

Suhdannekatso

Toukokuu 2022

Talous ristiaallokossa

twitter: @OP_Ekonomistit

Suomi: Talouskasvu hiipuu

- Venäjän hyökkäyssota ei ole aiheuttanut samankaltaista epävarmuudesta johtuvaa sokkia kuin koronapandemia. Suomen taloutta tukee yhä patoutunut kysyntä ja palveluiden elpyminen koronapandemiasta. Vienti Venäjälle on kuitenkin jo vähentynyt jyrkästi. Jatkossa niin kapasiteettirajoitteet, korkea inflaatio, kiristynyt rahapolitiikka kuin viennin vedon hiipuminen painavat taloutta.
- Kuluvana vuonna BKT kasvaa hyvän kasvuperinnön turvin keskiwertoa vahvemmin, mutta ensi vuonna talous notkahtaa selvästi pidemmän ajan potentiaalista kasvua hitaampaan vauhtiin.
- Suomen ulkomaankauppa Venäjän kanssa vähenee liki olemattomiin. Yrityksillä on kuitenkin verrattain hyvät edellytykset löytää uusia markkinoita taloustilanteen ollessa edelleen suotuisa. Vienti kokonaisuutena kasvaa tänä vuonna keskimäärin kohtalaisesti. Vuonna 2023 viennin kasvu kuitenkin loppahtaa vientimarkkinoiden kasvun vaimentuessa ja palveluiden elpymisen hiipuesssa.
- Yksityinen kulutus ylittää tämän vuoden alkupuoliskolla koronapandemiaa edeltäneen tason palveluiden kulutuksen palautuessa. Yksityisen kulutuksen kasvua kuitenkin hidastaa inflaation kiihtyminen, jonka seurauksena käytettävissä olevat reaalitytulot vähenevät vahvasta työllisyyden kasvusta huolimatta. Kulutus kuitenkin kasvaa, kun säästäminen vähenee. Vuonna 2023 kulutuksen kasvu jää jo tulojen nousun varaan, ja jää verkkaiseksi.
- Investoinnit kasvavat vuonna 2022 hyvin asuinrakentamisen ja yritysten laiteinvestointien vedolla. Vuonna 2023 yksityisten investointien veto hiipuu, ja kasvu jää pääosin julkisten investointien varaan.
- Inflaatio alkaa maltillistua vähitellen, mutta pysyy ensi vuonnakin kohtalaisen korkeana. Tänä vuonna energian hintojen nousu selittää suuren osan hintojen noususta, mutta vuonna 2023 hintojen nousu on levinnyt laajalle.
- Inflaatio on toistaiseksi ollut pitkälti peräisin maailmanmarkkinoilta, jos kohta Suomessakin on kärsitty pullonkauloista esimerkiksi rakennusosalalla. Palkkojen nousu on toistaiseksi kuitenkin ollut maltillista huolimatta vahvoista työmarkkinoista ja inflaation kiihtymisestä. Vuonna 2023 reaalipalkkojen odotetaan kuitenkin kääntyvän nousuun vuoden 2022 laskun jälkeen.
- Työllisyysaste kipuaa yhä hieman ylöspäin, mutta vahvimmat työttömyysluvut jäävät taakse tänä vuonna. Vuosikeskiarvoina työttömyysaste pysyy 6,9 prosentissa sekä tänä että ensi vuonna.

	Arvo, mrd. €				
Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	2021	2020	2021	2022e	2023e
Bruttokansantuote	252,9	-2,3	3,5	2,0	0,6
Tuonti	97,9	-6,6	5,3	4,4	0,9
Vienti	98,5	-7,5	4,7	4,0	0,0
Kulutus	188,8	-2,7	3,2	1,7	0,5
- yksityinen	127,8	-4,1	3,1	1,5	0,5
- julkinen	60,9	0,4	3,2	2,0	0,5
Investoinnit	59,1	-0,3	1,2	3,6	2,0
Muita keskeisiä ennusteita		2020	2021	2022e	2023e
Kuluttajahintojen muutos, %		0,3	2,2	5,4	2,8
Ansiotason muutos, %		1,9	2,3	3,0	4,0
Työttömyysaste, %		7,7	7,7	6,9	6,9
Vaihtotase, % BKT:sta		0,7	0,7	-0,3	-0,7
Julkisyhteisöjen ylijäämä, % BKT:sta		-5,5	-2,6	-2,0	-2,0
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		69,0	65,8	65,8	66,4

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Maailmantalous: Hidastuvaa kasvua ristiriitaisissa merkeissä

- Maailmantalouden kasvua tukee vielä tänä vuonna elpyminen koronapandemian aiheuttamasta taantumasta. Palvelut toipuvat rajoituksista, ja patoutunut kysyntä tukee tavaratuotantoa, jonka harmina ovat tuotantokapeikot. Vähitellen kasvu kuitenkin vaimenee inflaation, kiristyvän rahapolitiikan ja kapasiteettirajoitusten vuoksi.
- Yhdysvalloissa keskuspankki on jo alkanut nostaa korkoja kiihtyneen inflaation seurauksena. Myös palkkojen nousu on nopeutunut, eikä inflaatio ole nopeasti palaamassa tavoitellulle kahden prosentin tasolle ilman politiikan kiristämistä myös jatkossa. Keskuspankin johdossa arvioidaan ohjauskoron nousevan yli kahden prosentin tasolle vuoden kuluessa.
- Euroalueella inflaatio on noussut Yhdysvaltoja hitaammin, eivätkä hintapaineet ole yhtä laajoja kuin Atlantin länsipuolella. Vastaavasti Venäjän hyökkäyssota on nostanut energian hintoja voimakkaasti, ja myös merkkejä palkkojen nousun kiihtymisestä alkaa olla nähtävissä. Inflaation nousee tänä vuonna 6,6 prosenttiin ja on ensi vuonnakin 3,0 prosenttia.
- Euroopan keskuspankki on todennäköisesti jo heinäkuussa nostamassa ohjauskorkojaan ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2011 heinäkuun. Rahapolitiikan kiristäminen jatkuu vuoden mittaen, ja vuoden 2023 keväällä euribor-korkojen ennakoidaan olevan 1,5 prosentin tasolla.
- Ennusteiden riskit ovat tasapainossa. Epävarmuus ei ole pelkästään negatiivista. Palvelusektori on elpymässä koronapandemian aiheuttamasta taantumasta, ja taloudessa on paljon patoutunutta kysyntää. Talouspolitiikka on toistaiseksi verraten kevyttä. Myönteisessä skenaariossa talous voisi jatkaa ensi vuonnakin verrattain hyvässä vauhdissa.
- Taloutta kuitenkin jarruttavat kapeikot niin työmarkkinoilla kuin teollisuudessa. Koronapandemia heikentää yhä tuotantomahdollisuuksia esimerkiksi Kiinassa. Venäjän hyökkäyssota nostaa raaka-aineiden ja tuotantotarvikkeiden hintoja. Inflaatio syö ostovoimaa ja rahapolitiikka on kiristymässä. Tällä erää harvat indikaattorit puoltavat kuitenkin talouden ajautumista taantumaa ensi vuonna. Tällainen riski on kuitenkin olemassa. Pelkästään Venäjän maakaasu viennin äkillinen päättyminen Eurooppaan aiheuttaisi todennäköisesti taantumaa paitsi Saksassa myös Suomessa.

BKT:n kasvu maailmalla	Osuus*, %				
	2020	2020	2021	2022e	2023e
Maailma	100,0	-3,1	6,1	3,2	2,7
USA	15,7	-3,4	5,7	2,5	1,3
Euroalue	12,0	-6,4	5,4	3,0	1,7
Japani	3,8	-4,5	1,7	2,5	2,1
Ruotsi	31,6	-2,9	4,8	2,8	1,0
Viro	10,5	-3,0	8,3	0,0	2,0
Kehittyneet maat yht.	42,1	-4,3	5,5	2,8	1,6
Kiina	18,6	2,2	8,1	4,0	5,0
Intia	7,0	-6,6	8,3	8,0	6,0
Brasilia	2,4	3,9	4,6	2,0	2,0
Venäjä	3,1	-2,7	4,7	-10,0	-2,0
Kehittyvät maat yht.	57,9	-2,4	6,1	3,5	3,5

* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

Lähteet: Eurostat, IMF ja OP

Maailmantalous

Maailmantalouden kasvunäkymä heikentymässä

Maailmantalous oli vahvassa vedossa vuodenvaihteen molemmiin puolin. Maailmankauppa kasvoi vahvasti tuotannon pullonkaulojen helpottaessa ja luottamusindikaattorit nousivat viimeisimmän korona-aallon vaimentuessa.

Vahvan kehityksen taittoi kuitenkin monien riskien realisoituminen. Venäjän hyökkäyssota heikensi Euroopan talouskasvunäkymiä. Kiinan laajat sulkutoimet koronavirustartuntojen estämiseksi ovat hidastamassa maan talouskasvua selvästi. Lisäksi USA:ssa inflaatio on ryöstäytymässä keskuspankin otteessa, mikä vaatii talouskasvun hidastamista nostamalla korkoja nopeasti ja merkittävästi.

Kuluvana vuonna maailmantalouden kasvua kannattelee vahva lähtötilanne, ja talouden näkymät ovatkin heikentyneet erityisesti ensi vuoden osalta. Ennustamme maailmantalouden kasvuksi 3,2 % vuodelle 2022 ja 2,7 % vuodelle 2023.

Korot nousseet nopeasti

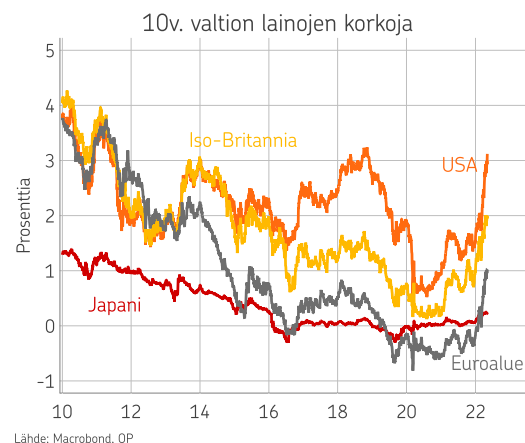
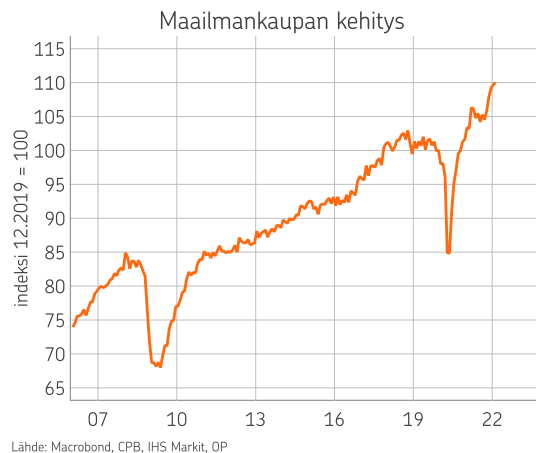
Rahoitusmarkkinoilla korot ovat nousseet vuoden 2022 aikana nopeasti. Korkojen nousun takana ovat odotukset rahapolitiikan kiristymisestä, koska inflaatio on kiihtynyt lähes kaikilla talousalueilla selvästi yli keskuspankkien tavoitteen.

Korkojen ja inflaation nousu sekä muut talousnäkömää heikentäneet tekijät ovat näkyneet pörssikursien laskuna ja niiden vahvana heiluntana. Yritysten ensimmäisen vuosineljänneksen tulokset ovat edelleen olleet vahvoja, mutta kurssia ajaa tällä hetkellä epävarmuus tulevaisuuden talousnäkymistä.

Raaka-aineiden hintakehityksessä epävarmuutta

Raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet huipputasoihin hieman. Erinäiset tukitoimet öljyn tarjonnan kasvattamiseksi ja erityisesti Kiinan hidastuva talouskasvu ovat laskeneet raaka-aineiden ja öljyn hintoja niiden huipusta.

Energian hintaan Euroopassa liittyy tällä hetkellä merkittävää epävarmuutta. EU päätti asteittain luopua Venäjällä tuotetusta öljystä, mikä nosti öljyn hintaa maltillisesti. Maakaasun tuonnin loppuminen Venäjältä todennäköisesti näkyisi laaja-alaisesti Euroopassa myytävän energian hinnan nousuna. Pakotteet ja mahdolliset Venäjän asettamat vastapakteet määräävätkin energian hinnan kehitystä.



Yhdysvallat

Kiehuva, vaan ei vielä pohjaan palanut

Yhdysvaltain BKT ylitti pandemiaa edeltäneen tason jo vuosi sitten keväällä, mutta näillä näkymin se ei ole saavuttamassa tänä tai ensi vuonna vuosien 2015–2019 kasvutrendiä. Nopea elpyminen on törmännyt pullonkauloihin työmarkkinoilla ja teollisuudessa sekä näistä seuraavaan inflaatioon.

Tammi-maaliskuussa BKT supistui hieman edelliseen neljännekseen nähden, vaikka kasvua toki kertyi 3,6 % edellisestä vuodesta. Kotimainen loppukysyntä oli yhä vahvaa, joten notkahdus oli tilapäinen.

Inflaatio vie puhtia korkeasuhdanteelta

Elpymisen keskeinen moottori on ollut tavanomaiseen tapaan kulutus, jota on säästänyt vahva asuntorakentaminen. Pandemian jyllätessä tavaroiden kulutus piti hyvin pintansa, kun palvelut taantuivat. Nyt vetovuorossa ovat palvelut, jotka nousivat vasta vuoden alussa yli vuoden 2019 lopun tason.

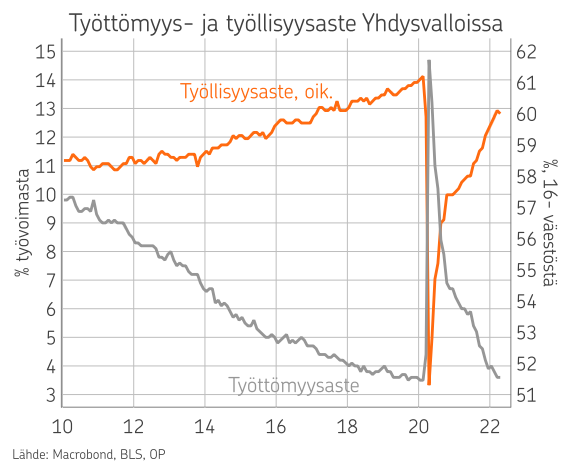
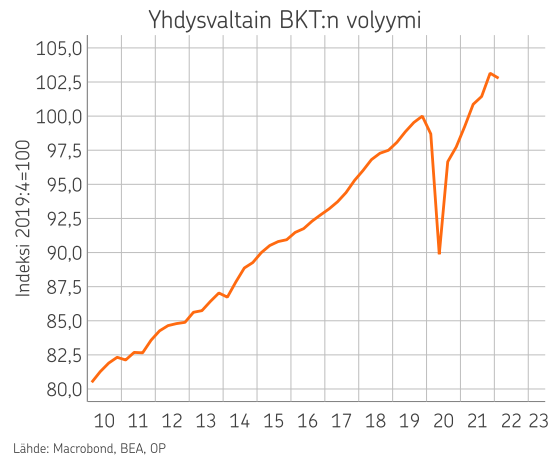
Palvelut elpyvät yhä hyvää vauhtia, mutta jarruna on pula työvoimasta. Osa pandemiasta hyötynneestä kulutuksesta on nyt vaimenemassa. Työllisyyden reippaan kasvun ja palkkojen nousun kiihtymisen seurauksena nimellistulot ovat kasvaneet, mutta korkea inflaatio leikkaa reaalisia käytettävissä olevia tuloja. Säästämisaste on puolestaan jo laskenut vuoden 2019 tasolle. Kulutuksen kasvu on vähitellen väijäämättä hidastumassa pandemian jälkeisestä pyrähdyksestä.

Selviä merkkejä ylikuumenemisesta

Työttömyysasteella mitattuna Yhdysvallat on jo selkeästi korkeasuhdanteessa. Avoimia työpaikkoja on runsaasti, joten työttömyysaste ei anna aivan oikeaa kuvaa työmarkkinoiden kireydestä.

Energian hinnan nousu ja pandemiasta johtuneet pullonkaulat ovat siivittäneet inflaation ennätysliseen vauhtiin. Hintojen nousu on vähitellen laajentunut, ja inflaatio-odotukset nousseet. Inflaatio vaimenee huippulukemista, mutta säilyy ensi vuonnakin korkealla.

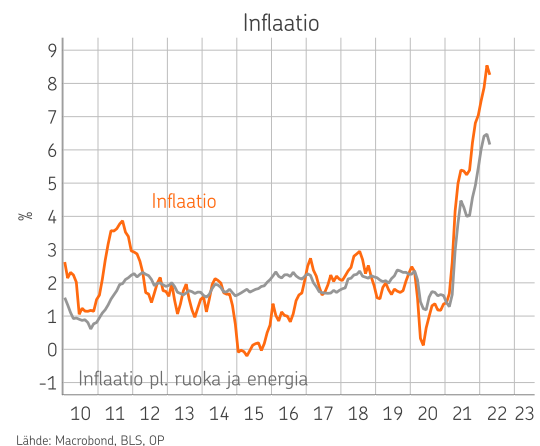
Keskuspankki on nostanut ohjauskorkoa jo 0,75 %-yksikköä ja lisää on luvassa seuravana vuonna liki kolmeen prosenttiin saakka. Keskuspankki alkaa myös pienentää tasettaan. Epäilemättä politiikan kiristäminen ei jää nykykaavailuihin, mikäli inflaatio ei maltillistu tavoitellusti.



Yhdysvallat

Keskeisiä ennusteita	2020	2021	2022e	2023e
BKT, määrän muutos	-3,4	5,7	2,5	1,3
Inflaatio, %	1,2	4,7	7,5	3,5
Työttömyysaste, %	6,8	4,2	3,5	3,7

Lähteet: Macrobond ja OP



Euroalue

Talous kahden sokin varjossa

Euroalueen elpyminen koronakriisistä pysähtyi vuoden vaihteen molemmiin puolin uuden korona-aallon saapuessa Eurooppaan. Koronan jäädessä taka-alalle elpymisen koronakriisistä uskotaan jatkuvan vahvana vuoden toisen ja kolmannen vuosineljänneksen aikana.

Venäjän hyökkäys Ukrainaan heikensi euroalueen talousnäkyviä selvästi. Venäjän kanssa käytävä ulkomaankauppa loppunee lähes kokonaan samoin kuin yritysten toiminta Venäjällä. Lisäksi energian hinnan ja epävarmuuden kasvu painavat euroalueen taloutta.

Euroalueen talouteen vaikuttaa niin elpyminen korona-ajasta kuin Venäjän hyökkäyksen talousvaikutukset. Korona elpymisen veto hiipuu loppuvuotta kohti mentäessä, kun taas sodan talousvaikutukset vahvistuvat. Tästä johtuen kuluvalle vuodelle ennustamme vielä 3,0 % kasvua, mutta vuonna 2023 kasvu selvästi hidastuu 1,7 prosenttiin.

Ennusteeseen liittyy tällä hetkellä merkittävää epävarmuutta ja alasuuntaisia riskejä. Sodan kulku ja siihen liittyvät pakotteet voivat kehittyä suuntaan jos toiseen. Lisäksi näiden tekijöiden talousvaikutuksiin liittyy myös epävarmuutta.

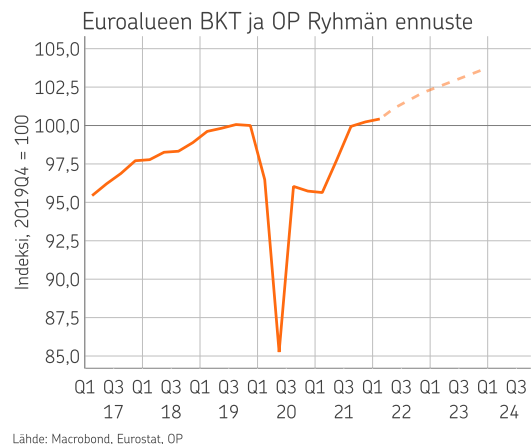
Palvelut elpyvät — muilla aloilla haastavampaa

Yritysten luottamus on pysynyt kokonaisuutena hyvällä tasolla sodasta huolimatta. Eri sektorien näkymät kuitenkin poikkeavat toisistaan. Palveluissa veto näyttää vahvalta koronan hellittäessä otetta, mutta teollisuudessa ja rakentamisessa näkymä on vaisumpi. Teollisuus kärsii komponenttipulasta ja hidastuvasta maailmantalouden kasvusta. Rakentamisessa taas sota on vaikeuttanut monien rakennustarvikkeiden saatavuutta ja nostanut kustannuksia.

Kotitalouksien tilannetta tukee hyvä työmarkkinatilanne. Työttömyys on euroalueella kaikkien aikojen alhaisimmalla tasolla ja palkkakehitys on myös pirstymässä viime vuosien aneemisista lukemista.

Euroopan talousveturi hiipumassa

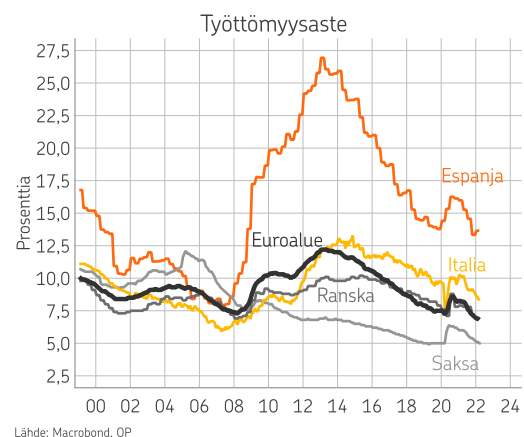
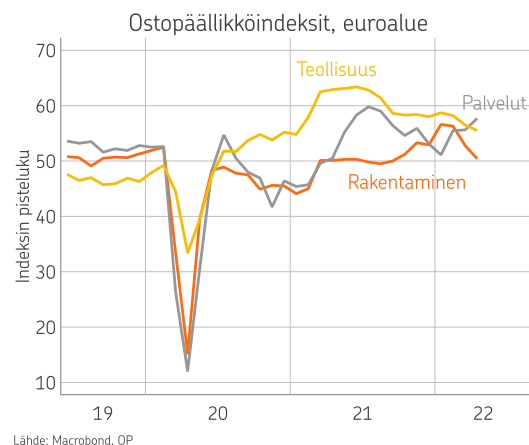
Euroalueen suurien talouksien osalta kasvunäkymät heikkenevät vauhdilla Saksassa. Talous kärsii siitä, että se on riippuvainen Venäjältä tuodusta energiasta. Lisäksi teollisuuden näkymä on heikentyneessä maailmantalouden kasvun hidastuessa.



Euroalue

Keskeisiä ennusteita	2021	2022e	2023e
BKT, määrän muutos	5,4	3,0	1,7
Inflaatio, %	2,6	6,6	3,0

Lähteet: Eurostat, OP



Euroalue

Saksan odotetaan kasvavan hitaimmin neljästä suuresta maasta vuonna 2022. Espanjan voi odottaa elpyvän vahvasti. Odotamme turismin palautuvan pandemian loputtua kuluvaan kesään suhteellisen normaaliksi, mikä näkyy erityisesti Espanjan taloudessa.

Italia kärsii Saksan tavoin teollisuuden näkymien heikentymisestä ja on myös riippuvainen Venäjältä tuodusta energiasta. Nämä tekijät heikentävät Italian talousnäköä. Ranskassa talousnäkö näyttää tasapainoisimmalta, ja maa onkin koronakriisin jälkeen kehittynyt euroalueen suurista maista parhaiten.

Inflaatiota enemmän kuin keskuspankki määrää

Euroalueen inflaatio kiihtyi huhtikuussa poikkeuksellisen korkealle 7,5 prosenttiin. Suurin inflaatiota kiihdyttänyt tekijä on korkealle kohonnut energian hinta. Toisaalta inflaatio on laaja-alaistunut. Ilman energian ja ruuan hintoja mitattava pohjainflaation on noussut yli 3 prosenttiin.

Energian hintojen nousun uskotaan pysähtyvän, mutta jäävän korkealle tasolle. Tämä hidastaa inflaatiota loppuvuodesta ja ensi vuoden alusta. Toisaalta yrityksillä on edelleen kustannuspaineita ja inflaatio tulee hiljalleen nostamaan palkkoja, mikä taas nopeuttaa pidempiaikaista inflaatiota.

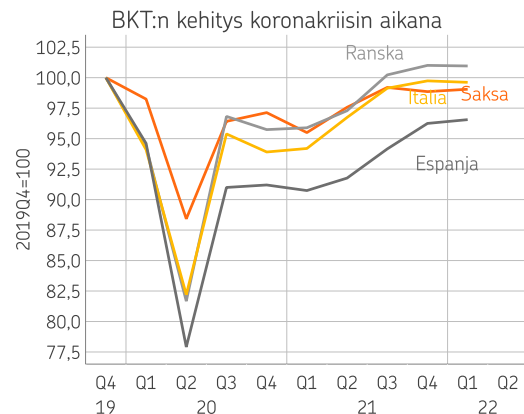
Kaiken kaikkiaan, ennustamme inflaation olevan kuluvaan vuonna 6,6% ja vuonna 2023 3,0%. Inflaation ennustetaankin pysyvän selvästi EKP:n kahden prosentin tavoitetta korkeampana.

EKP muuttamassa rahapolitiikan suuntaa

Kiihtynyt inflaatio on saanut EKP:n kiristämään rahapolitiikkaa. Viimeaikaiset euroalueen keskuspankki-kiirin puheenvuorot viittaavat nopeaan kiristykseen toteuttamiseen.

On todennäköistä, että arvopaperien ostot loppuvat heinäkuussa ja samassa kuussa tehdään myös ensimmäinen koron nosto. Lisäksi negatiivisista koroista voidaan nousta pois jo syksyn aikana.

Kiihtynyt inflaatio vaatii euroalueella nopeaa rahapolitiikan kiristämistä. EKP onkin viime aikoina viestinyt selvästä rahapolitiikan kurssin muutoksesta. Epävarmaa kuitenkin vielä on se, miten korkealle ja kuinka nopeasti korot tulevat nousemaan. Tässä ratkaisevaa on ensi vuoden talousnäkömäs kehitys.

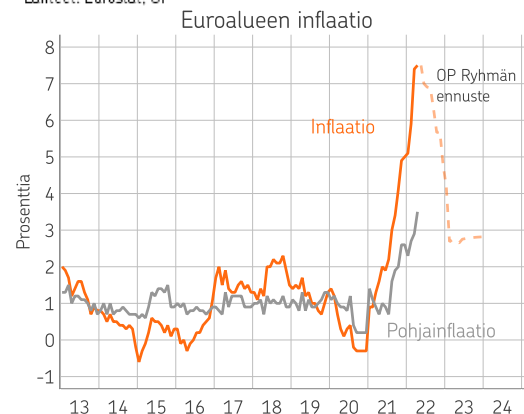


Lähde: Macrobond, Eurostat, DESTATIS, INSEE, Istat, INE, OP

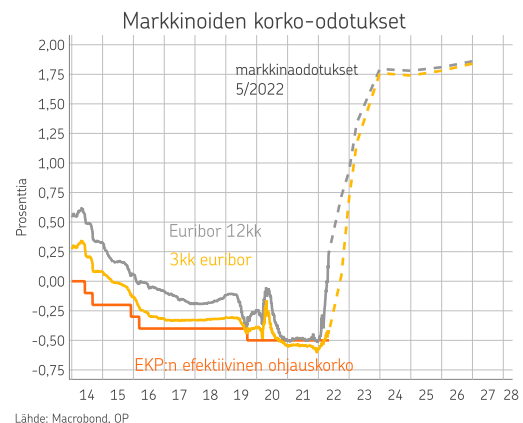
Euroalueen suurimmat maat

BKT, määrän muutos %	2021	2022e	2023e
Saksa	2,9	2,2	2,1
Ranska	7,0	3,3	1,7
Italia	6,6	2,9	1,1
Espanja	5,4	5,0	2,9

Lähteet: Eurostat, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

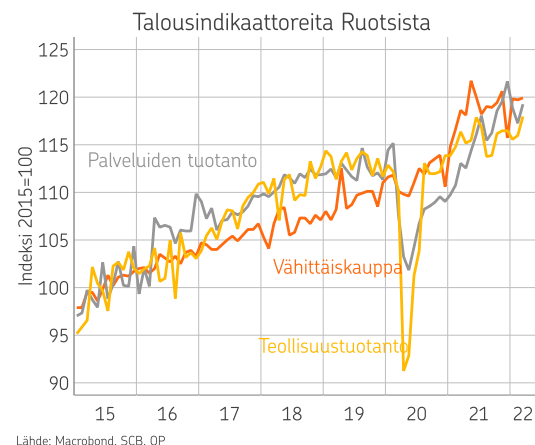
Ruotsi ja Venäjä

Ruotsin kasvuvauhti hiipuu

Ruotsin talous ei kärsinyt paljoa talven omikron-aallosta. BKT kasvoi vuoden viimeisellä kuukausilla-kin yli viiden prosentin vauhtia. Ruotsin talous notkahti koronapandemian vuoksi aluksi voimakkaasti, mutta ponnahti nopeasti takaisin. Vuoden 2019 lopun taso ylittyi jo vuoden 2021 kesällä, ja loppuvuodesta talous alkoi olla jo vuosien 2015-2019 keskimääräisellä 2,5 prosentin kasvutrendillä.

Ruotsin suorat kauppasuhteet Venäjän kanssa ovat pienet. Venäjän hyökkäyssodan suorat vaikutukset jäävätkin vähäisiksi. Raaka-aineiden hintojen kallistuminen ja vientimarkkinoiden kasvun hidastuminen heijastuu toki Ruotsiinkin. Kiinan koronarajoituksista johtuvat tuotantoketjujen ongelmat voivat lähiaikoina heikentää teollisuuden kehitystä.

Ruotsin talous on myös kuronut pitkälti umpeen vapaan kapasiteettinsa. Maailmantalouden kasvun hidastuessa myös Ruotsin talouden vauhti painuu alle aiemman trendinsä, jolla se pysyy vielä tänä vuonna.



Ruotsi				
Keskeisiä ennusteita	2020	2021	2022e	2023e
BKT, määrän muutos	-2,9	4,8	2,8	1,0
Inflaatio, %	0,5	2,2	6,0	5,0
Työttömyysaste, %	8,5	8,8	7,5	7,5

Lähteet: Macrobond ja OP

Riksbanken vieläkin myöhässä

Inflaatio on korkeimmilleen sitten 1990-luvun alun, ja ylittää moninkertaisesti keskuspankin tavoitteen. Keskuspankki saa osaltaan syyttää itseään tilanteesta, jossa se on jäänyt auttamatta jälkeen inflaation torjunnassa. Riksbanken on harjoittanut jo vuosia jopa euroaluetta kevyempää rahapolitiikkaa, vaikka tähän ei olisi talouslukujen valossa ollut syytä.

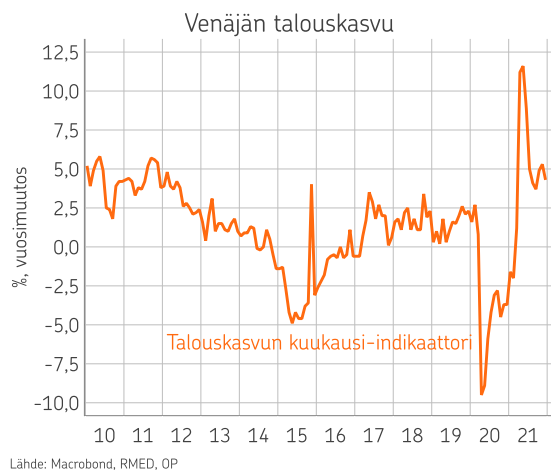
Venäjä				
Keskeisiä ennusteita	2020	2021	2022e	2023e
BKT, määrän muutos	-2,7	4,7	-10,0	-2,0
Inflaatio, %	3,4	6,7	21,0	14,0
Työttömyysaste, %	5,8	4,8	9,0	8,0

Lähteet: Macrobond, OP

Riksbanken nosti toukokuussa ohjauskorkonsa 0,25 prosenttiin ja ennakoi jatkavansa koron nostoja. Sen ilmoittama korkoura vaikuttaa kuitenkin matalalta inflaatio-odotuksiin nähden. Keskuspankki joutuneen nostaman korkoja ennakoimaansa nopeammin.

Venäjän talous lamaan

Venäjän talous elpyi koronapandemian aiheuttamasta kriisistä nopeasti, ja talous oli vahvassa kasvussa viime vuoden lopulla. Huolena oli lähinnä laukkaava inflaatio. Hyökkäyssodan alettua talous sukelsi voimakkaasti laajalla rintamalla. Sitten tilanne on vakautunut, mutta kuluvana vuonna talous supistuu voimakkaasti, ja energian vientitulojen vähitellen vähentyessä heikko kehitys jatkuu ensi vuonnakin.



Baltian maat

Inflaatio Viron suurin huolenaihe

Venäjän hyökkäyksen seurauksena jo entuudestaan koholla ollut inflaatio on kiihtynyt tuntuvasti lisää. Huhtikuussa inflaatio kiihtyi jo 18,8 prosenttiin ja koko vuonna odotamme inflaation olevan keskimäärin 13 %. Myös palkat nousevat vauhdilla inflaation ollessa korkealla. Ensi vuonna inflaation tahdin odotetaan maltillistuvan.

Talouden reaalin kasvu hyytyy tänä vuonna, jos kohta nimellishintainen kasvu on yhä kovaa. Kotimainen kysyntä on yhä kohtuullisen vahvaa. Inflaation, heikentyneen ulkomaankaupan ja heikon investointikehityksen seurauksena taantuma on täysin mahdollinen ja odotamme kasvun painuvan tänä vuonna nolnaan. Ensi vuonna talous jälleen kasvaa reilun kahden prosentin vauhdilla.

Sota heikensi Latvian näkymiä

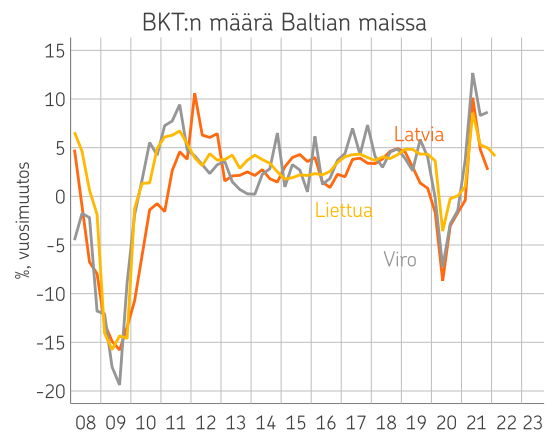
Muiden Baltian maiden ohella kiihtynyt inflaatio on merkittävä haaste Latvialle. Huhtikuussa Latvian inflaatio kohosi jo 13 prosenttiin ja koko vuoden inflaation odotamme kohoavan keskimäärin 10 prosenttiin. Sodan syttymisellä on merkittäviä suoria vaikutuksia Latvian talouteen niin heikentyvän viennin kuin tärkeiden tuontituotteiden saatavuuden heikentymisen kautta.

Hintojen nousu sekä materiaalien saatavuusongelmat yhdessä heikentyneen luottamuksen kanssa painaa myös investointeja. Yksityinen kulutus kehittyi kohtalaisen hyvin hintojen noususta huolimatta, sillä myös palkat nousevat ripeästi. Odotamme Latvian talouden kasvavan tänä vuonna 2 %.

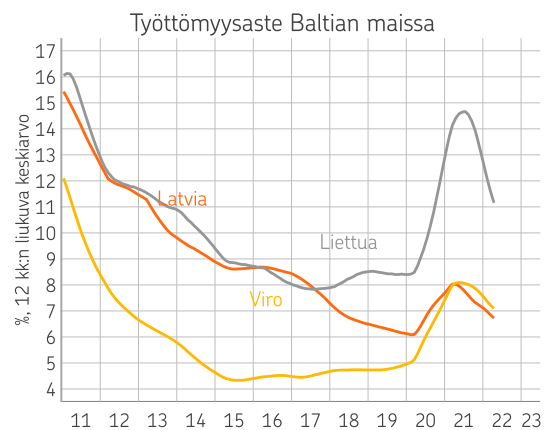
Liettuan inflaatio korkealla

Liettuan inflaatio oli huhtikuussa 16,8 %, joka on Viron jälkeen kovinta hintojen nousua kaikkien EU-maiden joukossa. Palkat nousevat vauhdilla, mutta vauhti ei kuitenkaan riitä nostamaan reaali-palkkojen nousua positiiviseksi. Kotimainen kysyntä jatkuu kuitenkin kohtuullisen vahvana.

Liettuan taloutta painaa selvästi myös Venäjän hyökkäys Ukrainaan. Inflaation nakertama ostovoima, sodan vaikutukset ja vientimarkkinoiden heikompi kasvu syövät talouden kasvua tänä vuonna. Odotamme BKT:n kasvavan tänä vuonna 2 % ja ensi vuonna 2,5 %. Inflaation kovin nousu tasaantuu ja ensi vuonna palataan jo normaalimpiin lukuihin, joskin inflaatio pysyy tyypillistä korkeammalla.



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Baltian maat					
Keskeisiä ennusteita	2020	2021	2022e	2023e	
BKT, määrän muutos					
Viro	-3	8,3	0,0	2,0	
Latvia	-3,8	4,5	2,0	3,0	
Liettua	-0,1	5,0	2,0	2,5	
Inflaatio					
Viro	-0,4	4,6	11,0	2,5	
Latvia	0,1	3,2	9,5	3,5	
Liettua	1,1	4,6	12,5	3,0	

Lähteet: IMF ja OP

Kiina

Kiina taltuttaa koronaa voimalla

Valtaosan maailmasta pyrkiessä eroon koronarajoituksista, on Kiina valinnut täysin päinvastaisen linjan. Kiinassa on keväällä nähty rajuja rajoitustoimia valtion pyrkiessä rajoittamaan koronan leviämistä. Suurten kaupunkien rajoitukset heijastuvat Kiinan talouteen laajasti.

Kiinan koronatilanne on omikronin leviämisen myötä heikentynyt, mutta tartuntojen ja koronaan kuolleiden määrä on ainakin virallisesti moniin maihin nähden maltillinen. Raskaat rajoitustoimet perustuvatkin yhä tavoitteeseen taltuttaa korona täysin mahdollisimman nopeasti.

Kiinan koronatoimet ja alkuvuoden hankaluudet heijastuvat selvästi myös globaaliin talouteen. Maa-ilmankaupan kehitys jää vaisummaksi Kiinan ongelmien seurauksena.

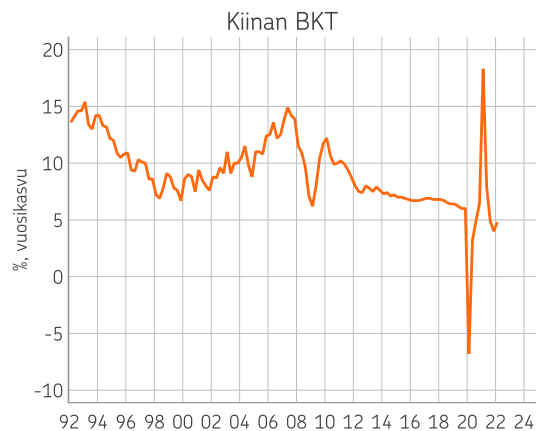
Koronatoimet vain osasy ty talouden heikkouteen

Nopean koronaelpymisen jälkeen Kiinan talous on kohdannut useita haasteita. Kiinteistösektorin ongelmat asuntokysynnän heikennyttyä ja korkeiden velkatasojen myötä ovat jatkuneet tänä vuonna. Ongelmista kertoo esimerkiksi ostopäällikköiden indeksit, jotka ovat koronan ensi-iskua lukuun ottamatta heikoimmalla tasollaan.

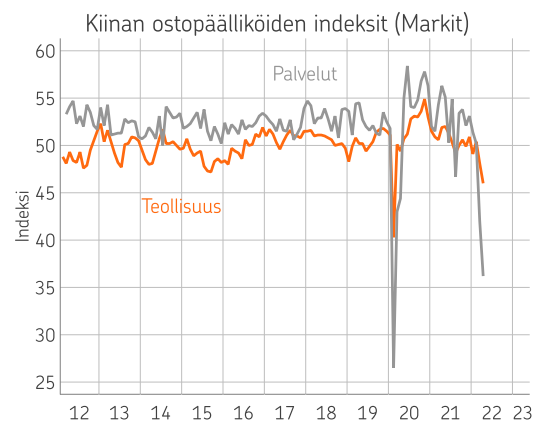
Teollisuudessa hankaluuksia aiheuttaa toimitusketjujen katkeaminen suurkaupunkien välillä. Palvelu-aloille etenkin suurimpien kaupunkien rajoitukset ovat myrkyä. Kiinteistösektorin ongelmia koronatoimet eivät ole ainakaan helpottaneet.

Kiinan inflaatioluvut ovat pysyneet maltillisella tasolla, mikä mahdollistaisi elvyttävämmänkin rahapolitiikan. Onkin mahdollista, että rahapolitiikka kääntyy vuoden mittaan elvyttävämmäksi. Muiden suurien talousalueiden, etenkin Yhdysvaltojen, koronajousu kuitenkin aiheuttaa haasteita rahapolitiikan keventämisen kannalta.

Kiinan virallinen kasvutavoite tälle vuodelle on 5,5 %. Uskomme, että koronan varjolla hallinto voi hyväksyä matalamman kasvuluvun tänä vuonna. Tavoitteeseen pääseminen vaatisi erittäin vahvaa jälkimmäistä vuosipuoliskoa. Vaikka Kiina tukee kasvua todennäköisesti finanssipolitiikalla, odotamme, että Kiinan kasvu jää tänä vuonna 4 prosenttiin. Ensi vuonna BKT:n vuosikasvu kohoaa korkeammalle, mutta jää Kiinassa totutun tason alapuolelle.



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Kiina				
Keskeisiä ennusteita	2020	2021	2022e	2023e
BKT, määrän muutos	2,2	8,1	4,0	5,0
Inflaatio, %	2,4	0,9	2,0	2,0
Työttömyysaste, %	4,2	4,0	3,7	3,6

Lähteet: Macrobond, IMF, OP

Suomi – Tuotanto ja ulkomaankauppa

Talouden veto hiipuu

Suomen talous oli vuoden ensimmäisellä kvartaalilla hyvässä vedossa. Venäjän hyökkäys Ukrainaan ei ole aiheuttanut epävarmuudesta johtuvaa notkahdusta. Kuluvana vuonna Suomen taloutta kannatteleekin vielä palveluiden elpyminen ja patoutunut kysyntä, mutta vähitellen kasvu hidastuu useiden tekijöiden seurauksena. Suomen vienti Venäjälle loppahtaa ja näkymiä painaa myös korkea inflaatio, kiristynyt rahapolitiikka ja vientimarkkinoiden kasvun asteittainen hidastuminen.

Vienti Venäjälle pysähtyy

Tavaraviennin veto on ollut vaisua alkuvuoden ja Venäjän hyökkäys Ukrainaan heikentää tilannetta entisestään Venäjälle suuntautuvan viennin supistuessa selvästi. Alkuvuonna UPM:n lakko painoi niin ikään vientiä, mutta lakon ratkettua negatiivinen vientivaikutus poistuu.

Palveluvienti kasvoi vuoden lopussa jälleen vahvasti ennen kaikkea tietoteknisten palveluiden vetämänä ja osin matkailuviennin piristytessä. Odotamme, että palveluvienti jatkaa mukavaa kasvuaan tänäkin vuonna. Viennin kasvu onkin jälleen kerran kiinni palveluista, tavaraviennin painaessa vientilukuja.

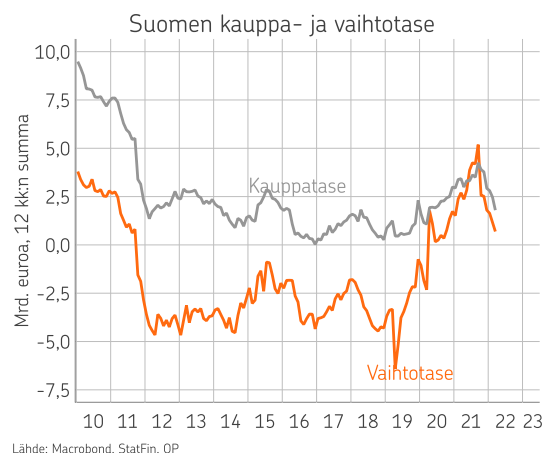
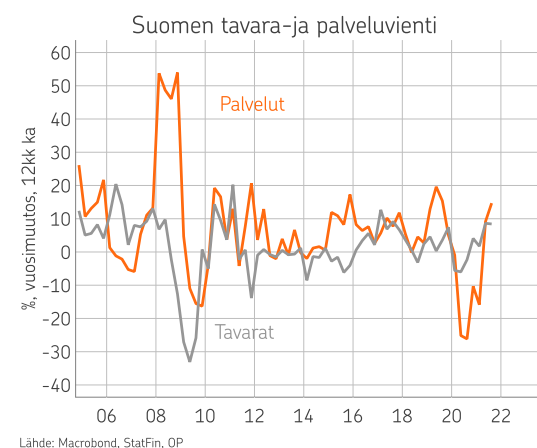
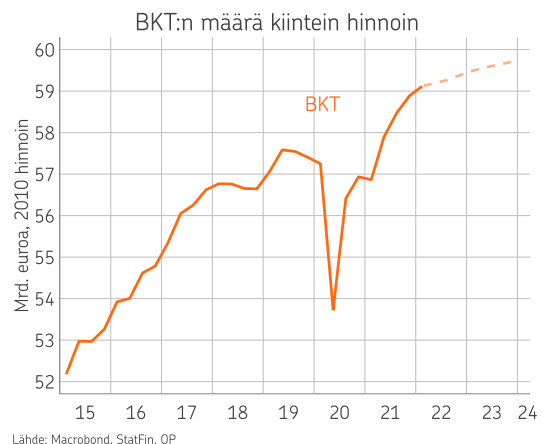
Vienti Venäjälle on jo nyt laskenut selvästi, ja odotamme valtaosan lopustakin viennistä tyrehtyvän hiljalleen. Suomen tavaraviennistä noin 5,5 % suuntautui Venäjälle ennen sotaa, suuri osa tästä oli teollisuuden tuotanto- ja investointitavaroita. Myös palveluvienti heikkenee matkailun supistumisen myötä. Venäjälle suuntautuvan tavaraviennin arvonlisäys oli karkeasti 2,7 miljardia, joka on noin 1,2 % koko arvonlisäyksestä.

Odotamme viennin kasvavan tänä vuonna 4 prosenttia palveluiden vetämänä. Ensi vuonna kasvu pysähtyy ja keskimäärin viennin kasvu jää nolllaan maailmankaupan heikentymisen vanavedessä.

Tuonti kasvaa palvelutuonnin jatkaessa elpymistään. Myös puolustusmenojen kasvu nostanee tuontia lähivuosina.

Vaihtotase hieman alijäämäiseksi

Vaihtotase painuu hienoisesti negatiiviseksi tänä vuonna. Myös vaihtosuhte heikentyy tuontihintojen noustessa vientihintoja nopeammin, etenkin energian hintojen nousun myötä.



Suomi – Yksityinen kulutus ja työmarkkinat

Kulutuksen kasvu säästöjen varassa

Yksityisen kulutuksen kasvu on vaimenemassa koronapandemian aiheuttamasta montusta elpymisen jälkeen. Pandemian aikaankin osa kulutuksesta oli vahvoissa kantimissa päivittäistavaroista kestokulutustavaroihin. Nyt vetovuorossa ovat palvelut ja puolikestävät tavarat, kuten vaatteet ja vastaavat tarvikkeet.

Inflaatio leikkaa kuitenkin yksityisen kulutuksen elpymistä. Käytettävissä olevat reaalitytulot supistuvat tänä vuonna, joten kulutuksen kasvu perustuu koronapandemian aikana kertyneiden säästöjen käyttöön. Ennuste perustuu arviolle, että säästämisaste ei laske kovin paljoa alle vuoden 2019 tason. Mikäli säästöjä käytettäisiin enemmän, kulutuksen olisi mahdollista kasvaa enemmän.

Tyypillisesti epävarmuus ja korkojen nousu nostaa säästämisastetta. Onkin epätodennäköistä, että säästöjen purkaminen pönkittäisi kulutuksen kasvua enää ensi vuonna. Reaaliensiot kääntyvät kuitenkin nousuun, mikä pitää yllä verkkaista kulutuksen kasvua.

Julkinen kulutus lisääntyy tänä vuonna yksityistä nopeammin. Vuonna 2023 julkinenkin kulutus vaimenee osan tilapäisistä menolisäyksistä päättyessä.

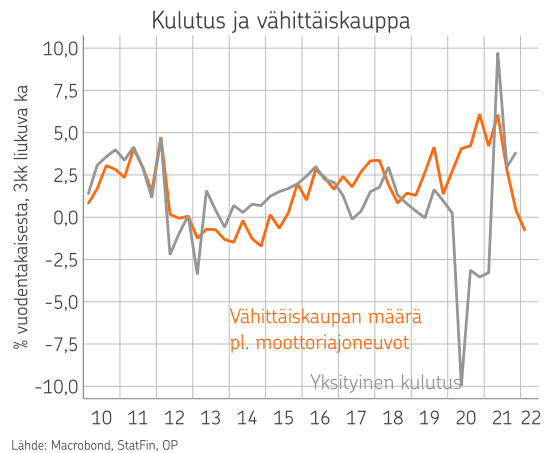
Työllisyys pysyy hyvällä tasolla

Työllisyys on kasvanut vahvasti, ja työllisyysaste on noussut korkeimmalle tasolle sitten 1990-luvun alun. Vastaavasti työttömyysaste on laskenut, mutta ei aivan yhtä ennätyksellisesti. Syy on pohjimmiltaan myönteinen, työvoima on kasvanut osallistumisasteen nousun vuoksi.

Suhdanteen vaimentuessa työllisyyden kasvu hidastuu, ja työttömyysaste kääntyy lievään nousuun. Tosin vuosikeskiarvoina pysytään samalla tasolla. Työllisyysaste nousee 73,9 prosenttiin.

Työmarkkinoiden tilanne säilyy sinällään vahvana. Avoimia työpaikkoja on verraten runsaasti suhteessa työttömiin. Työttömyysasteen 6-7 prosentin tasolla ollaankin lähellä lyhyen ajan rakenteellisen työttömyyden rajoja.

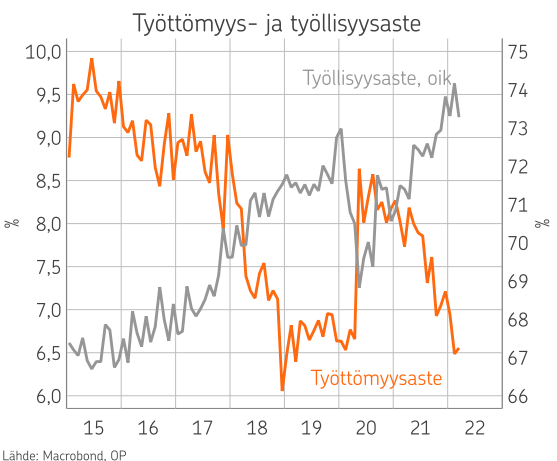
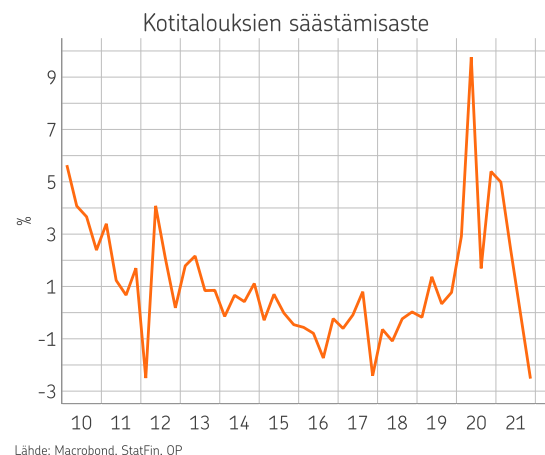
Korkea inflaatio ja hyvä työllisyystilanne heijastuvat ensi vuonna myös ansiotason nousuun. Kuluvana vuonna sopimuskorotukset ovat olleet maltillisia, mutta inflaatio väistämättä heijastuu korotuksiin, ja työmarkkinatilanne liukumiin.



Kulutuksen ja tulojen muutos, %

	2020	2021	2022e	2023e
Ansiotaso	1,9	2,3	3,0	4,0
Yksityinen kulutus	-4,1	3,1	1,5	0,5
Käytettävissä olevat reaalitytulot	-0,7	0,7	-0,8	0,8
Säästämisaste	4,9	1,2	-0,6	-0,3

Lähteet: Tilastokeskus ja OP



Suomi – Investoinnit ja asuntomarkkinat

Julkiset panostukset kasvattavat investointeja

Venäjän hyökkäyksen aiheuttama epävarmuus heijastuu yritysten investointipäätöksiin, mikä heikentää yksityisten investointien vetoa. Toisaalta yritysten kannattavuus on hyvällä tasolla ja kapasiteetin käyttöaste on korkealla, mikä tukee etenkin teollisuuden investointeja. Rakentaminen pysyy vielä tänä vuonna hienoisessa kasvussa asuinrakentamisen vetämänä.

Ensi vuonna kone- ja laiteinvestointien veto pysyy kohtuullisen hyvänä, mutta rakentamisen kehityksen odotamme kääntyvän. Rakentamisen taso on jo korkealla, minkä lisäksi kustannuspaineet haastavat rakentajia. Muut talorakennushankkeet kasvavat ensi vuonnakin.

T&K-investointeihin on odotettavissa tänä ja etenkin ensi vuonna hyvää kehitystä niin EU-tukien myötä kuin verotusmuutosten myötä.

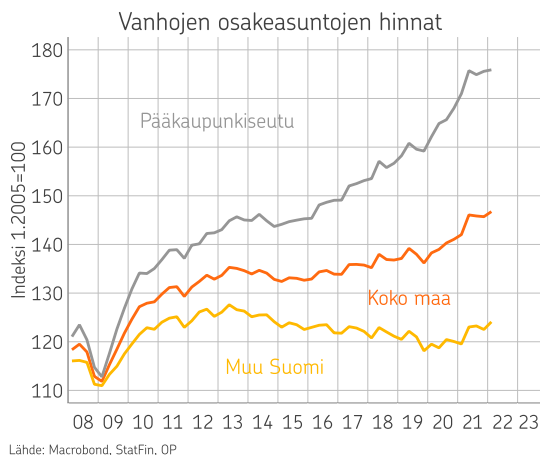
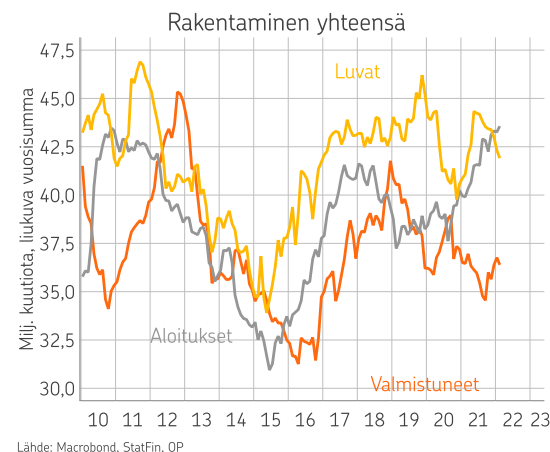
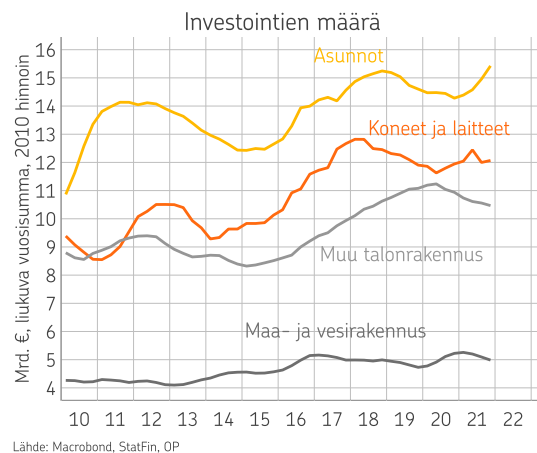
Julkiset investoinnit kasvavat nopeasti tänä ja ensi vuonna. Etenkin panostukset turvallisuuden parantamiseen sekä vihreään siirtymään lisäävät julkisia investointeja. Myös pandemia-ajan EU-tukipaketti tukee hieman julkisia investointeja. Kaikkiaan julkiset investoinnit ovat hieman vajaan viidenneksen kaikista investoinneista.

Kaiken kaikkiaan odotamme, että investoinnit kasvavat tänä vuonna 3,6 %. Yksityisten investointien kasvu hidastuu, mutta pysyy kuitenkin 2,5 prosentin tasolla. Julkiset investoinnit sen sijaan kasvavat tänä vuonna vauhdilla. Ensi vuonna yksityisten investointien veto heikkenee ja kasvu jää prosenttiin.

Asuntomarkkinoiden hurmos ohi

Asuntomarkkinoiden viimevuotinen hurmos kääntyy tänä vuonna tavanomaisempaan menoon, kun kauppamäärät tasaantuvat ja hintojen kehitys palautuu kohti totutumpia lukuja. Venäjän hyökkäyksen vaikutus heijastuu epävarmuuden kautta tilapäisesti kauppamääriin, mutta vaikutus jää lyhytaikaiseksi.

Nimellisesti asuntojen hinnat nousevat tänä vuonna 0,5–1,5 %. Korkea inflaatio painaa reaalihintojen kasvun selvästi pakkaselle. Asuntomarkkinoita tukee yhä hyvä työmarkkinoiden tilanne. Korkojen ja asumiskustannusten nousu kuitenkin vaikuttaa negatiivisesti. Ensi vuonna arvioimme asuntojen hintojen muutoksen olevan –0,5 ja 0,5 % välillä.



Suomi – Inflaatio ja julkinen talous

Inflaatio korkeinta vuosikymmeniin

Inflaatio oli huhtikuussa 5,7 prosenttia. Viimeksi inflaatio oli yhtä korkeaa heinäkuussa 1990. Huolimatta korkeasta inflaatiosta Suomen inflaatiovauhti on kuitenkin yksi euroalueen hitaimmista. Poikkeuksellisen korkeaa inflaatiota selittää paljon noussut energian hinta sekä asumiseen liittyvien kustannusten nousu.

Inflaatio on ollut jo noin vuoden ajan yli kaksi prosenttia. Samalla, kun inflaatio on kiihtynyt, on se laaja-alaisesti koskemaan yhä laajempaa osaa palveluja ja hyödykkeitä. Hintojen nousu onkin syönyt kotitalouksien ostovoimaa merkittävästi.

Inflaation odotetaan hidastuvan nykyisistä korkeista arvoista. Energian hinnan nousun uskotaan helpottavan, jolloin inflaatio kääntyy selvään laskuun ensi vuoden alussa. Kotitalouksien heikentynyt ostovoima luo kuitenkin talouteen palkkojen nousupaineita ja yrityksillä on merkittäviä kustannuspaineita edelleen. Tämän ennustetaan näkyvän myös pidempi-ajaisena inflaationa. Vuoden 2022 inflaatioksi ennustetaan 5,4 % ja vuodelle 2023 2,8 %.

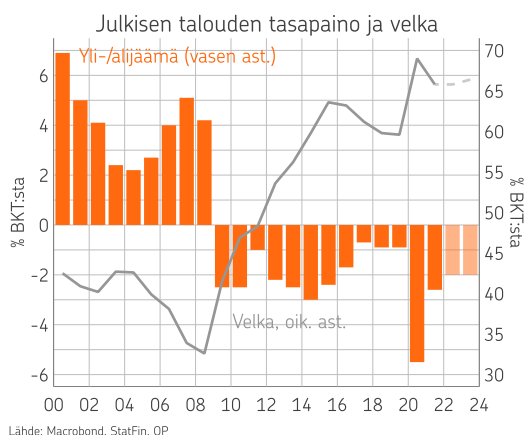
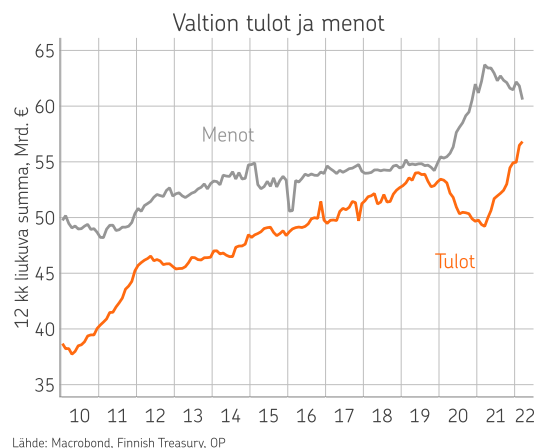
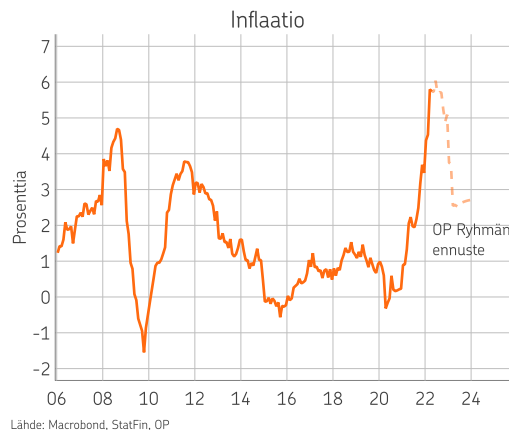
Julkinen vaje ei juuri pienene

Julkisen talouden tasapaino koheni viime vuonna ennakoitua paremmin, ja velkasuhde jäi selvästi arvioitua pienemmäksi osin valtiokonttorin päätösten vuoksi.

Valtiontalouden myönteinen kehitys katkeaa kuitenkin, kun talouskasvu hidastuu ja puolustusmenoja joudutaan lisäämään. Panostukset puolustukseen ja tutkimukseen ja tuotekehitykseen ovat tarpeellisia. Vastavuoroisesti ei olla kuitenkaan pyritty etsimään vastaavia säästökohteita. Rakenteellinen vaje paisuukin päätösten perusteella aiemmasta ja on arviomme mukaan yli 2 % suhteessa kansantulotteeseen.

Lähivuosina julkisen talouden vaje pysyy kuitenkin alle kolmen prosentin rajan. Julkisen talouden velkasuhdetta auttaa verrattain kova inflaatio, joka nostaa nimellisen BKT:n kasvua.

Finanssipolitiikka ei ole pysynyt koronapandemian aikana täysin mukana talouden vaihteluissa. Taloudelle on toki tarjottu tarvittavaa tukea verrattain nopeasti. Sen sijaan tarvittavia toimia keskipitkän ajan tavoitteiden saavuttamiseksi ei ole ennätetty tehdä.



Julkisen talouden tasapaino

	2020	2021	2022e	2023e
Ylijäämä, % BKT:sta				
Julkinen sektori	-5,5	-2,6	-2,0	-2,0
Valtio	-5,5	-3,2	-2,7	-2,6
Velka, % BKT:sta				
Julkinen sektori	69,0	65,8	65,8	66,4

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

OP:n ekonomistit julkaisevat suhdanne-ennusteen kaksi kertaa vuodessa. Niiden lisäksi julkaistaan suppeampi suhdannekatsaus kaksi kertaa vuodessa suhdanne-ennusteiden välissä. Suhdanne-ennusteet julkaistaan tammikuussa ja elokuussa. Suhdannekatsaukset julkaistaan toukokuussa ja marraskuussa.

OP

Pääekonomisti
Senioriekonomisti
Ekonomisti

Reijo Heiskanen
Tomi Kortela
Joona Widgrén

puh. 010 252 8354
puh. 010 252 1866
puh. 010 252 1013

etunimi.sukunimi@op.fi

op.media

Twitter:
@OP_Ekonomistit
@Reiskanen
@KortelaTomi
@jjwidgren