous kasvaa ja työllisyys kohentuu. Vallitsevassa suhdannetilanteessa ensi vuoden budjettia voi pitää liian elvyttävänä, koska talous kasvaa muutenkin, ja haasteet ovat pikemminkin työvoiman saatavuuden ja hitaasti etenevien rakenteellisten uudistusten suunnalla, eivät lyhyen aikavälin kysyntätekijöissä. Tiedossa on, että väestön ikääntymisen aiheuttamat menopaineet kasvavat 2020-luvun puolivälin jälkeen, ja lähtötilanne siihen on nyt aiempaa heikompi. Samaan aikaan ilmavoimien F-35 hankinnan menoja kirjataan ennakoivasti tilinpitoon. Suomen velkataso ei ole eurooppalaisittain poikkeuksellinen ja odotettua vähäisempi velkaantuminen on positiivinen yllätys, mutta velkasuhde ylittää silti reippaasti muut Pohjoismaat.

Suomen valtion velan 10 vuoden korko ehti toukokuussa ja syksyllä 2021 nousta hetkellisesti positiiviseksi inflaatiohuolien yleisesti nostaessa pitkä korkoja. Tällä hetkellä korko on jälleen tuttuun tapaan pakkasella, koska inflaation nousu arvioidaan tilapäiseksi, eikä EKP:n odoteta kiristävän rahapolitiikkaa merkittävästi lähivuosina. Vuoden alkuun verrattuna 10 vuoden korko on kuitenkin noussut noin 0,3 prosenttiyksikköä. Korkeoero suhteessa Saksaan on säilynyt pienenä. Luottoluokituslaitokset ovat suhtautuneet koronakriisiin aiheuttamaan velkaantumiseen rauhallisesti, mutta ne edelleen odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta ja toisivat lisää finanssipoliittista liikkumavaraa. Velan lisäksi valtiolla on muitakin vastuita, kuten kansainvälisesti vertaillen korkeat myönnettyt takaukset, jotka nousevat 25 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Velkaennuste ei

Julkinen velan nousu pysähty hetkeksi



Velan korko edelleen negatiivinen



kuitenkaan sisällä takaustappioita, ja maailmantalouden elpyminen vähentää merkittävästi riskiä isoista tappioista.

Riskit alasuuntaisia

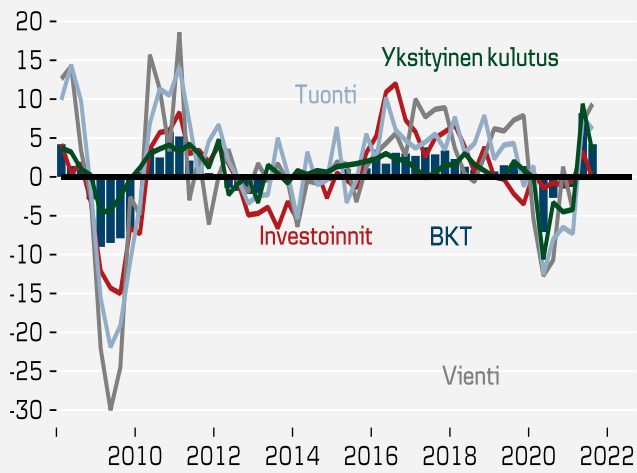
Peruskenaariossamme talouden elpyminen jatkuu 2022-23 ilman suurempia takapakkeja. Uusien korona-varianttien eteneminen on kuitenkin ilmeinen riski, joka saattaa jarruttaa yhteiskunnan täyttä avautumista. Rokotteet vaikuttavat edelleen kohtalaiseen toimivilta, ja pessimistisessäkin vaihtoehdossa epidemian uusiutumisen vaikutus olisi todennäköisesti jäämässä melko rajoitetuksi, kun taudin kanssa opitaan elämään paremmin. Voidaankin sanoa, että todella suuren takaiskun todennäköisyys on pienentynyt lääketeollisuuden läpimurtojen ansiosta. Suomi voi myös joutua kärsimään epäsuorasti kauppakumppanien vaikeuksista kauppavirtojen heikkenemisen tai komponenttisaatavuusongelmien kautta. Kasvunäkymiä heikentää jatkossa myös elvytyksen asteittainen hiipuminen erityisesti Yhdysvalloissa.

Kotimaassakin heikomman kehityksen mahdollisuus on todellinen. Inflaation kirittämät palkankorotukset voivat turmella hintakilpailukyvyyn ja latistaa viennin kasvuluvut lähivuosilta. Jonkinlainen riski on myös riitaisasta työmarkkinakierroksesta, joka voi tuoda mukanaan lakkoja. Osaavan työvoiman pula muodostaa riskin kotimaiselle talouskehitykselle jo lähitulevaisuudessa, joka voi hydyttää kasvun ja siirtää investoinnit muualle. Pidemmällä tähtäimellä merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu. Tällä hetkellä onkin vaikea nähdä Suomen talouskasvun vauhdittuvan merkittävästi, mutta monen riskin realisoituminen voi jarruttaa nousua. Työperäisen maahanmuuton lisääminen, työllisyysasteen nostaminen koulutusta lisäämällä ja sosiaaliturvan kannusteita parantamalla sekä EU:n elvytysrahojen fiksu käyttö tuottavuutta parantavaan digitalisaatioon ovat toimenpiteitä, joita tullaan tarvitsemaan.

Pasi Kuoppamäki

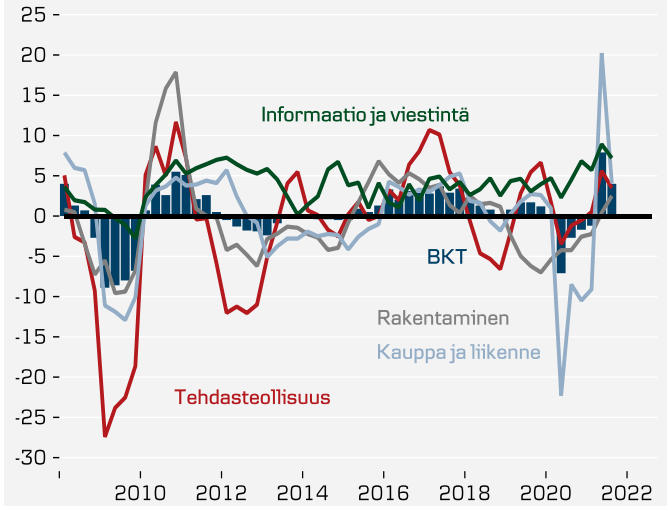
Tarjonta ja kysyntä

% vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



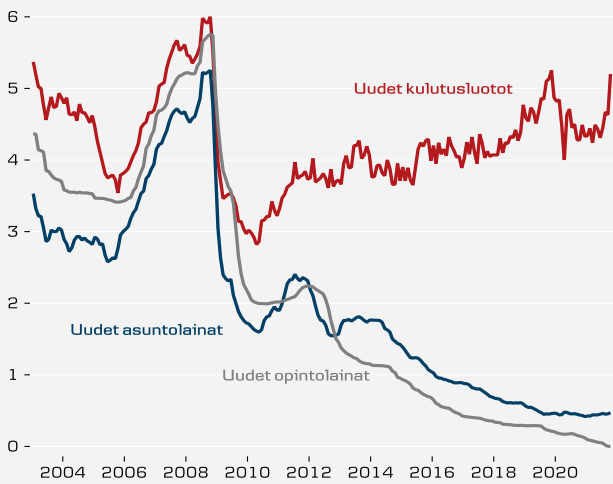
Tuotanto toimialoittain

% vuosimuutos neljänneksittäin

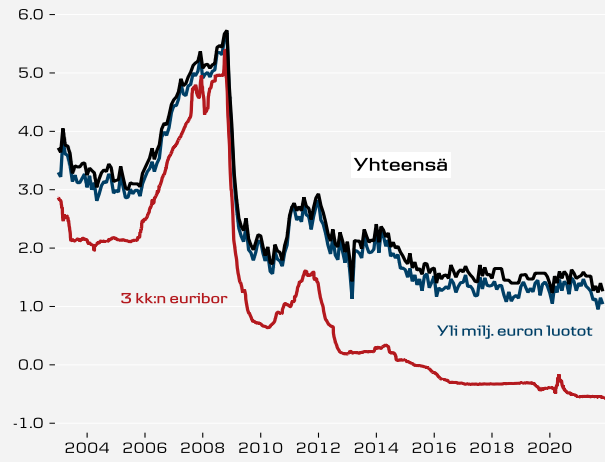


Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

% Uusien kotitalouslainojen korot

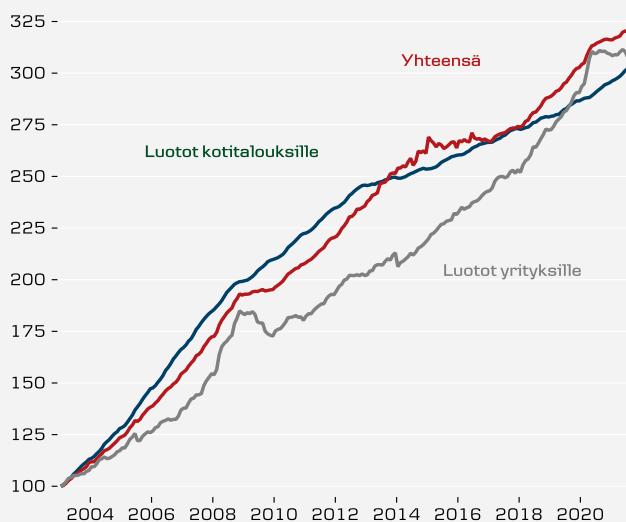


Uusien yritysluottojen korkokehitys



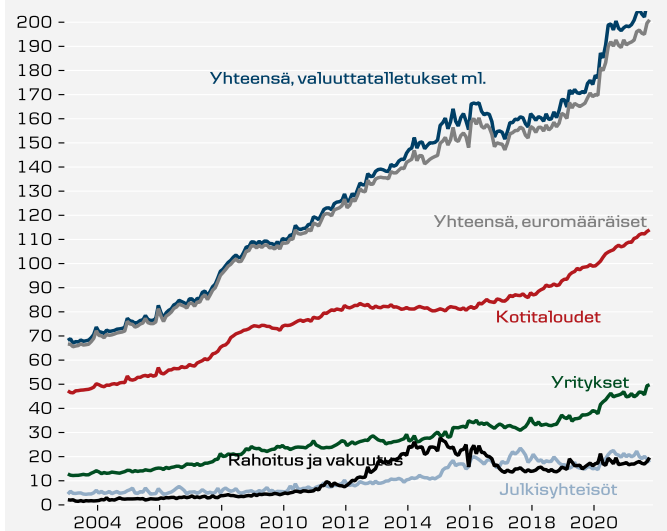
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

			ennuste	ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2019	2020	2021	2022	2023
Määrän muutos, %					
Bkt	1,3	-2,9	3,5	2,8	1,6
Tuonti	2,3	-6,5	3,5	6,5	3,0
Vienti	6,8	-6,8	4,0	6,0	3,0
Kulutus	1,1	-3,1	3,2	2,7	1,2
-yksityinen	0,7	-4,7	3,5	3,5	1,5
-julkinen	2,0	0,5	2,5	1,0	0,5
Investoinnit	-1,6	-0,7	2,0	4,0	3,0
Indikaattoreita	2019	2020	2021	2022	2023
Työttömyysaste, %	6,7	7,8	7,6	6,9	6,6
Ansiotaso, %	2,1	1,8	2,4	2,7	2,6
Inflaatio, %	1,0	0,3	2,1	2,3	1,8
Asuntojen hinnat, %	0,6	1,5	4,0	2,0	1,8
Vaihtotase, mrd. eur	-0,7	2,0	2,5	2,0	2,0
Vaihtotase / bkt, %	-0,3	0,8	1,0	0,8	0,7
Julkinen alijäämä / bkt, %	-1,0	-5,5	-2,7	-2,3	-1,3
Julkinen velka / bkt, %	59,4	69,6	67,4	66,8	66,5

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

				Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2019	2020	2021	2022	2023
Euroalue					
BKT	1,3	-6,5	5,0	4,0	2,0
Kuluttajahinnat	1,2	0,3	2,4	2,5	1,7
Iso-Britannia					
BKT	1,3	-9,8	6,9	5,1	2,4
Kuluttajahinnat	1,8	0,9	2,5	4,9	2,8
Japani					
BKT	0,3	-4,7	1,8	2,4	1,2
Kuluttajahinnat (pohja)	0,6	-0,2	-0,2	0,4	0,5
Kiina					
BKT	6,1	2,2	8,0	4,5	5,0
Kuluttajahinnat	2,9	2,5	0,7	2,0	2,2
Ruotsi					
BKT	1,3	-2,9	3,9	3,5	
Kuluttajahinnat	1,8	0,5	2,0	1,6	
Yhdysvallat					
BKT	2,2	-3,4	5,4	3,4	2,2
Kuluttajahinnat	1,8	1,2	4,6	4,1	2,2

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Bank Research



Pääekonomisti

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 546 7715

pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Twitter @Pasi_Kuoppamaki

Julkaisun päätoimittaja



Analytikko

Antti Ilvonen

puh. +358 445 180 297

antti.ilvonen@danskebank.com

Twitter @AnttiIlvonen

ISSN 2323-7457

Danske Bank A/S, Suomen sivuliike
Televisiokatu 1, PL 1243, 00075 DANSKE BANK
Y-tunnus 1730744-7

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja. Keskeiset tilastolähteet ovat: Macrobond, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Tulli.

Tämä katsaus perustuu Danske Bank A/S:n ("pankki") tekemiin arvioihin ja mielipiteisiin. Niiden perustana olevat tiedot on koottu pankin luotettavina pitämistä julkisista lähteistä. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa esitettyjen tietojen, arvioiden ja mielipiteiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa mistään suorista tai epäsuorista kuluista, vahingoista tai menetyksistä, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö mahdollisesti voi aiheuttaa. Katsauksessa annetut suositukset ja arviot edustavat pankin mielipiteitä ja arvioita julkaisuhetkellä ja niitä voidaan muuttaa ilman eri ilmoitusta. Tämä katsaus sisältää pankin immateriaalioikeudellisesti suojattua aineistoa, johon pankki pidättää kaikki immateriaaliset ja muut oikeudet.

Katsaus on tarkoitettu ainoastaan alkuperäisen vastaanottajan käyttöön eikä sitä saa millään tavalla jäljentää, julkaista tai levittää ilman pankin kirjallista etukäteislupaa. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa oleva henkilö saattaa tarjota palveluita katsauksessa mainituille yhtiöille, käydä kauppaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden liikkeeseen laskemilla arvopapereilla, hoitaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden toimeksiantoja taikka on saattanut toimia katsauksessa esitetyn tiedon perusteella jo ennen katsauksen julkaisemista. Tätä katsausta ei voida missään tilanteessa pitää arvopapereiden myynti- tai ostotarjouksena tai kehotuksena arvopaperi- tai muuhun kaupankäyntiin. Sama koskee myös niitä alueita, joiden laki ei salli tarjousten, kehotusten tai suositusten esittämistä.