Suhdanne-ennuste

Tammikuu 2022

Vastustuskykyistä elpymistä

twitter: @OP_Ekonomistit

Suomi: Talouden elpyminen jatkuu omikronista huolimatta

- Lisääntyneet koronatartunnat heikentävät Suomen talouskehitystä vain tilapäisesti. Koronatartunta-aallot ovat kerta toisensa jälkeen vaikuttaneet talouteen aiempaa vähemmän. Tälläkin kertaa on todennäköistä, että tuorein tartunta-aalto lähinnä rytmittää talouden kehitystä kuin muuttaa sen isoa kuvaa.
- Koronapandemian paheneminen iskee jälleen osaan taloutta voimakkaasti, mutta kokonaisuutena esimerkiksi OP:n korttimaksudata ei ole notkahtanut terveystilanteen heikkenemisen vuoksi. Myös muut talousindikaattorit ovat säilyneet myönteisinä.
- Suomen BKT kasvaa vuonna 2022 aiemman ennusteen mukaisesti 2,7 % talouden toipumisen jatkuessa loppuvuonna hieman aiemmin arvioitua nopeammin. Vuoden 2022 jälkipuoliskon kohentunut vire kantaa myös vuodelle 2023, ja BKT kasvaa vuonna 2023 1,7 % aiemman 1,4 %:n sijaan.
- Suomen talouden kasvu on sekä tänä, että ensi vuonna laaja-alaista. Niin vienti, investoinnit kuin yksityinen kulutus vetävät hyvin. Viennin elpymistä tukee ennen kaikkea palvelut, sillä tavaravienti kärsii kapasiteettirajoitteista niin maailmanmarkkinoilla kuin Suomessa.
- Investoinnit hyötyvät vahvasta kysynnästä, ja teollisuuden investoinnit piristyvät yhä samalla kuin rakentamisen vauhti alkaa hidastua. Yksityinen kulutus kasvaa yhä hyvin kotitalouksien suotuisan taloustilanteen saattelemana.
- Inflaatio nousi vuoden 2021 lopulla erityisesti energia hinnan kallistumisen vuoksi voimakkaasti, jos kohta Suomessa inflaatio jäi viime vuoden lopulla yhdeksi matalimmista euroalueella. Korkein inflaatiohuippu on jo ohittumassa, mutta kuluttajahintojen nousu jatkuu kuitenkin kahta prosenttia nopeampana koko vuoden 2022 ajan.
- Työllisyys kohenee edelleen ja työttömyysaste painuu vuonna 2023 matalimmilleen, 6,3 prosenttiin, sitten vuoden 1990. Varsinkin työmarkkinatilanteen perusteella Suomen talous onkin nousemassa korkeasuhdanteeseen.
- Julkinen talous säilyy suotuisasta taloustilanteesta huolimatta silti alijäämäisenä myös vuonna 2023, jos kohta julkisen talouden kehitys on ollut hieman aiempia arvioita myönteisempi.

Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	Arvo, mrd. € 2020	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttokansantuote	236,2	-2,9	3,6	2,7	1,7
Tuonti	84,6	-6,5	3,8	7,5	3,7
Vienti	85,5	-6,8	5,0	7,5	3,5
Kulutus	178,4	-3,1	3,3	2,2	1,7
- yksityinen	120,7	-4,7	3,5	3,0	2,5
- julkinen	57,7	0,5	3,0	0,5	0,0
Investoinnit	57,1	-0,7	2,0	4,0	2,0

Muita keskeisiä ennusteita	2020	2021e	2022e	2023e
Kuluttajahintojen muutos, %	0,3	2,2	2,7	1,8
Ansiotason muutos, %	1,9	2,3	2,7	2,8
Työttömyysaste, %	7,7	7,7	6,8	6,3
Vaihtotase, % BKT:sta	0,8	0,8	0,7	0,6
Julkisyhteisöjen ylijäämä, % BKT:sta	-5,5	-2,8	-1,5	-1,0
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta	69,5	67,5	66,4	65,5

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Maailmantalous: Näkymä suotuisa mutta riskien sävyttämä

- Koronapandemia suisti maailmantalouden kriisiin, josta on toivuttu nopeasti, mutta epätasapainoisesti. Voimakkaan kysynnän ajama tavaratuotanto on törmännyt kapasiteettirajoitteisiin ja ongelmiin toimitusketjuissa. Palvelut ovat toipuneet vähitellen pandemian aiheuttamasta alkuperäisestä iskusta, mutta tahti on maittain vaihdellut tartunta-aaltojen ja harjoitetun politiikan seurauksena.
- Tänä ja ensi vuonna maailmantalous on pääsemässä vähitellen tasapainoisemmalle kasvu-uralle. Samalla talouskasvu hidastuu keskivertovauhtiin. Suhdannetilanne on samankaltainen useimmissa maissa. Pandemian aiheuttamasta montusta ollaan siirtymässä suoraan suhdannehuipulle. Työttömyysasteella mitattuna taloudet ovat lähellä korkeasuhdanteen huipputasoja.
- Nopeasti elpyneen talouden seurauksena inflaatio on kiihtynyt voimakkaasti. Korkein inflaatiohuippu on ohittumassa, mutta monessa maassa inflaatio on jäämässä pandemiaa edeltäviä vuosia korkeammaksi.
- Euroalueen inflaatio hidastuu kuluvan vuoden aikana, mutta kuitenkin suhteellisen hitaasti. Vuoden 2022 keskimääräisen inflaatio on edelleen 3,5 %. Riskit siitä, että inflaatio myös pidemmällä aikavälillä ylittää EKP:n 2 % inflaatiotavoitteen ovat selvästi kasvaneet.
- Inflaation kiihtymisen myötä rahapolitiikkaa ollaan monessa maassa kiristämässä. Euroalueella keskuspankki vähentää arvopaperiostojaan, mutta ei ole aikeissa nostaa ohjauskorkojaan vielä tänä vuonna.
- Inflaation kiihtyminen on tuonut lyhyiden korkojen nousun positiivisiksi aiempaa lähemmäksi. Markkinat hinnoittelevat EKP:n nostavan korkoja ja 12 kuukauden euriborin nousevan positiiviseksi jo tämän vuoden aikana, mutta hinnoittelu heijastaa osittain riskiä ennustettua nopeammasta inflaatiosta.
- Ennusteen riskit ovat tasapainossa, mutta epävarmuus on silti yhä koholla. Nopean elpymisen jälkeen talouden vauhti voi hidastua nopeasti kapasiteettirajoitteiden, inflaation ja kiristyvän politiikan tai geopoliittisten riskien kärjistymisen myötä. Patoutunut kysyntä, lisääntyvät investoinnit ja kasvua tukeva talouspolitiikka voivat myös johtaa ennakoitua pitempään kasvujaksoon. Varmaa on vain, että nykytilanne ei muistuta normaalia talouden elpymistä tai korkeasuhdannetilannetta.

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

* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

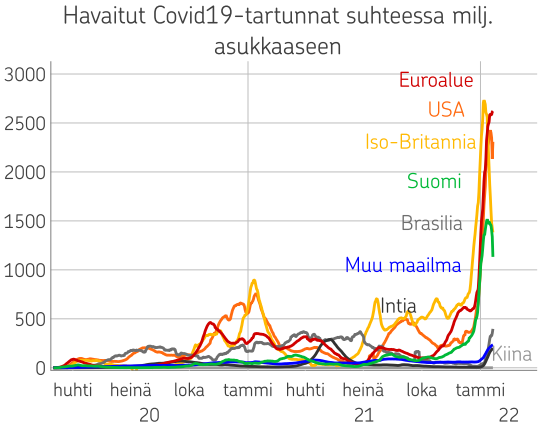
Lähteet: Eurostat, IMF ja OP

Covid-19-pandemian eteneminen

Uusi virusaalto levinnyt lähes kaikkialle

Koronaviruksen omikron-muunnos on levinnyt nopeasti käytännössä kaikille päätalousalueille. Havaitut tartuntamäärät ovat nousseet merkittävästi yli aiempien aaltojen, kun koronaviruksen vallitseva muunnos tarttuu aiempaa helpommin. Nopean leviämisen seurauksena aallon pituus näyttää jäävän aiempia aaltoja lyhyemmäksi.

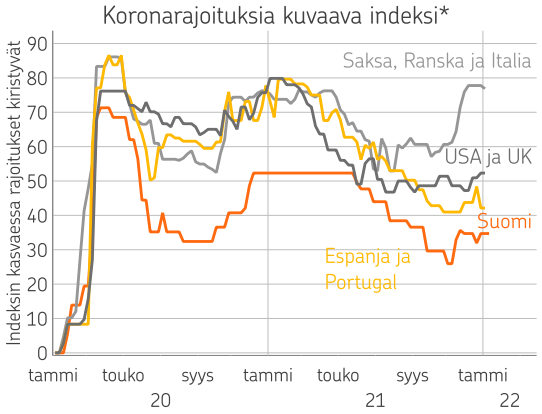
Uuden virusmuunnoksen vakavat terveysvaikutukset jäävät aiempia muunnoksia maltillisemmiksi. Sekä koronaviruksesta johtuvat kuolemat että sairaalahoitoa vaativien potilaiden määrä ovat lisääntyneet aiempaa maltillisemmin, kun tapaukset suhteutetaan tartuntamääriin. Yksi syy vähäisempiin terveysvaikutuksiin on se, että suurin osa sairastuneista on jo rokotettu.



Lähde: Macrobond, WHO, IHS Markit, OP

Rajoituksia kiristetään aiempaa maltillisemmin

Tartuntojen aiempaa maltillisemmat terveysvaikutukset ovat mahdollistaneet koronaviruksen leviämisen estämiseksi tehtävien rajoitusten maltillisemmat kiristykset. Talousalueiden välillä on eroja, mutta pääsääntöisesti rajoitukset ovat kiristyneet aiempia aaltoja vähemmän. Rajoitusten purkaminen on todennäköisesti myös aiempaa helpompaa, koska käytössä on koronapassin tyyppisiä lievempiä rajoitusmuotoja.

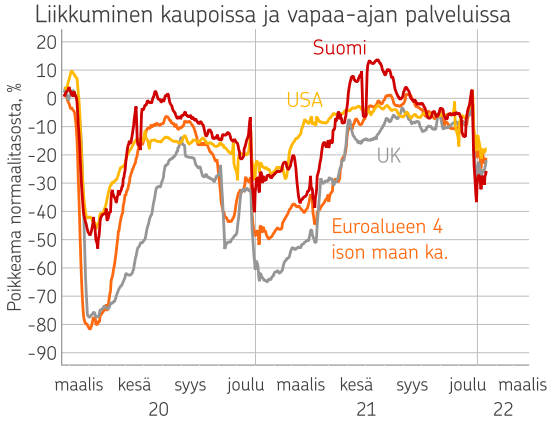


Lähde: Macrobond, University of Oxford, OP
* Maajoukon kohdalla kyseessä on keskiarvo.

Virusaalto edelleen kuitenkin kasvattaa ihmisten varovaisuutta. Liikkuminen kaupoissa näyttää vähentyneen monissa maissa myös uuden virusaallon aikana, joskin aiempia aaltoja vähemmän.

Virusaallolla väliaikainen vaikutus talouskasvuun

Koronaviruspandemian aikana uusien virusaaltojen talousvaikutukset ovat olleet aiempaa pienempiä. Näin ollen nykyisen virusaallon talousvaikutukset jäänevät maltillisiksi huolimatta suurista tartuntamääristä. Suuret tartuntamäärät johtavat kuitenkin siihen, että nyt negatiivisia talousvaikutuksia tulee merkittävästi lisääntyneiden sairauspoissaolojen johdosta.



Lähde: Macrobond, Google, OP

Kaiken kaikkiaan, korona-aalto todennäköisesti hidastaa talouskasvua lyhytaikaisesti ja talouden voi odottaa palautuvan nopeasti korona-aallosta. Vuositason talouskasvulukuihin korona-aallolla onkin suhteellisen vähäinen vaikutus.

Maailmantalous

Riskit varjostavat hyvää kasvunäkymää

Maailmantalouden uskotaan kasvavan edelleen keskimääräistä nopeammin tänä vuonna koronaelpymisen vetämänä, mutta elpymisen kiivain vaihe on jätetty taakse. Tuotantoketjujen ongelmien uskotaan helpottavan hiljalleen, mikä tukee maailmantalouden kehitystä. Vuoden 2022 maailmantalouden kasvuksi ennustetaan 4,0 %, kun viime vuonna kasvua kertyi 6,0%. Vuonna 2023 on vuorossa paluu normaaliin 3,2 % kasvuun.

Maailmantalouden elpymistä varjostamaan on noussut joukko riskejä. Uusi koronavirusaalto koettelee talouksia, mikä voi taas sotkea tuotantoketjua. Inflaation kiihtyminen on osoittautunut pidempi aikaiseksi kuin aiemmin ennakoitiin ja merkittävät geopoliittiset riskit nostavat jälleen päätään etenkin Euroopassa. Riskit varjostavatkin maailmantalouden muuten hyvää kasvunäkymää.

Kiristyvä rahapolitiikka haastaa pörssikursseja

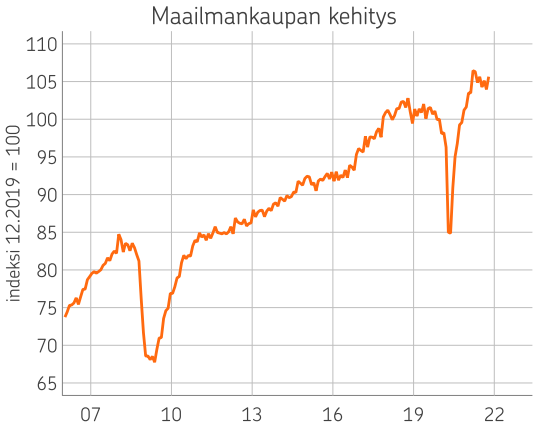
Loppuvuodesta pörssikurssien kehitys on maltillistui viime vuosien nopean nousun jälkeen. Pandemian aikana pörssikursseja on tukenut yritysten vahvojen tulosten lisäksi hyvin elvyttävä finanssi– ja rahapolitiikka.

Yritysten tulokset ovat edelleen vahvoja, mutta korkojen nousu voi lisätä epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla. Inflaation kiihtyminen on ollut voimakkaampaa ja pidempikestoisempaa kuin aikaisemmin ennustettiin. Inflaation hillitseminen voi vaatia yhä korkeampaa korkotasoa, mikä taas voi kasvattaa epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla.

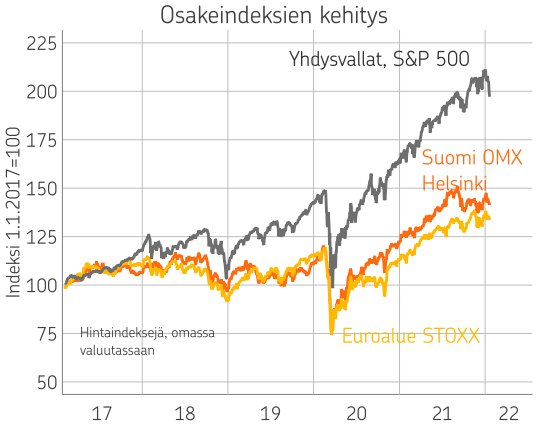
Raaka-aineiden hinnat jääneet korkealle

Viime kuukausina raaka-aineiden hinnat ovat heilahdelleet koronauutisoinnin ja maailmantalouden kasvunäkymien mukana. Raaka-aineiden ja öljyn hinnat ovat kuluvan vuoden aikana päätyneet nousuun heijastellen kysyntänäkymän jatkumista vahvana.

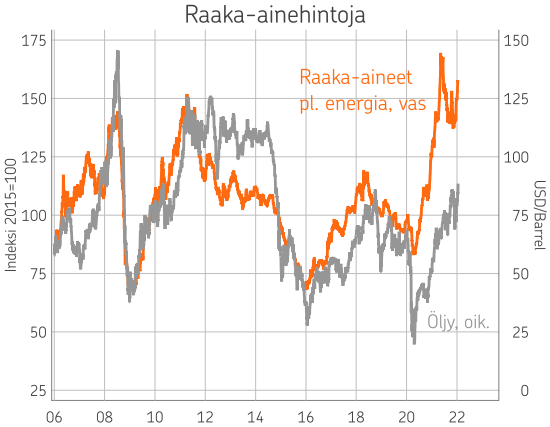
Raaka-aineiden hintojen nousua tukee myös tarjonnan maltillinen kehittyminen suhteessa palautuneeseen kysyntään. Vastuullinen sijoittaminen ja energian tuotannon muuttaminen ympäristöystävälliseksi näyttää vähentäneen investointeja vanhoihin energian ja raaka-aineiden tuotantomuotoihin. Tämä kehitys voi jatkossakin tukea raaka-aineiden hintojen kehitystä.



Lähde: Macrobond, CPB, IHS Markit, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Yhdysvallat

Alkaa polttaa

Yhdysvalloissa talous jatkoi ennakkotietojen valossa hyvässä vauhdissa myös vuoden 2021 lopulla. Kovimmat bruttokansantuotteen kasvuluvut osuivat kuitenkin vuoden alkupuolelle. Talouskasvu ylsi 2021 nopeimpaan vauhtiin sitten vuoden 1984.

Talouden elpyminen nojasi viime vuonna eniten palveluiden kysynnän elpymiseen. Tavaratuotanto kärsi globaalien tuotantoketjujen ongelmista, mikä heijastui niin kulutukseen kuin vientiin.

Koronatartunnat ovat nousseet voimakkaasti omikron-muunnoksen myötä, mutta vaikutukset talouden toimeliaisuuteen vaikuttavat pieniltä ja tilapäisiltä. Talouden elpyminen jatkuukin, mutta hidastuu vähitellen kapasiteettirajoitteiden, kiristyvän talouspolitiikan ja työvoimapulan vuoksi.

Inflaatio jää korkeahkoksi

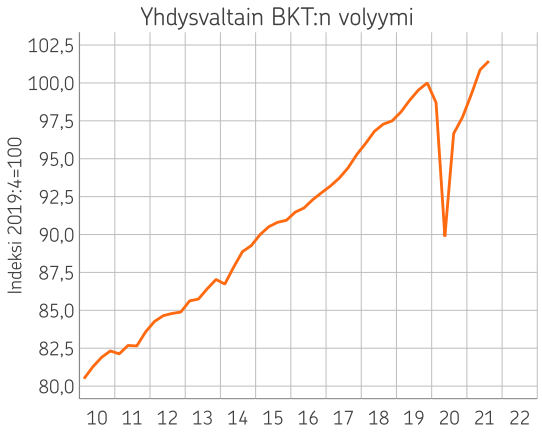
Inflaatio kiihtyi vuoden 2021 lopulla korkeimmilleen sitten vuoden 1982. Alkuvuonna hintojen nousua vauhdittivat paljolti tilapäistekijät. Vuoden loppua kohti mentäessä energian kallistuminen lisäsi inflaatiopaineita. Samalla myös palkkainflaatio nousi.

Alun perin tilapäiseltä vaikuttanut inflaatiopiikki onkin muodostunut pitkäaikaisemmaksi. Inflaatio toki hidastuu vuodenvaihteen korkeimmista lukemista, mutta säilyy keskimäärin korkeana koko vuoden ja ylittää myös vuonna 2023 keskuspankin tavoitteleman noin kahden prosentin tason.

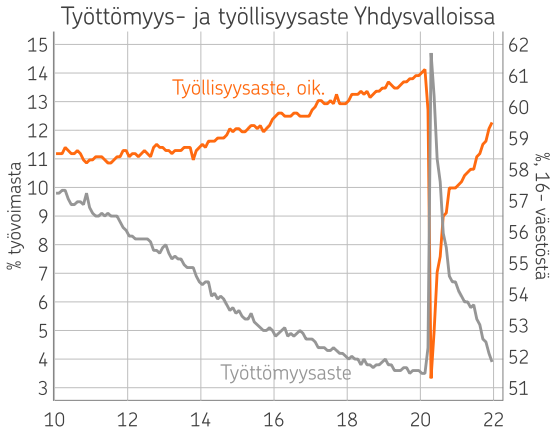
Työmarkkinoiden tiukka tilanne ruokkii osaltaan hintojen nousua. Työttömyysaste on painumassa ennätyksellisen mataliin lukemiin hyvin nopeasti koronapiikin jälkeen. Tämä aiheuttaa merkittävää kitkaa työmarkkinoilla, mikä hidastaa talouskasvua, ja luo inflaatiopaineita.

Yhdysvaltain keskuspankki Fed on lopettamassa arvopapereiden netto-ostot keväällä ja markkinoiden odotuksissa on neljä koronnostoa jo kuluvalle vuodelle. Korot säilyvät toki verraten matalalla, mutta kiristyvä politiikka on omiaan hidastamaan talouskasvua. Finanssipolitiikan tuki taloudelle alkaa myös vähentyä, kun luvassa ei enää ole suoria tukia kotitalouksille.

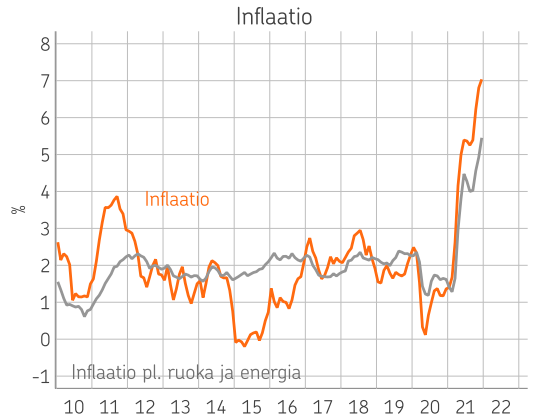
Talous on hyppäämässä nopeasti kriisistä korkeasuhdanteeseen, mikä vaikeuttaa talouden näkymien ennakointia erityisesti vuonna 2023. Riskejä on molempiin suuntiin tavanomaista enemmän.



Lähde: Macrobond, BEA, OP



Lähde: Macrobond, BLS, OP



Lähde: Macrobond, BLS, OP

Yhdysvallat

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

Lähteet: Macrobond ja OP

Euroalue

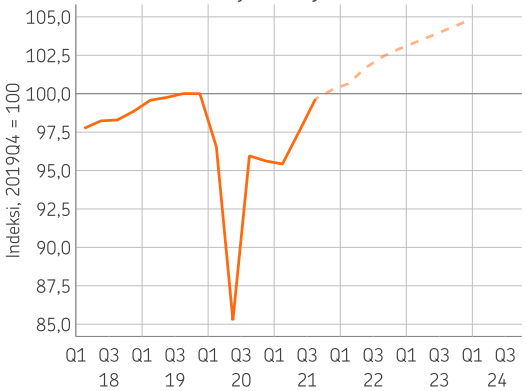
Kasvu hidastuu väliaikaisesti

Euroalueen BKT kasvoi viime vuoden kolmannella neljänneksellä peräti 2,3 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja kasvuvauhti oli lähes yhtä nopea myös toisella neljänneksellä. Euroalueen talous elpyikin koronaviruksen aiemmista aalloista vahvasti viime vuoden aikana.

Koronaviruksen uusin aalto on levinnyt laajalti euroalueelle ja tartuntojen odotetaan pysyvän korkealla myös osan vuoden ensimmäisestä neljänneksestä. Tämä näkyy talouskasvun selvänä hidastumisen. Nykyisen aallon vaikutuksien uskotaan olevan aiempaa pienemmät. Vahva elpyminen jatkuu vuoden toisella neljännellä, kun korona-aallon akuutein vaihe ohitetaan.

Kaiken kaikkiaan, koronaviruksen omikron-aalto hidastaa euroalueen talouskasvua väliaikaisesti. Elpyminen koronavirusaalloista siirtyy hieman eteenpäin, mikä näkyy vuoden 2023 kasvussa positiivisesti.

Euroalueen BKT ja OP Ryhmän ennuste



Lähde: Macrobond, Eurostat, OP

Euroalue

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

Lähteet: Eurostat, OP

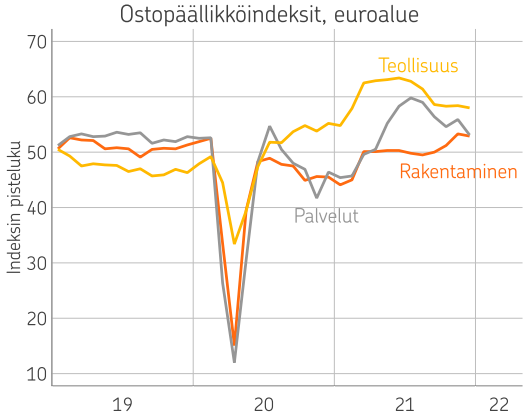
Palvelut kärsivät koronasta — monilla sektoreilla vahvat näkymät

Nykyisestä korona-aallosta kärsii eniten palvelusektori, jossa indikaattorimateriaali todennäköisesti heikkenee nykyisestä edelleen. Teollisuudessa taas vahva veto näyttää jatkuvan, kun maailmantalouden kasvunäkymä on edelleen hyvä.

Rakentamisessa näkymät ovat parantuneet. Yksi syy tähän on asuntojen hintojen reipas nousu. Hinnat nousivat vuoden kolmannella neljänneksellä 8,8 % vuoden takaa, joka on nopeinta kasvua euroaikana.

Euroalueen talouskasvua tukee myös vahvasti kehittyneet työmarkkinat. Työttömyys on alittanut jo kriisiä edeltäneen tason ja työllisten määrä on palautunut kriisiä edeltäneelle tasolle.

Ostopäällikköindeksit, euroalue

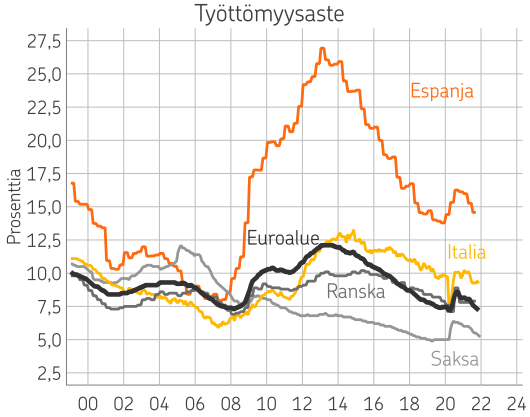


Lähde: Macrobond, OP

Saksassa vaisua kasvua

Euroalueen neljästä suuresta maasta talouskasvu näyttää olleen hitainta viime vuonna Saksassa. Saksan teollisuus on kärsinyt komponenttipulasta ja teollisuustuotanto onkin ollut laskussa. Lisäksi korkeat energian hinnat ovat kiihdyttäneet inflaatiota ja syöneet kuluttajien ostovoimaa. Ongelmien uskotaan kuitenkin hellittävän kuluvana vuonna ja elpymisen kiihtyvän.

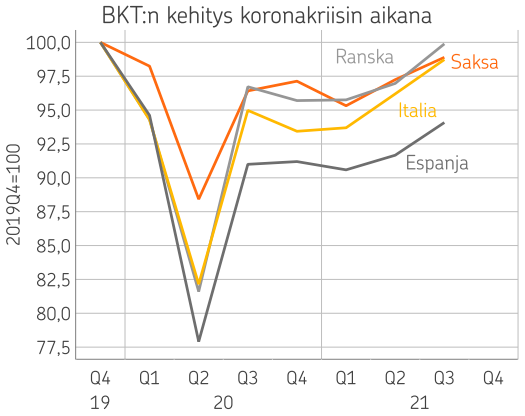
Työttömyysaste



Lähde: Macrobond, OP

Euroalue

Ranska ja Italia ovat toipuneet koronakriisistä hyvin. Teollisuustuotanto on Italiassa kehittynyt suotuisasti, kun taas Ranskassa yksityinen kulutus on kehittynyt vahvasti akuutin kriisivaiheen jälkeen. Espanjassa elpyminen jatkuu muita maita pidempää, kun turismin oletetaan palautuvan muita sektoreita hitaammin.



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

Inflaatio hidastuu — mutta kuinka paljon?

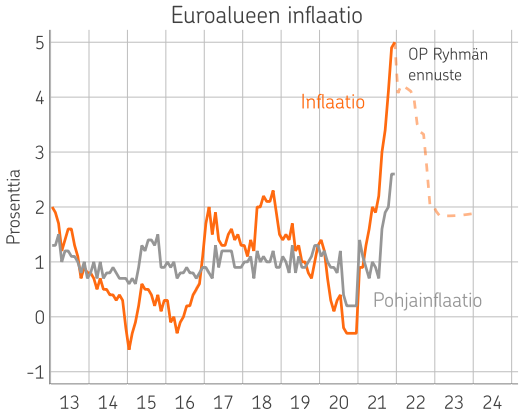
Euroalueen inflaatio kiihtyi joulukuussa 5,0 prosenttiin, joka on selvästi nopeinta euroaikana. Inflaation kiihtyminen selittyy paljolti energian hinnan nousulla ja veromuutoksilla. Toisaalta myös laaja-alaisempaa hintojen nousua on jo havaittavissa.

Euroalueen suurimmat maat

BKT, määrän muutos %	2020	2021e	2022e	2023e
Saksa	-4,9	2,7	3,8	2,5
Ranska	-8,0	6,7	3,9	1,5
Italia	-9,0	6,3	4,1	1,5
Espanja	-10,8	4,6	4,6	2,8

Lähteet: Eurostat, OP

Inflaation odotetaan hidastuvan kuluvan vuoden aikana. Veromuutosten vaikutusten poistuminen hintaindeksistä laskee inflaatiota heti tammikuussa melkein prosenttiyksikön. Kevään aikana energian hintojen nousuvauhti maltillistuu, mikä myös laskee inflaatiota. Tämä tapahtuu kuitenkin suhteellisen hitaasti ja inflaation ennustetaan olevan vuoden 2022 aikana keskimäärin 3,5 %.



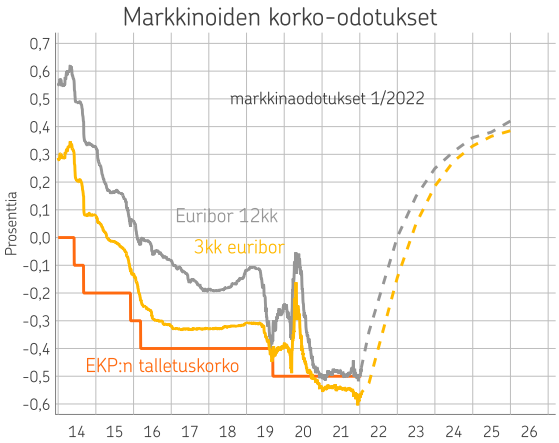
Lähde: Macrobond, OP

Korkealle noussut inflaatio, myönteinen talousnäkymä ja vahvat työmarkkinat kiihdyttävät inflaatiota myös pidempiaikaisesti. Vuoden 2023 inflaation ennustetaan olevan 1,9 %. Riskit inflaation kiihtymisestä yli EKP:n 2 % inflaatiotavoitteen vuonna 2023 ovat merkittävät.

Korkojen nosto näkyy jo horisontissa

Joulukuussa EKP päätti kiristää rahapolitiikkaa vähentämällä arvopaperien ostoja. EKP ennakoi ostojen vähenevän nykyisestä 80 miljardin kuukausivauhdista 20 miljardiin lokakuuhun mennessä. Ennen koronakriisiä ostoja tehtiin vastaavalla vauhdilla.

EKP piti korkoja koskevan ennakoivan viestinnän ennallaan, ja pitää korkojen nostoja vuoden 2022 aikana epätodennäköisenä.



Lähde: Macrobond, OP

Markkinoilla korkojen nosto-odotukset ovat lähentyneet merkittävästi. Markkinat hinnoittelevat ensimmäistä ohjauskorkojen nostoa sekä euribor-korkojen nousua positiiviseksi jo kuluvalle vuodelle. Markkinoiden odotukset heijastavat osaltaan riskiä ennustettua nopeammasta inflaatiosta, eivätkä siten kuvaa todennäköisintä korkouraa. Joka tapauksessa, korkojen nousu euroalueella on lähempänä kuin pitkään aikaan.

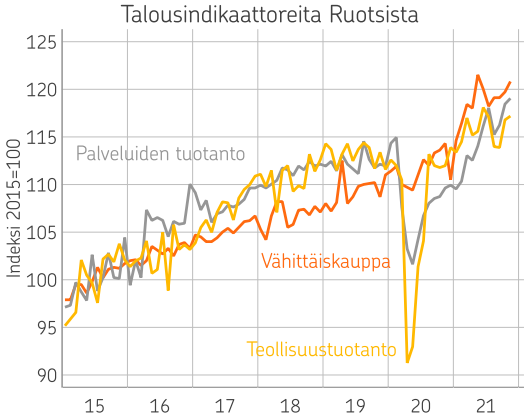
Ruotsi ja Venäjä

Ruotsi elpynyt rivakasti

Ruotsin talous elpyi vahvasti vuonna 2021. Talous kasvoi 4,5-5,0 % huolimatta erityisesti autoteollisuutta koetelleista toimitusketjujen häiriöistä. Palveluiden tuotanto ei kuitenkaan ole vielä täysin palautunut koronapandemian aiheuttamasta iskusta ja tuorein tartunta-aalto notkauttaa jälleen kehitystä tilapäisesti.

Talouden näkymät ovat lähiaikojen vaikeuksista huolimatta myönteiset, ja talous on palaamassa verrattain vahvalle kasvu-uralleen.

Talouden varsin hyvien lukujen kauneusvirhe on Euroopan Unionin korkeimpiin kuuluva työttömyysaste. Ruotsissa työvoima on kasvanut runsaasti, mikä selittää suhteellisen korkean työttömyyden samaan aikaan kuin työllisyysaste on korkealla.



Lähde: Macrobond, SCB, OP

Riksbanken joutunee syömään sanansa

Inflaatio on kiihtynyt Ruotsisakin selvästi, jos kohta sen odotetaan palaavan keskuspankin tavoittelemaan tasoon, vaikka Riksbanken ei ole aikeissa nostaa korkoja kuin vasta vuonna 2024. Keskuspankki on kuitenkin lopettanut osto-ohjelmansa.

Todennäköisesti keskuspankki joutuu nostamaan korkojaan ilmoitettua aiemmin, sillä nykyinen nollakorkopolitiikka ei ole missään järkevässä linjassa talousnäkymien kanssa.

Ruotsi

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

Lähteet: Macrobond ja OP

Venäjän talous toipunut hyvin

Venäjän talous sukelsi koronapandemian myötä voimakkaasti, kun ongelmia lisäsi myös öljyn hinnan halpeneminen ja tuotantorajoitukset. Maa on kuitenkin toipunut nopeasti, ja indikaattorien perusteella talous on yltämässä runsaan 4,5 prosentin kasvuun vuonna 2021.

Talouden näkymät ovat lyhyellä aikavälillä pohjimmiltaan hyvät. Toipuminen koronapandemiasta jatkuu, ja talous saa lisää vauhtia raaka-aineiden hintojen noususta.

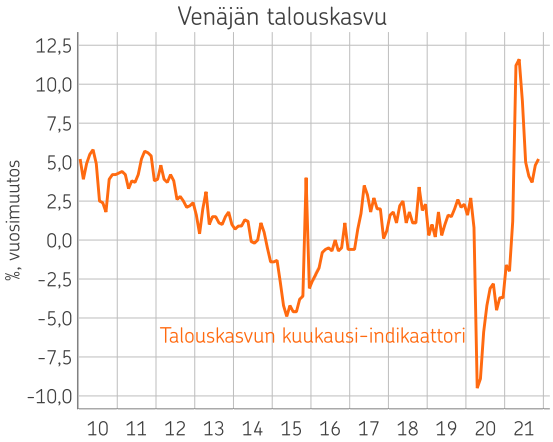
Murheena on inflaation kiihtyminen, joka verottaa ostovoimaa. Tosin Venäjän mittapuulla hieman yli kahdeksan prosentin inflaatiovauhti ei ole poikkeuksellisen korkea.

Talouden potentiaalinen kasvu on kuitenkin vaisua, ja geopoliittiset jännitteet ovat riski talouden näkymille.

Venäjä

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

Lähteet: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, RMED, OP

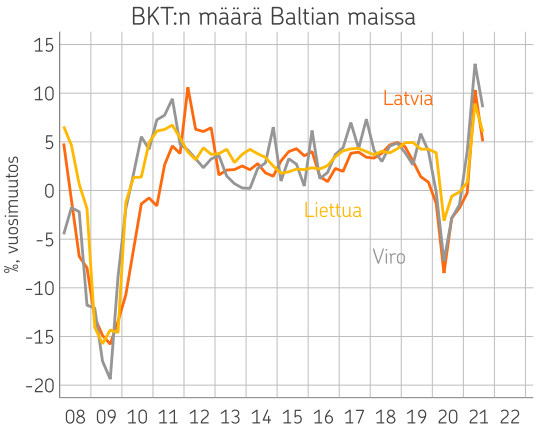
Baltian maat

Viro hyvässä vedossa

Viron talous kasvoi viime vuonna vauhdilla. Kasvun taustalla oli etenkin yksityinen kulutus, joka oli ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen hyvässä vedossa. Viron työmarkkinat ovat toipuneet hyvin pandemian alkuvaiheen sokista, joskin pandemiaa edeltäneeseen työttömyysasteeseen on yhä matkaa.

Myös Virossa tuotannon pullonkaulat ovat hidastaneet osaltaan talouden elpymistä. Työvoiman saatavuus on ollut ongelma myös Virossa, ja palkat ovat osin tämän seurauksena nousseet keskimääräistä nopeammin.

Viime vuonna BKT kasvoi arviolta 8 %. Tänä vuonna kasvu hidastuu 3 prosenttiin ja 2023 4 prosenttiin.



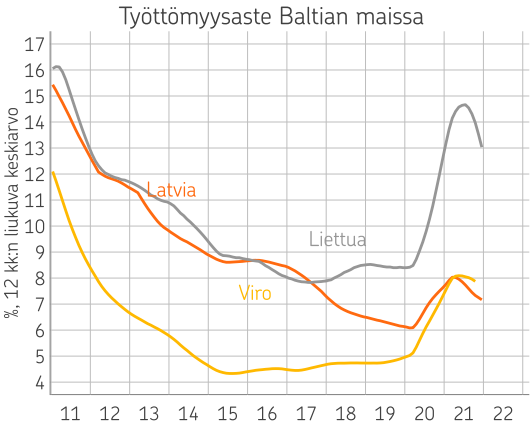
Lähde: Macrobond, OP

Latvian talous elpynyt hyvin koronasta

Latviassakin heikentynyt koronatilanne painoi hieman jo viime vuoden lopulla. Yksityinen kulutus oli kuitenkin yhä vuoden lopullakin hyvässä vedossa. Yksityinen kulutus onkin talouden veturina myös tänä vuonna.

Latviassa kasvua heikentää samat pullonkauloihin ja työvoiman saatavuuteen liittyvät ongelmat kuin muissakin Baltian maissa. Tänä vuonna inflaatio kiihtyy Latviassa selvästi.

Tänä vuonna odotamme Latvian BKT-kasvun olevan 4,0 % ja ensi vuonna 3,5 %.



Lähde: Macrobond, OP

Liettua palaa aiemmalle kasvu-uralleen

Liettuan talous selvisi koronasta hyvin. BKT ei supistunut edes vuonna 2020 ja viime vuonna talouden kasvu kiihtyi mukavaan arviolta 5 % vauhtiin. Talous kasvoi viime vuonna laajalla rintamalla viennin, investointien ja yksityisen kulutuksen ollessa hyvässä vedossa. Myös työmarkkinat ovat palautuneet ripeästi ja palautuvat hiljalleen pandemiaa edeltäneelle tasolleen.

Tänä vuonna kasvu hieman hiipuu. Kasvua rajoittaa etenkin vientirajoitukset Valko-Venäjälle. Tämän vaikutuksen odotetaan kuitenkin olevan vain tilapäinen. Kaiken kaikkiaan talouden veto jatkuu hyvänä myös tänä vuonna.

Odotamme, että Liettua BKT kasvaa tänä vuonna 3,6 ja ensi vuonna 3 prosenttia.

Baltian maat

Keskeisiä ennusteita	2020	2021e	2022e	2023e
BKT, määrän muutos				
Viro	-2,7	8,0	3,0	4,0
Latvia	-3,6	4,6	4,0	3,5
Liettua	0,0	5,1	3,6	3,0
Työttömyysaste				
Viro	6,9	6,2	5,5	5,3
Latvia	8,1	7,8	7,5	6,8
Liettua	8,6	7,0	6,5	5,5

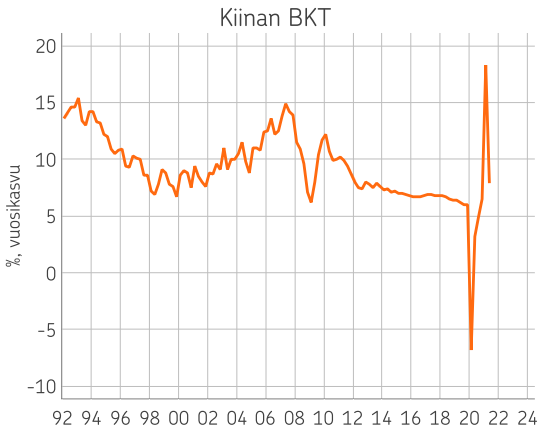
Lähteet: IMF ja OP

Kiina

Kiinan talouden meno normalisoitumassa

Kiinan talous kasvoi 2021 ripeästi, mutta veto hidastui selvästi vuoden loppupuoliskolla. Kiinan BKT kasvoi kokonaisuutena viime vuonna 8,1 %. Kasvun hidastumiseen on vaikuttanut energiapulan lisäksi muut tuotannon pullonkaulat ja kiinteistösektorin ongelmat, mutta myös Kiinan erittäin tiukka koronapolitiikka.

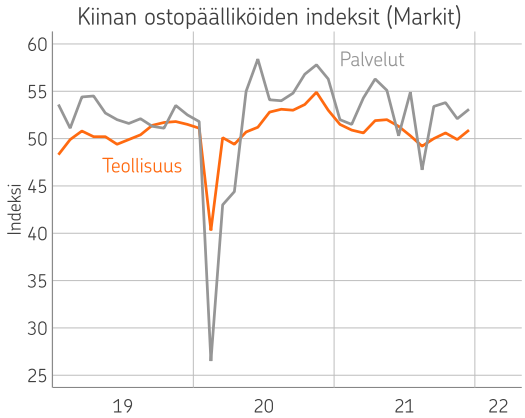
Jo ennen koronaa oli odotettavissa, että Kiinan kasvu alkaa hiljalleen hidastua. Tänä vuonna kasvu asettuukin hieman aikaisemmin totuttuja lukemia matalammalle tasolle. Odotamme kasvun jatkuvan ripeänä. BKT kasvaa tänä ja ensi vuonna 5 %.



Lähde: Macrobond, OP

Ulkomaankauppa jatkuu vahvana tänä vuonna. Muun maailman vahva elpyminen tukee Kiinan vientiä. Yhdysvaltojen ja Kiinan välisiin kauppajännitteisiin ei kuitenkaan ole lähiaikoina näköpiirissä helpotusta. Kulutuksen elpyminen on kuitenkin ollut toistaiseksi verrattain vaisua. Yksityisen kulutuksen elpyminen onkin avainasemassa Kiinan talouden kasvun kannalta.

Osin Kiinan nopeaa elpymistä koronakuopasta selittää voimakas elvytys, jota on kuitenkin alettu supistaa. Kiina pyrkii kuitenkin rahapolitiikalla tukemaan talouden kasvua, mistä kertoo vuoden alussa tehdyt koron laskut. Esimerkiksi asuntomarkkinoita pyritään tukemaan asuntolainakorkoja laskemalla.



Lähde: Macrobond, OP

Viime vuoden lopulla hieman kiihtynyt inflaatio hidastui joulukuussa. Hienoisten inflaatiopaineiden helpottaminen antaakin rahapolitiikalle liikkumatilaa tarvittaessa tukea talouden kasvua tänä vuonna.

Kasvu-uralla epävarmuuttakin

Talouden kasvun yllä on vähintäänkin harmaita pilviä. Kiinteistösektorin ongelmien laajuus alkoi osin hahmottua viime syksynä. Rakentamisella on merkittävä rooli Kiinan taloudelle ja leviävät kiinteistösektorin ongelmat aiheuttaisivat taloudelle merkittäviä haasteita.

Kiina

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

Lähteet: Macrobond, IMF, OP

Kiinan taloudessa korona on yhä merkittävä riskitekijä. Omikron-variantin leviämisen estämiseksi asetettavat rajoitukset voivat heijastua etenkin yksityiseen kulutukseen, jonka elpyminen on muutenkin ollut verrattain vaisua.

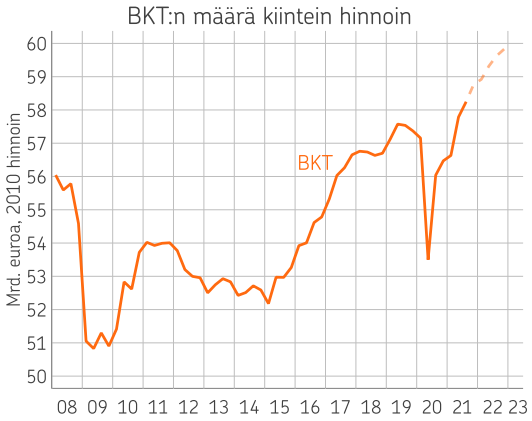
Myös tuotantoketjujen ongelmat jatkuvat ainakin alkuvuodesta, mutta pitkittyessään haittaisivat odotettua enemmän myös Kiinan taloutta.

Suomi – Tuotanto ja ulkomaankauppa

Talous elpyy omikronista huolimatta

Suomen talous kasvoi mukavasti viime vuonna, ja omikron-aallosta huolimatta talouden vire jatkui suotuisana myös vuoden viimeisellä neljänneksellä. Uusi koronavirusaalto kuitenkin heijastuu osaan taloutta vahvasti, jos kohta tilapäisesti alkuvuonna. Kokonaisuutena tuoreimman korona-aallon vaikutus jää silti pieneksi.

Vuoden mittaan koronapandemian vaikutuksen oletetaan hiipuvan, ja elpymisen jatkuvan jopa hieman aiempaan arvioitua myönteisempänä.

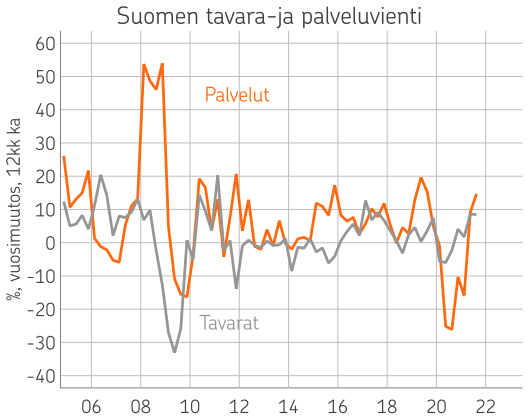


Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Viennin veto kiinni etenkin palveluista

Tavaravienti on jo ylittänyt koronaa edeltäneen tasonsa, mutta palveluviennin osalta muutamat koronaan kiinteästi liittyvät osat ovat yhä selvästi aiemman huippunsa alapuolella.

Syksyn aikana tavaraviennin paras veto alkoi kuitenkin tasaantua. Tullin tilastojen mukainen tavaraviennin arvo jatkoi syksyllä hyvässä kasvussa, mutta kasvua selittää suurelta osin vientihintojen reipas nousu. Viennin volyymin kasvu jääneekin viime vuoden lopussa melko vaisuksi. Joulukuussa toimitettu laiva kuitenkin hieman kaunistaa lukuja.

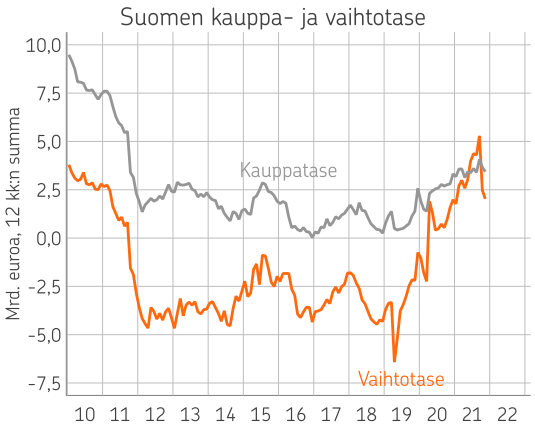


Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Palveluviennin osalta elpyminen on ollut yhä vaisua. Ennen kaikkea matkailun ja kuljetuspalveluiden vienti on ollut alamaissa koko korona-ajan. Näidenkin odotetaan kuitenkin saavuttavan aikaisemman huippunsa nopeasti koronarajoitusten aikanaan poistuessa.

Tänä vuonna viennin kasvu saa tukea elpyvästä palveluviennistä. Tavaravienti kärsii osin yhä pullonkauloista, mikä heijastuu vientiin alkuvuonna. Odotamme tavaraviennin kasvun seurailevan maailmankaupan kehitystä ja jatkuvan kohtuullisen hyvänä tänä vuonna.

Kokonaisuutena viennin ripeä kasvu perustuu etenkin palveluviennin elpymiseen. Vienti kasvaa tänä vuonna 7,5 %. Ensi vuonna viennin veto hiipuu hieman maailmankaupan vanavedessä.



Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Vaihtotaseen ylijäämä pysyy

Vaihtotase säilyy ylijäämäisenä tänä ja ensi vuonna. Sekä vienti että tuonti kasvavat vahvasti. Vientihintojen ohella myös tuontihinnat ovat nousseet ripeästi, eikä vaihtosuhteessa ole tapahtunut merkittävää muutosta.

Suomi – Yksityinen kulutus

Kulutus jälleen hyvässä vauhdissa

Yksityinen kulutus elpyi vuonna 2021 rivakasti. Sekä tavaroiden että palveluiden myynti harppasi selvästi edellisen talven lukemista. Palveluiden kulutus on kuitenkin selvästi alle koronapandemiaa edeltäneen tason, kun tavaroiden kulutus puolestaan on kasvanut selvästi vuoden 2019 tasosta. Erityisesti kestokulutustavaroiden myynti olisi epäilemättä ollut vahvempaakin, jos esimerkiksi autojen tuotannossa ei olisi ollut pullonkauloja.

Toistaiseksi omikronmuunnoksen aiheuttama tartunta-aalto ei ole kokonaisuutena vähentänyt kulutusta OP:n korttimaksudatan perusteella. Luonnollisesti alat, joihin rajoitukset kohdistuvat kuitenkin kärsivät. Ennusteessa oletetaan, että viimeisin tartunta-aalto jää tilapäiseksi, ja pandemian vaikutus talouteen vähenee yhä vuoden mittaan. Tämän seurauksena palveluiden kulutus jatkaa toipumistaan.

Myös tavaroiden kysyntä kehittyy suotuisasti patoutuneen kysynnän siivittämänä. Osin pandemian vaikutusten hiipuminen voi kuitenkin myös vähentää kysyntää.

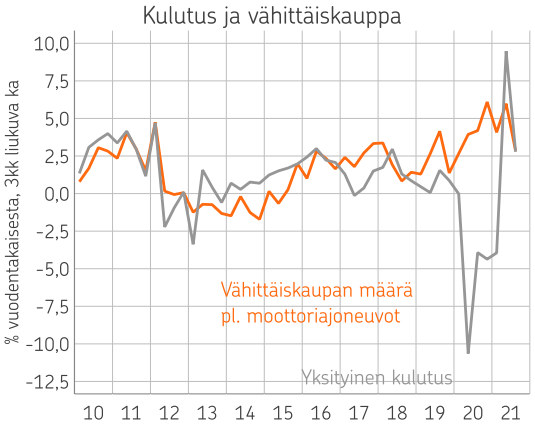
Julkinen kulutus lisääntyi pandemian aikana tavanomaista nopeammin, mutta poikkeustoimien päättyessä julkisen kulutuksen kasvu hyytyy.

Reaalitulot pysyvät kasvussa

Inflaation kiihtymisestä huolimatta kotitalouksien käytettävissä olevat reaaliansiot kasvavat niin tänä kuin ensi vuonna 1,0-1,5 % vuodessa. Tulokehitystä tukee työllisyyden lisääntyminen ja palkkojen nousu.

Yksityisen kulutuksen voimakas elpyminen on perustunut ennen kaikkea koronapandemian aiheuttaman säästämisen vähenemisellä. Toistaiseksi kotitaloudet eivät ole alkaneet varsinaisesti purkaa kertyneitä säästöjä. Ennusteen lähtökohtana on, että säästöjä puretaan vain hieman, ja säästämisaste säilyy hieman positiivisena myös vuonna 2023.

Kotitalouksien luottojen kysyntä on ollut pandemian aikana verrattain vahvaa. Kuluvan vuoden aikana erityisesti asuntoluottojen kysyntä kasvoi reippaasti, mutta voimakkain kysyntäpiikki on alkanut jäädä taakse. Velkaantumisasteen kehitys onkin lähivuosina jopa laskussa ainakin asuntolainojen osalta.

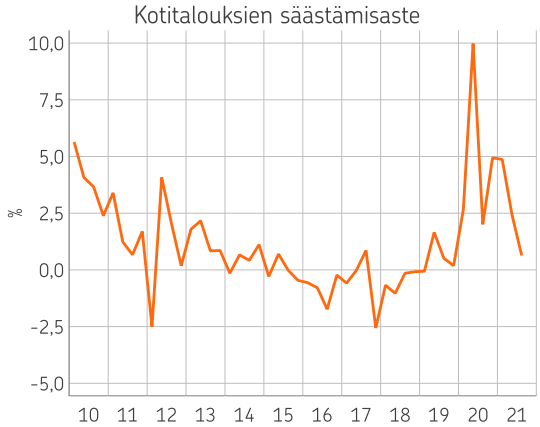


Lähde: Macrobond, StatFin, OP

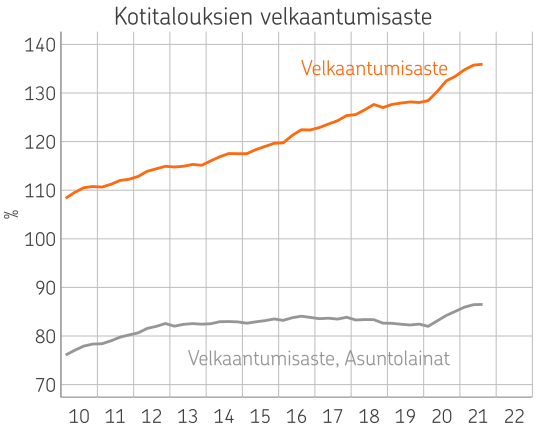
Kulutuksen ja tulojen muutos, %

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

Lähteet: Tilastokeskus ja OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP



Lähde: Macrobond, Tilastokeskus, OP

Suomi – Investoinnit ja asuntomarkkinat

Teollisuuden investoinnit nosteessa

Investoinnit kasvoivat viime vuonna hieman odotettua vaisummin. Kolmannella vuosineljänneksellä heikkoutta selitti pitkälti kertaluontoinen kuljetusvälineinvestointien pudotus. Kaiken kaikkiaan investointien kasvu oli viime vuonna hienoinen pettymys asuinrakentamista lukuun ottamatta.

Tänä vuonna investoinnit kasvavat mukavasti yritysten investointien vetämänä. Koronan omikron-aallosta huolimatta yritysten tilanne on pysynyt hyvänä ja luottamus talouteen on yhä hyvä. Myös kapasiteetin käyttöaste on noussut jo korkealle. Tänä vuonna teollisuuden investoinneissa onkin odotettavissa hyvää kasvua.

Asuntomarkkinoiden veto on hieman tasaantunut, mutta rakentamisen vire jatkuu tänä vuonna hyvänä kysyntätilanteen ollessa yhä hyvä. Tänä vuonna uusia asuntoja valmistuu yhä hyvään tahtiin. Asuinrakentamisinvestoinneissa vilkkain kasvu jää kuitenkin jo taakse. Muu rakentaminen kuitenkin piristyy viime vuoteen nähden.

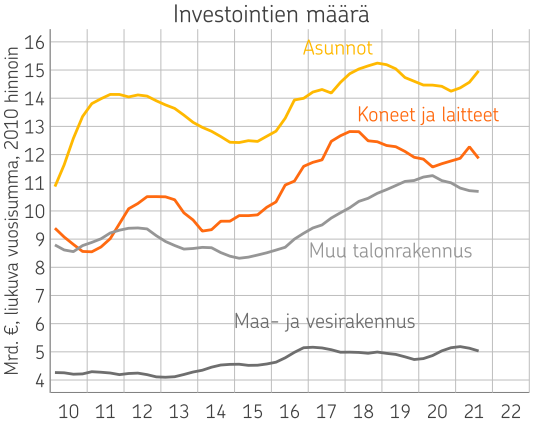
Kone- ja laiteinvestointeihin odotamme tänä vuonna vahvaa kasvua muutaman hankalan vuoden jälkeen. Niin kyselyt kuin yritysten kannattavuus ja rahoituksen hyvä saatavuus tukevat kone- ja laiteinvestointeja. Näiden seurauksena kone- ja laiteinvestoinnit kääntyvät tänä vuonna reippaaseen kasvuun ja hyvä meno kantaa ensi vuodellekin.

T&k-investoinnit ovat supistuneet jo useamman vuoden. Tänä ja ensi vuonna tutkimus- ja kehitystoiminnan odotetaan kuitenkin kääntyvän kasvuun. T&k-toiminnan kasvua tänä ja ensi vuonna tukee lisäksi eu-tukipaketista tulevat rahat.

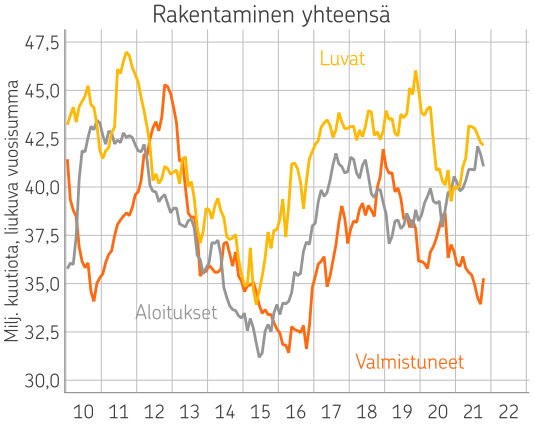
Kokonaisuutena investoinnit kasvavat tänä vuonna 4 % ja ensi vuonna 2 %.

Asuntomarkkinoiden huippuvuosi takana

Viime vuosi oli lopulta asuntomarkkinoille edellisvuosiin nähden erinomainen. Asuntokauppa kävi ajoittain kuumana ja hinnat nousivat verrattain laa-ja-alaisesti. Hinnannousuista huolimatta ylilyöntejä ei mielestämme asuntomarkkinoilla ole nähty. Hyvä veto jatkuu, mutta niin kauppa kuin hintakehityskin maltillistuvat kohti normaalimpia lukuja. Asuntojen hinnat nousevat tänä vuonna keskimäärin 2,5 % ja ensi vuonna 1,5 %.



Lähde: Macrobond, StatFin, OP

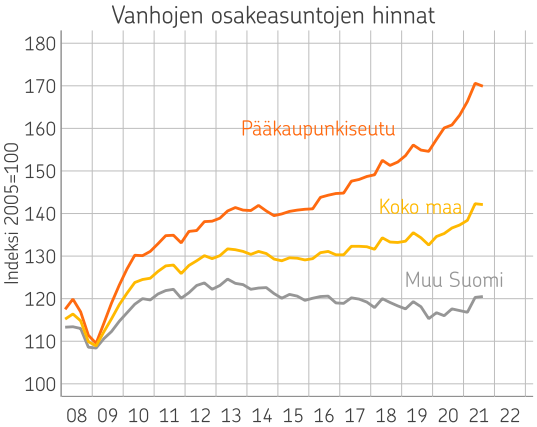


Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Investointien määrän muutos, %

	2020	2021e	2022e	2023e
Talorakennukset	-2,3	3,0	1,9	0,0
Asuinrakentaminen	-2,5	7,0	1,0	-2,0
Muut talorakennukset	2,0	-2,2	3,0	2,5
Kone- ja laite	-0,6	2,0	10,0	7,0
Investoinnit yhteensä	-0,7	2,0	4,0	2,0

Lähteet: Tilastokeskus ja OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Suomi – Työmarkkinat ja ansiotaso

Työllisyys ennätyslukemissa

Suomessa oli työllisiä kausitasattujen lukujen mukaan enemmän kuin minään kuukautena aiemmin. Työllisyysaste ei noussut vielä aivan ennätystasolle, sillä väestö on kasvanut vuoden 1990 työllisyysasteen ennätyslukemista.

Suotuisan talouskasvun, ja hieman myös työllisyystoimien, ansiosta työllisyys lisääntyy edelleen hyvää tahtia erityisesti tänä mutta myös vuonna 2023. Tuolloin työllisyysaste kipuaa yli 74 prosentin, mikä ylittää aiemmat huiput. Tosin tilastomuutosten vuoksi täsmällinen vertailu on hankalaa.

Työllisyys on kehittynyt kaikkein myönteisimmin vanhimmissa ikäryhmissä. Yli 55-vuotiaiden työllisyys on kasvanut jo pitkään trendinomaisesti, ja on todennäköistä, että yli 55-vuotiaiden työllisyysaste vähitellen lähenee niin sanotun prime-ikäryhmän (25-54 vuotiaat) tasoa. Toistaiseksi 55-64-vuotiaiden työllisyysaste on kuitenkin 69 %, kun 25-54-vuotiaiden työllisyysaste on 79 %.

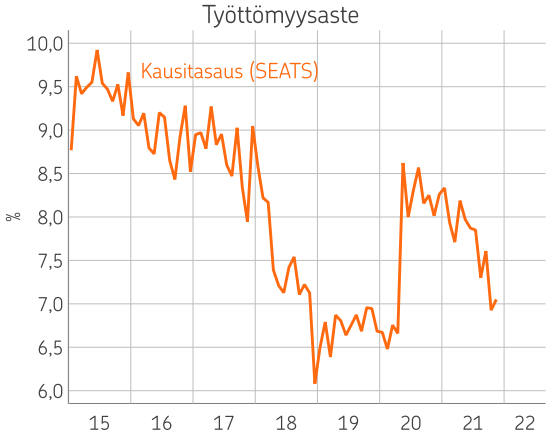
Työttömyys matalimmilleen sitten vuoden 1990

Työttömyysaste alkoi kohentua hitaammin kuin työllisyys yllättävän myönteisen työvoiman kehityksen vuoksi. Vuoden 2021 työttömyysaste painui kuitenkin selvästi, ja marraskuussa 2021 työttömyysaste oli matalammalle kuin kertaakaan marraskuussa sitten vuoden 1990.

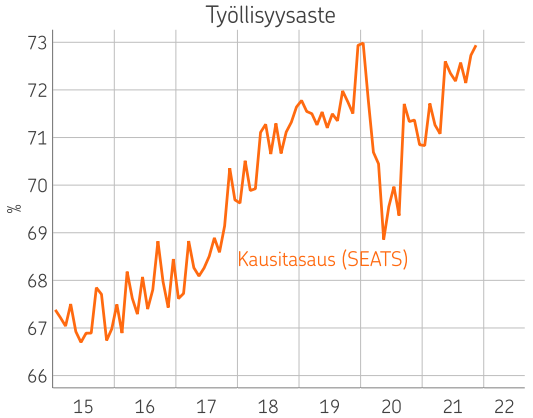
Työttömyyden myönteinen kehitys saa jatkoa, ja vuonna 2023 myös työttömyysasteen vuosikeskiarvo on painumassa matalimmilleen sitten vuoden 1990.

Työmarkkinoiden tilanne on toki sikäli ristiriitainen, että lomautettuna on yhä tavanomaista enemmän ihmisiä, ja omikron-aalto todennäköisesti lisää tilapäisesti lomautuksia. Samalla avoimia työpaikkoja on aiempaa enemmän. Työmarkkinoiden tiukkuus on toki luonnollinen seuraus talouden nopeasta elpymisestä ja matalasta työttömyydestä suhteessa rakenteellisen työttömyyden tasoon.

Reaalipalkat nousivat myös vuonna 2021, vaikka inflaatio osoittautui yllättävän korkeaksi. Viimeaikoina solmittujen palkkasopimusten perusteella reaalipalkat nousevat keskimäärin myös vuosina 2022-2023 huomioiden todennäköiset liukumat. Reaalipalkat nousevat nykyarvion mukaan vuosina 2020-2023 jokseenkin tuottavuuden kasvua vastaavasti.



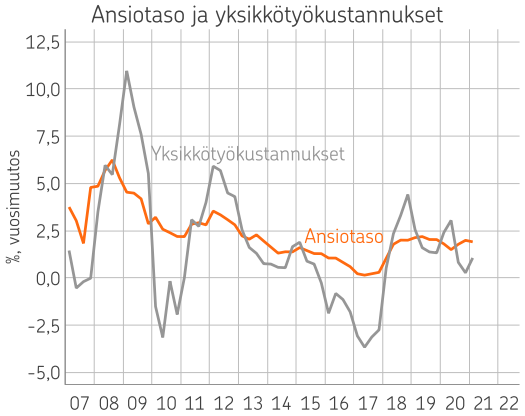
Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Työmarkkinat

	2020	2021e	2022e	2023e
Työttömyysaste, %	7,7	7,7	6,8	6,3
Työllisyysaste, %	70,7	72,2	73,6	74,2
Työlliset, tuhatta	2494	2545	2587	2608
Työttömät, tuhatta	209	213	189	177



Lähde: Macrobond, OP

Suomi – Inflaatio ja julkinen talous

Inflaatio jää aiempia vuosia korkeammalle

Inflaatio oli joulukuussa 3,5 %, joka on selvästi viime vuosia korkeampaa. Inflaatiota Suomessa on pääasiassa kiihdyttänyt energian hinnan nousu sekä asumiseen liittyvien kustannusten nousu. Inflaation kiihtyminen on kuitenkin syksyn mittaan laajaalaistunut moniin hyödyke– ja palveluryhmiin.

Inflaation ennustetaan hidastuvan selvästi kuluvan vuoden aikana asumiseen liittyvien kustannusten ja energian hintojen nousun laantuessa. Tämä tapahtuu kuitenkin suhteellisen maltillisesti ja inflaation selvempi hidastuminen tapahtuu vasta vuoden loppupuolella. Vuoden 2023 inflaatio pysyy myös korkeammalla kuin aikaisempina vuosina hyvän työmarkkina– ja taloustilanteen vetäminä.

Kaiken kaikkiaan, kuluttajahintojen ennustetaan nousevan vuonna 2022 2,7 prosentin vauhdilla ja vuonna 2023 1,8 %. Inflaation odotetaan siis jäävän viime vuosien tasoa korkeammalle myös pidemmällä aikavälillä. Riskit inflaatioennusteessa ovat ennustettua nopeamman inflaation suuntaan.

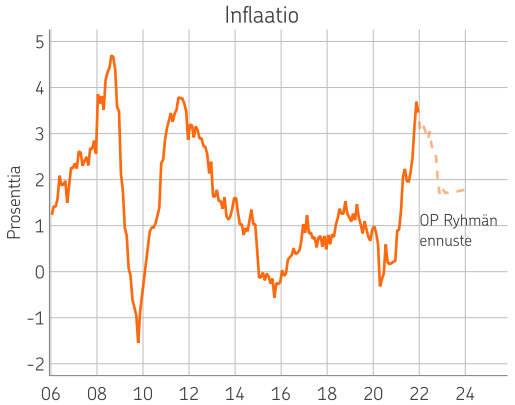
Julkisen sektorin velkasuhde laskussa

Valtiokonttori otti nettomääräisesti velkaa 3,7 miljardia euroa vuonna 2021, mikä oli selvästi vähemmän kuin alun perin budjetoitiin. Osin tämä johtui siitä, että valtion kassavarat pienenivät. Vuonna 2020 uutta velkaa otettiin varmuuden vuoksi selvästi tarvetta enemmän, minkä vuoksi kassavarat kasvoivat tavanomaista suuremmiksi.

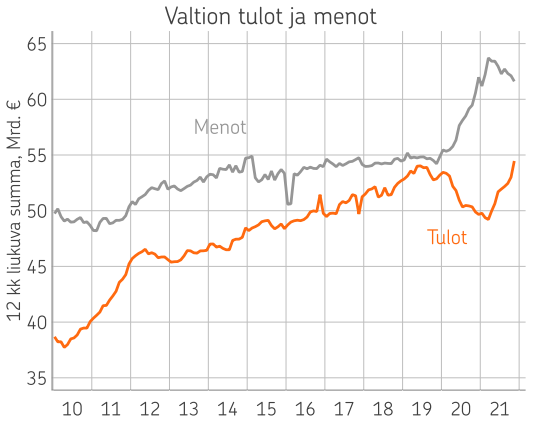
Kassa oli vielä vuoden 2021 lopussa noin kaksi miljardia euroa koronapandemiaa edeltäneitä vuosia suuremmat. On mahdollista, että kassa pienenee tänäkin vuonna, mikä vähentää velanottotarvetta.

Julkisen sektorin vaje painui jo vuonna 2021 alle EU:n asettaman kolmen prosentin rajan. Huolimatta tuoreimman tartunta-aallon aiheuttamista tukitarpeista valtion talous kohenee tänäkin vuonna suotuisan talouskehityksen seurauksena, ja myönteinen kehitys jatkuu myös vuonna 2023.

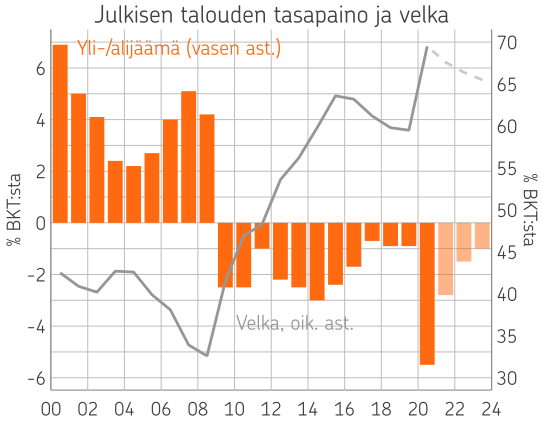
Julkisella sektorilla on kuitenkin yhä rakenteellinen vaje, joka yltää 1,5-2,0 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Lähivuodet olisivat suhdanneluontoisesti aikaa, jolloin rakenteellista vajetta voitaisiin kuroa umpeen sekä leikkaamalla menoja että rakenteellisin uudistuksin, jotka sopisivat huonosti heikompaan suhdannetilanteeseen.



Lähde: Macrobond, StatFin, OP



Lähde: Macrobond, Finnish Treasury, OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Julkisen talouden tasapaino

	2020	2021e	2022e	2023e
Ylijäämä, % BKT:sta				
Julkinen sektori	-5,5	-2,8	-1,5	-1,0
Valtio	-5,5	-2,8	-1,7	-1,2
Velka, % BKT:sta				
Julkinen sektori	69,5	67,5	66,4	65,5

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	Reijo Heiskanen	puh. 010 252 8354
Senioriekonomisti	Tomi Kortela	puh. 010 252 1866
Ekonomisti	Joona Widgrén	puh. 010 252 1013

etunimi.sukunimi@op.fi

op.media

Twitter:
@OP_Ekonomistit
@Reiskanen
@KortelaTomi
@jjwidgren