

Suhdannekatseaus

Marraskuu 2021

Kysyntää on, riittääkö tarjonta

twitter: @OP_Ekonomistit

Maailmantalous: Kysyntää on, mutta riittääkö tarjonta

- Maailmantalous kasvaa niin vuonna 2021 kuin 2022 vahvasti. Elpymisvauhti koronakriisin pohjamudista on kuitenkin ollut niin nopeaa, että tarjonta ei ole pysynyt kysynnän perässä. Tämä on johtanut niin tuotannon pullonkauloihin, ongelmiin tuotantoketjuissa kuin hinta-piikkeihin niin monissa hyödykkeissä kuin rahdeissakin.
- Maailmantalouden kasvu jää ensi vuonna aiemmista ennusteista, mutta ensi vuoden talouskasvu on silti selvästi keskivertoa ripeämpää. Useissa maissa talouden vauhti kuitenkin vaihtelee jo vuoden aikana, kun talous palaa pandemiaa edeltäneelle kasvutrendille.
- Yhdysvalloissa BKT ylitti kriisiä edeltäneen tason jo keväällä. Voimakkain elpyminen on ohi, mutta kasvu jatkuu hyvänä. Inflaatio on kiihtynyt voimakkaasti, ja myös palkkojen nousu on nopeutunut. Inflaatio pysyy ensi vuonnakin selvästi yli tavoitellun parin prosentin tason. Keskuspankki joutuukin nostamaan ohjauskorkojaan mahdollisesti jo keväällä.
- Inflaatiopaineet ovat euroalueella merkittävästi USA:ta heikommat. Markkinat odottavat EKP:n silti nostavan korkoa jo vuonna 2022. EKP on pyrkinyt hillitsemään markkinoiden koronnosto-odotuksia, ja ilmoittanut koronnoston olevan 2022 erittäin epätodennäköistä. Markkinahinnoittelu heijastaakin riskiä EKP:n odotuksia korkeammasta inflaatiosta.
- Markkinoiden huolia ei voi sivuuttaa kevyesti, vaikka todennäköisimmässä skenaariossa ohjauskoron nosto ajoittuisi vasta vuoden 2022 jälkeen. Joka tapauksessa EKP sopii arvopapereiden pandemia-ajan osto-ohjelmien päättämisestä jo joulukuussa.
- Poikkeuksellisten ja nopeiden vaihteluiden vuoksi talouden näkymien epävarmuus on verrattain suurta, mutta riskit ovat kuitenkin tasapainossa. Patoutuneen kysynnän purkautuminen ja pullonkaulojen helpottaminen voivat johtaa yllättävän vahvaan kasvuun. Kasvua voivat puolestaan jarruttaa monet tekijät Kiinan talouden ongelmista heikkenevään ostovoimaan ja kapasiteettirajoitteisiin. Lisäksi on mahdollista, että inflaatio kiihtyy pitempiaikaisesti.

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

* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

Lähteet: Eurostat, IMF ja OP

Suomi: Inflaatiosta hiekkaa rattaisiin

- Suomen talouden kasvu jatkui ennakkotietojen mukaan vankkana kolmannella vuosineljänneksellä. Indikaattorien perusteella palveluiden kysynnän elpyminen on nopeutunut syksyllä, kun koronarajoitukset ovat vähentyneet. Tavaratuotanto on elpynyt jo aiemmin.
- Suomen talouden iso kuva ei ole muuttunut paljoa kesästä, mutta useat tekijät laittavat kapuloita rattaisiin. Energian kallistuminen syö ostovoimaa, vientimarkkinoita jarruttavat tuotannon pullonkaulat, ja koronatilannekin aiheuttaa tilapäisiä ongelmia. Nämä vievät vauhtia elpymiseltä.
- Suomen talous on jo palautunut koronapandemiaa edeltäneelle tasolle, ja elpyminen jatkuu hidasteista huolimatta vielä hyvää vauhtia muutaman vuosineljänneksen. Koronapandemiaa edeltäneiden muutaman vuoden kasvutrendille palataan jo talvella, minkä jälkeen talouden kasvu hidastuu talouden potentiaalia vastaavaan verkkaiseen vauhtiin.
- Niin vienti, investoinnit kuin kulutuskin kasvavat varsin hyvin. Yksityisen kulutuksen kasvunäkymät arvioidaan kuitenkin hieman aiempaa vaisummiksi kohonneen inflaation verotuksessa ostovoimaa.
- Inflaatio nousee tänä vuonna keskimäärin 2,2 prosenttiin ja pysyy ensi vuonnakin keskimäärin 2,4 prosentissa. Vuonna 2023 kuluttajahintojen nousu hidastuu 1,6 prosenttiin.
- Merkittävä hintojen nousu koskee Suomessa suppeaa joukkoa hyödykkeitä ja palveluja. Näiden hintojen nousu vaimenee, mikä hidastaa inflaatiota huippulukemista. Inflaatoriskit ovat silti ylöspäin. Inflaation kiihtyminen ruokkii myös jonkin verran pidempiaikaista inflaatiota.
- Työmarkkinat ovat kehittyneet pitkälti aiempien ennusteiden mukaisesti. Työllisyyden kasvu ja työttömyyden väheneminen jatkuvat ensi vuonnakin. Vuonna 2023 työttömyysaste laskee arvioidulle rakenteellisen työttömyyden tasolle.
- Suurimmat riskit liittyvät vientimarkkinoihin ja kustannuskehitykseen.

	Arvo, mrd. €				
Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	2020	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttokansantuote	236,2	-2,9	3,6	2,7	1,4
Tuonti	84,6	-6,5	5,7	8,3	3,0
Vienti	85,5	-6,8	5,5	8,5	3,0
Kulutus	178,4	-3,1	3,4	2,0	1,2
- yksityinen	120,7	-4,7	4,0	3,0	1,5
- julkinen	57,7	0,5	2,0	0,0	0,5
Investoinnit	57,1	-0,7	3,2	3,9	2,0
Muita keskeisiä ennusteita		2020	2021e	2022e	2023e
Kuluttajahintojen muutos, %		0,3	2,2	2,4	1,6
Ansiotason muutos, %		1,9	2,3	2,3	2,4
Työttömyysaste, %		7,7	7,8	7,0	6,6
Vaihtotase, % BKT:sta		0,8	0,6	0,8	0,8
Julkisyhteisöjen ylijäämä, % BKT:sta		-5,4	-3,1	-1,6	-1,3
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		69,5	69,6	68,6	68,5

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Covid-19-pandemian eteneminen

Rokotekattavuus huippuunsa lähiaikoina

Monissa korkean rokotekattavuuden maissa rokotekattavuuden kasvu on hidastunut merkittävästi syksyn aikana. Näyttääkin siltä, että monet länsimaat ovat saavuttamassa aikuisväestön osalta koronarokotusten efektiivisiä maksimitasojaan kuluva vuoden aikana. Erot rokotekattavuudessa jäänevät suuriksi maiden välillä.

Joka tapauksessa, lähiaikoina länsimaissa saavutetaan rokotusten maksimivaikutus pandemiaan.

Koronavirus ei ole kadonnut korkean rokotekattavuuden maista

Tällä hetkellä näyttää epätodennäköiseltä, että hyvinkään laaja rokotekattavuus poistaisi koronavirus-ta kokonaan. Syksyn aikana korkean rokotekattavuuden maissa koronavirusaallot ovat jatkuneet edelleen. Selvää kuitenkin on, että rokotteet vähentävät sairaalahoidon tarvetta ja koronaviruksesta johtuvia kuolemia.

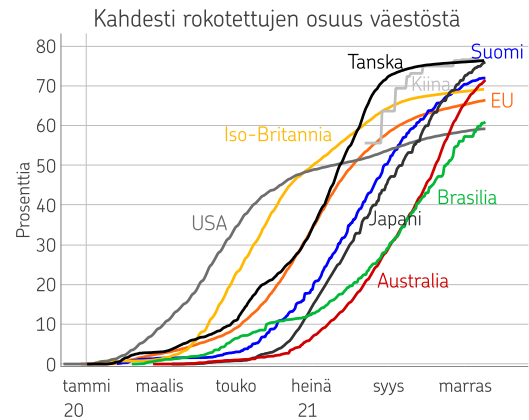
Rokotteet ja mahdolliset lääkkeet helpottavat viruksen vaikutusten hallintaa ja mahdollistavat koronarajoitusten poistamisen, jos jonkin verran koronan aiheuttamia sairastumisia ja kuolemia hyväksytään.

Koronavirus vaikuttaa talouteen jatkossakin — kriiseiltä kuitenkin välttytään

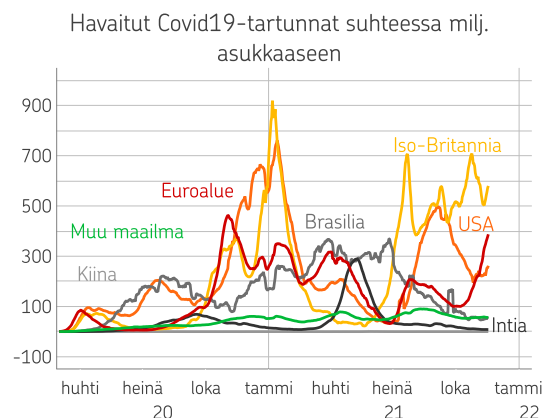
Todennäköiseltä näyttää, että koronavirus ei tule poistumaan ainakaan lähitulevaisuudessa. Koronavirusaaltojen vaikutukset talouteen ovat kuitenkin vähentyneet kerta toisensa jälkeen, ja rokotteet pienentävät koronan vaikutusta edelleen. On siis epätodennäköistä, että koronavirusaallot enää johtaisivat talouskriisiin.

Koronavirusaalto voi kuitenkin aiheuttaa talouskasvun hetkittäistä hidastumista. Tämä talouskasvun hidastuminen ei välttämättä johdu mahdollisesti asetettavista rajoituksista, vaan ihmisten käyttäytymisen muuttumisesta varovaisemmaksi tartuntojen kasvaessa. Kriittiset tartuntatasot käyttäytymisen muutoksiin voivat vaihdella maittain merkittävästi.

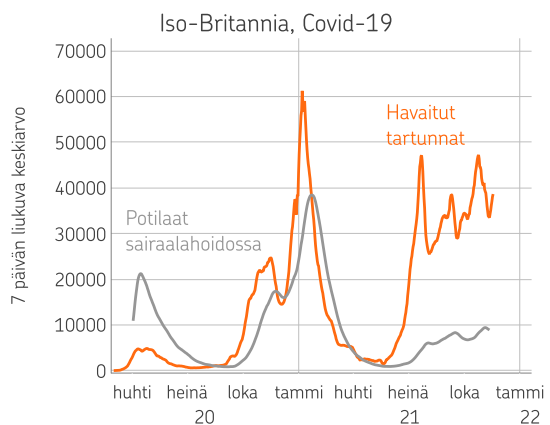
Jatkossa Covid-19-tartunnat eivät enää ole määräävä tekijä talouskehitykselle, vaan yksi talouden ajureista muiden joukossa.



Lähde: Macrobond, Our World in Data, OP



Lähde: Macrobond, WHO, IHS Markit, OP



Lähde: Macrobond, WHO, Our World in Data, OP

Maailmantalous

Maailmantalous kohti tavallisia kasvulukuja

Maailmankauppa on jo ylittänyt kriisiä edeltäneet tasonsa. Tavaroiden sekä investointihyödykkeiden kysyntä on ollut odotuksia vahvempaa jo pitkään. Tämä on taas aiheuttanut pullonkauloja globaaleihin tuotantoketjuihin, kun ne eivät ole sopeutuneet nopeasti kasvaneeseen kysyntään. Maailmantalouden elpymistä onkin viime aikoina hidastanut tarjonnan riittämättömyys suhteessa kysyntään.

Tarjonnan ”pullonkaulojen” uskotaan hiljalleen vähenevän. Lisäksi tavaroiden kysynnän ja tarjonnan epäsuhtaa tasapainottaa kysynnän siirtyminen takaisin palveluihin, nousseet hinnat sekä korona-elvytyksen väheneminen.

Kaiken kaikkiaan, maailmantalous on sopeutumassa akuutin kriisivaiheen ohittamisen aiheuttamasta vahvasta elpymisestä kohti normaaleja kasvulukuja. Odotamme maailmantalouden kasvavan tänä vuonna 5,8 %, 2022 4,0,% ja vuonna 2023 3,0 %.

Vahva tuloskausi veti pörssejä uusiin ennätyksiin

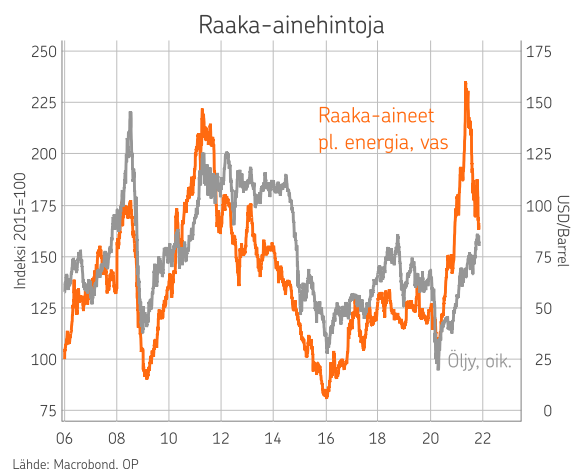
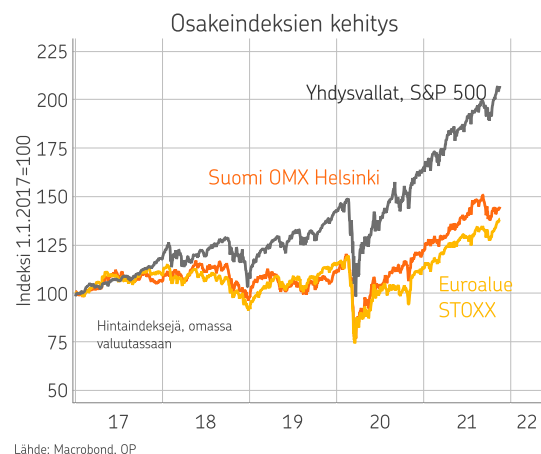
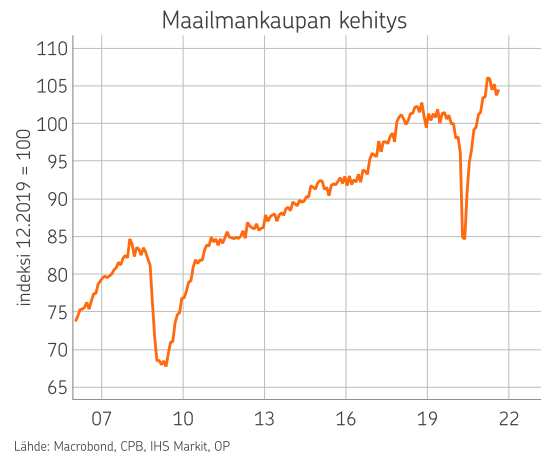
Osakekurssit laskivat syyskuussa Kiinan kiinteistösektoriin, inflaation kiihtymisen ja globaalin kasvunäkymään liittyvien huolien vetämän. Lokakuun aikana kurssit kääntyivät kuitenkin nousuun ja ovat jälleen rikkoneet ennätystasoja.

Pörssikursseja on vetänyt nousuun yritysten toisen vuosineljänneksen tulokset, jotka ovat pääsääntöisesti olleet vahvoja. Tuloskausi on vahvistanut näkymää, että kasvua rajoittaa ennemminkin tarjonnan riittämättömyys kuin kysynnän heikkous.

Kallistunut energia nostaa inflaatiota

Energian hinta on kallistunut syksyn aikana merkittävästi. Osaltaan syy on maailmantalouden nopeasta elpymisestä koronakriisistä, mutta mukana on myös koronasta riippumattomia elementtejä — kuten Venäjän laskeneet maakaasutoimitukset, kivihillen louhinnan vähentyminen Kiinassa ja öljyn tarjonnan niukka lisääminen OPEC:in osalta. Lisäksi siirtyminen kohti vihreitä energian tuotantomuotoja on voinut lisätä energian hintapaineita.

Energian hinnan nousu on ollut yksi keskeinen syy inflaation kiihtymiseen. Energian hinnan nousu aiheuttama inflaatio ei kuitenkaan ole pysyvämpää, jos palkat eivät nouse nykyistä nopeammin.

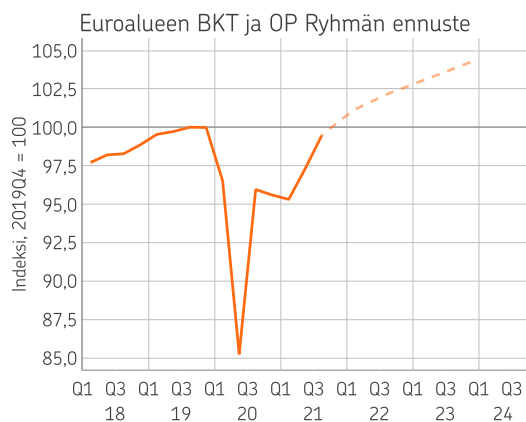


Euroalue

Elpyminen hidastuu odotetusti

Euroalueen BKT on kasvanut kahden viime neljänneksen aikana lähes 4,5 %. Tavallista nopeampi kasvu on seurausta koronaviruksen akuutin vaiheen ohittamisesta ja talouksien avautumisesta koronarajoitusten jälkeen. BKT ylittää kriisiä edeltäneen tason jo tämän vuoden aikana ja ensi vuonna kasvu hidastuu asteittain. Talouksien avautumisen jälkeen elpymisen nopein vaihe onkin jo ohitettu.

Tulevina vuosineljänneksinä elpymisvauhdin ennustetaan puolittuvan. BKT:n neljännesvuosikasvun odotetaan olevan hieman alle prosentin tasolla tulevina neljänneksillä, mikä on edelleen merkittävästi nopeampaa kuin euroalueen pidemmän aikavälin tasapainoinen kasvuaste. Arvioimme BKT:n kasvun palautuvan tyyppillisiin lukemiin vuosien 2022-2023 vaihteessa. Euroalueen BKT:n kasvuksi ennustetaan tälle vuodelle 5,1 %, vuodelle 2022 3,9 % ja vuodelle 2023 1,7 %.



Lähde: Macrobond, Eurostat, OP

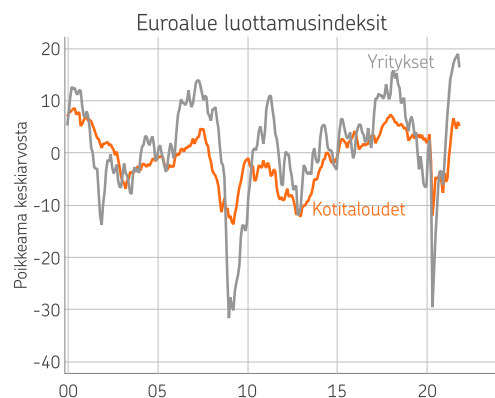
Euroalue				
Keskeisiä ennusteita				
	2020	2021e	2022e	2023e
BKT, määrän muutos	-6,5	5,1	3,9	1,7
Inflaatio, %	0,3	2,5	2,6	1,7

Lähteet: Eurostat, OP

Kotitaloudet ja yritykset edelleen luottavaisia

Kotitalouksien ja yritysten luottamusindikaattorit ovat edelleen erittäin korkeilla tasoilla. Indikaattoreissa on kuitenkin tapahtunut selvä käänne, joka heijastelee kovimman talouskasvun jäämistä taakse. Indikaattorien taso viittaa kasvun jatkumiseen hyvällä tasolla lähiaikoina.

Euroalueen kasvu on edelleen laaja-alaista. Teollisuuden ja palveluiden ostopääliköindeksit ovat yli 50 pisteen rajan, mikä indikoi kasvua. Teollisuuden ja palveluiden kovin elpymisen huippu on saavutettu, mutta indeksit ovat edelleen hyvällä tasolla.

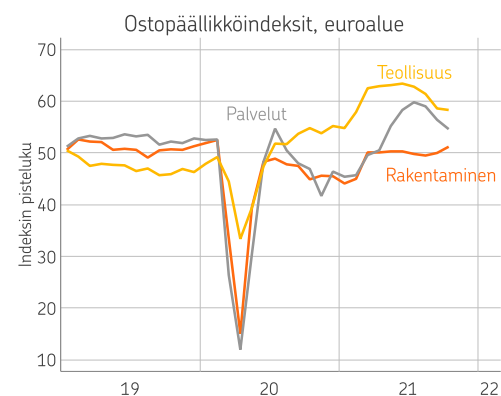


Lähde: Macrobond, DG ECFIN, OP

Riskin euroalueen elpymiselle muodostaa edelleen koronavirustartunnat, jotka voivat tilapäisesti heikentää kehitystä. Lisäksi korkealle kohonnut inflaatio ja energian hinta vähentää kotitalouksien ostovoimaa, mikä voi hidastaa kasvua ennakoitua enemmän.

Saksan teollisuus kärsii komponenttipulasta

Euroalueen neljästä suurimmasta taloudesta Espanja on jäänyt selvästi jälkeen muista elpymisessä. Osaltaan hidas elpyminen johtuu Espanjan merkittävästä turismisektorista, joka ei ole vielä toipunut kokonaan koronaviruksesta. Luottamusindikaattorit ovat hyvin korkealla tasolla Espanjassa, mikä viittaa elpymisen nopeutuvan tulevaisuudessa.



Lähde: Macrobond, OP

Euroalue

Saksan elpyminen on hiipunut viime neljänneksen aikana. Tämä johtuu teollisuustuotannon notkahtamisesta. Saksan autoteollisuus kärsii komponenttipulasta, jonka odotetaan hellittävän ensi vuoden aikana. Saksan talous kasvaakin ensi vuonna kuluva vuotta voimakkaammin.

Italian talous on yllättänyt hyvällä kasvulla. Investoinnit ovat ylittäneet koronavirusta edeltäneen tason — tosin rakennusinvestointien vetämänä. Italian pidemmän aikavälin kasvunäkymä on edelleen kuitenkin vaatimaton.

Inflaation kiihtyminen pysyvämpää

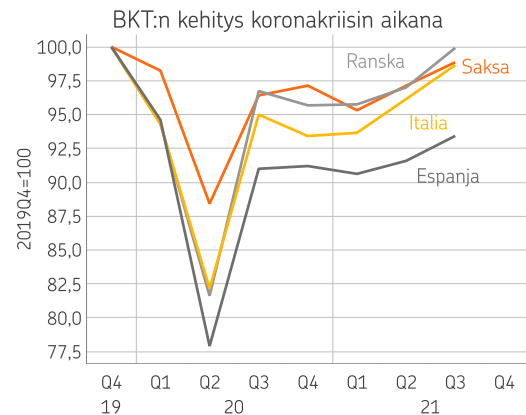
Euroalueen inflaatio nousi 2000-luvun korkeimpaan arvoonsa — inflaatio oli lokakuussa 4,1 %. Inflaation kiihtyminen johtuu paljon energian hinnan noususta. Keski-Euroopassa niin öljyn, maakaasun kuin sähkön hinnat ovat nousseet merkittävästi. Samalla myös teollisesti tuotettujen hyödykkeiden hinnat ovat kasvaneet vahvasti heijastellen globaalia kysynnän ja tarjonnan epäsuhtaa tavaroissa.

Inflaation arvioidaan maltillistuvan selvästi nykyiseltä tasolta. Inflaation hidastuminen on kuitenkin siirtynyt kauemmaksi tulevaisuuteen kuin aikaisemmissa ennusteissa. Tämänhetkisen korkean inflaation ja nousseiden inflaatio-odotusten odotetaan osaltaan heijastuvan myös palkkoihin. Ennustamme inflaation jäävän myös pidemmällä aikavälillä aiempaa hieman korkeammalle.

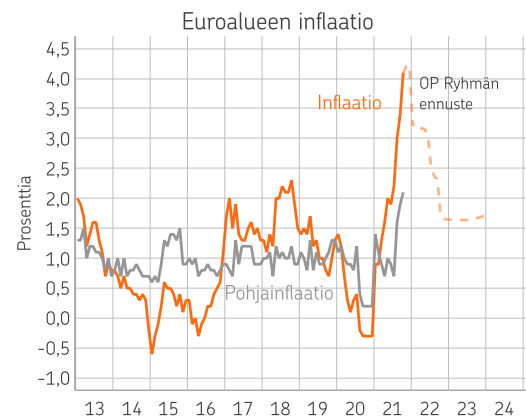
EKP supistamassa osto-ohjelmaa — koron noston ajankohta lähestynyt

EKP supisti syksyn aikana arvopaperien osto-ohjelmaansa noin 20 mrd. € kuukaudessa, ja ostoja tehdään nyt noin 80 mrd. kuukaudessa. EKP:ltä odotetaan ilmoitusta osto-ohjelman merkittävästä supistamisesta joulukuussa. Ennakoivan viestinnän mukaan EKP nostaa korkoja vasta, kun inflaatioennuste osoittaa inflaatio pysyvän 2 % tasolla ja havaittu inflaatio tukee tätä ennustetta.

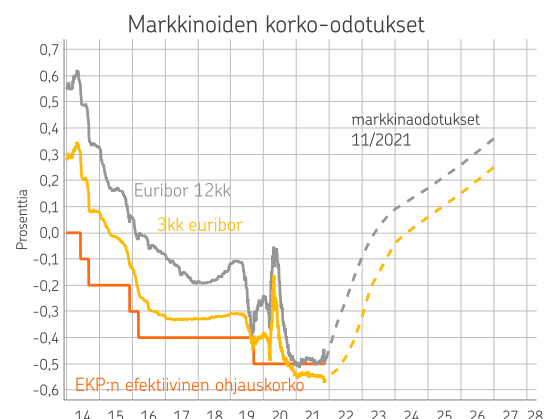
Markkinahintoihin perustuen korkojen odotetaan nousevan jo vuoden 2022 aikana. Tämä odotus kuitenkin heijastelee riskiä ennustettua kovemmas- ta inflaatiosta. Muita mittareita käyttäen rahapolitiikka korkoja odotetaan nousevan vasta vuoden 2023 aikana. Muutos korko-odotuksissa on kuitenkin selvä — koron noston ajankohta on tullut aiempaa lähemmäs.



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



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Yhdysvallat

Hintapaineet pahentuneet

Yhdysvaltain talouden palautuminen jatkui kolmannella vuosineljänneksellä, mutta paluu normaaliin ei kaikilta osin merkitse välttämättä talouden kasvua. BKT:n kasvu hidastui pariin prosenttiin kevään yli kuudesta prosentista mitattuna annualisoituna kvartaalimuutoksena. Palveluiden kysyntä toipui, mutta tavaroiden kulutus sekä asuinrakentaminen väheni ja teollisuudessa kärsittiin laajalti tuotannon pullonkauloista.

BKT ylitti jo keväällä pandemiaa edeltäneen tasonsa, mutta aiemmalle kasvutrendille on yhä matkaa. Palvelualojen toipuminen jatkuu talven yli ja vähitellen myös komponenttipula teollisuudessa hellittää.

Pandemian aikana voimakkaasti kasvaneiden vähittäiskaupan ja asuinrakentamisen kehitys on epävarmempaa. Kotitalouksien taloustilanne on hyvä ja kohenee. Lisäksi niille on kertynyt merkittäviä säästöjä. Syyskuussa säästämisaste oli kuitenkin jo kriisiä edeltäneellä tasolla, ja inflaatio syö ostovoimaa. Kasvu jää lähivuosina parhaimmillaankin maltilliseksi.

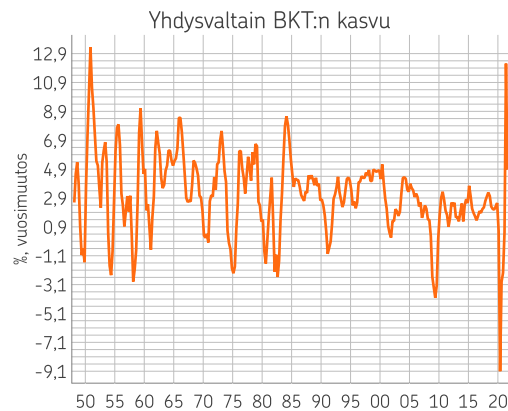
Kokonaisuutena BKT:n kasvu jatkuu hyvänä, mutta hidastuu vuoden loppua kohti. Vuonna 2023 kasvu jää pariin prosenttiin talouden törmätessä kapasiteettirajoihin ja kiristytään talouspolitiikkaan.

Palkkojen nousu kiihtynyt

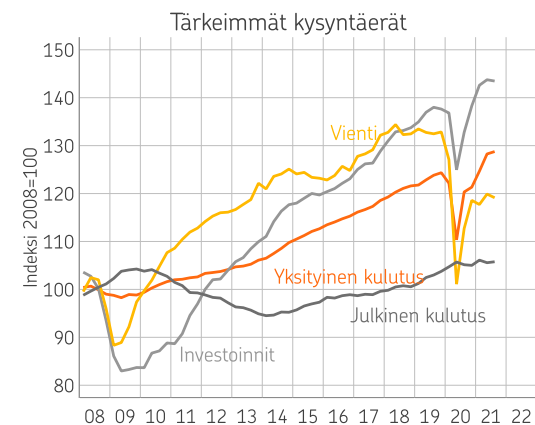
Inflaatio kiihtyi syksyllä korkeimpiin lukemiin vuosikymmeniin. Energian kallistuminen vauhditti hintojen nousua, ja inflaation levisi aiempaa laajemmalle. Palkkojen nousu on kiihtynyt nopeimmilleen sitten 1980-luvun. Tämä pitkittää ja laajentaa yhä inflaation hyppäystä, vaikka inflaatio maltillistuu ensi vuonna tilapäistekijöiden väistyessä.

Työmarkkinoilla avoimien työpaikkojen ja työttömyyden suhde onkin ennätyksellisen huono. Työttömyysaste on laskenut nopeasti ja on jo nyt korkeasuhdannelukemissa. Työmarkkinoilta on kriisin aikana poistunut työvoimaa, joten tilanne on kiireämpi kuin ennen kriisiä.

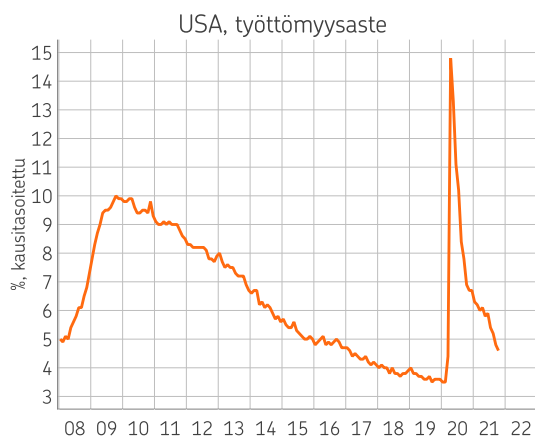
Keskuspankki on ilmoittanut ajavansa arvopaperiostot alas, ja alkanee nostaa korkoja aiempia arvioitaan nopeammin ensi vuonna. Myös finanssipolitiikka kiristyy, sillä poikkeustoimet ovat suurelta osin ohi, ja suuret investointiohjelmat jakautuvat pitkälle ajalle tulevaisuudessa.



Lähde: Macrobond, BEA, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, BLS, OP

Yhdysvallat

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

Lähteet: Macrobond ja OP

Kiina

Kiinan kasvuspurtti ohi

Kiinan talouden pudotus, elpyminen ja paluu korona edeltäneelle trendilleen tapahtui hurjalla vauhdilla. Viime kuukausina Kiinan talouden veto on kuitenkin selvästi vaimentunut, ja kovin kasvunykäisy on tältä erää ohitettu.

Siinä missä elpymisvaiheessa elvyttävällä talouspolitiikalla oli suuri rooli, ei toistaiseksi heikentyneeseen sentimenttiin ole vastattu elvytyksen merkittävällä lisäämisellä. Massiiviseen uuteen elvyttämiseen tuskin lähdetään, vaikka kasvu hidastuukin.

Talouden kasvun hidastuminen on voimistunut entisestään kiinteistösektorin ongelmien ja kohonneiden energiahintojen seurauksena. Etenkin energian tuotannon ongelmat ovat heijastuneet suoraan teollisuuteen.

Heikentyneestä kasvusta huolimatta tämän vuoden BKT:n vuosikasvu on melko korkea alkuvuoden vauhdikkaan elpymisen ja huonon vertailuvuoden takia. Ensi vuonna kasvu hidastuu selvemmin myös vuositasolla. Pitemmällä aikavälillä Kiinan kasvun odotetaan olevan matalampaa kuin viime vuosikymmenellä.

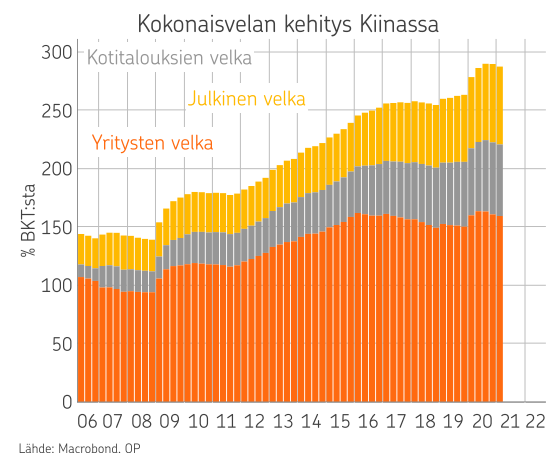
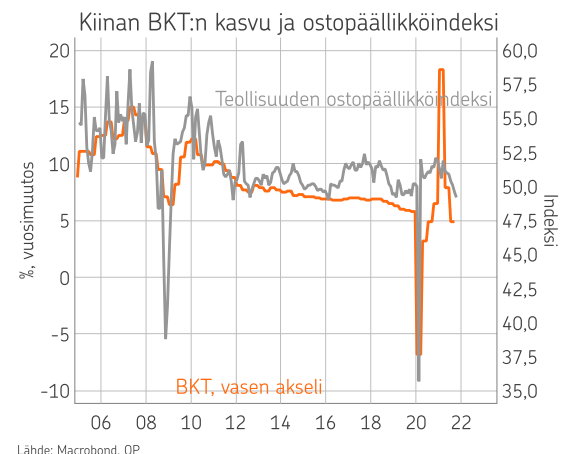
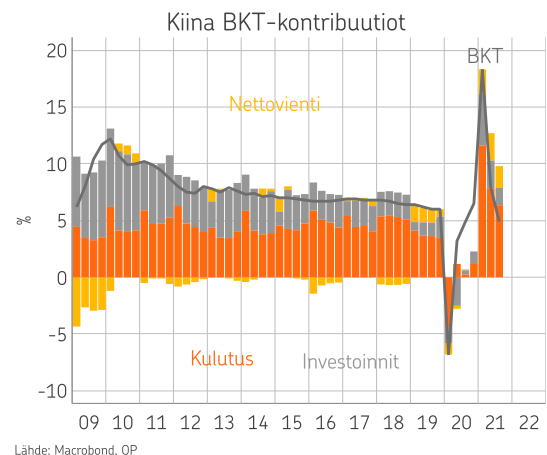
Velasta ei enää kasvuapua entiseen malliin

Kiinan jo ennestään korkea velkamäärä kasvoi entisestään korona-elvytyksen lisätessä velanottoa. Kovin elvytys on päättynyt ja sen myötä julkisen talouden alijäämä pienenee viime vuodesta. Kiinan valtio ottaa kuitenkin runsaasti uutta velkaa myös seuraavina vuosina. Velan kasvuun on kuitenkin pyritty jo puuttumaan, mistä kielii esimerkiksi elvytyksen supistaminen.

Kiinan ja Yhdysvaltojen väliset kauppakiistat ovat jääneet vähemmälle huomiolle koronan aikana, maiden väliset jännitteet eivät kuitenkaan ole kadonneet, eikä USA:n presidentin vaihtuminen ole muuttanut suurta kuvaa maiden välisissä kauppasuhteissa. Kaiken kaikkiaan Kiinan vienti on kasvanut maailmankauppaa nopeammin.

Kasvanut kauppataaseen ylijäämä ja kohtuullisen hyvä talouskehitys ovat heijastuneet juanin kurssiin, joka on vahvistunut viime vuoden alusta tuntuvasti.

Kiinan hallinnon pyrkimys hyvinvoinnin tasaisemmasta jakamisesta ("common prosperity") heijastuu tulevaisuudessa Kiinan talouteen. Käytännön toimista esillä on ollut etenkin kiinteistöverokeilu.



Suomi

Talouden elpyminen jatkuu

Suomen talouden kasvu jatkui ennakkotietojen mukaan vankkana kolmannella vuosineljänneksellä. Indikaattorien perusteella palveluiden kysynnän elpyminen on nopeutunut syksyllä, kun koronarajoitukset ovat vähentyneet.

Suomen talous on jo palautunut koronapandemiaa edeltäneelle tasolle, ja elpyminen jatkuu hidasteista huolimatta vielä hyvää vauhtia muutaman vuosineljänneksen, kunnes palaa pandemiaa edeltäneelle verkkaiselle kasvutrendille.

Vienti vetää, mutta palveluissa vielä kirittävää

Tavaraviennin veto on ollut viime kuukaudet vahvaa ja kokonaisuudessaan tavaravienti on selvinnyt korona-ajasta hyvin. Sen sijaan palveluviennin elpyminen on nykytiedon valossa ollut yhä vaisua.

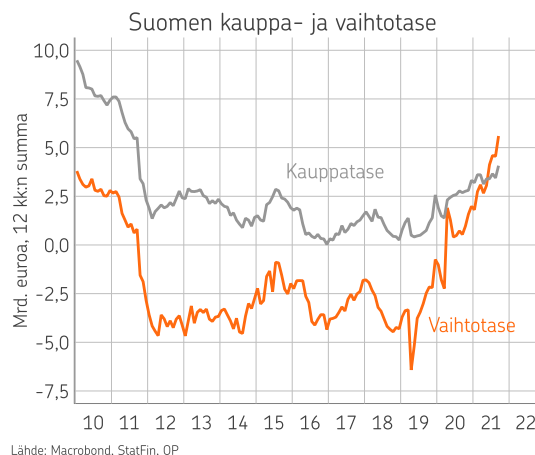
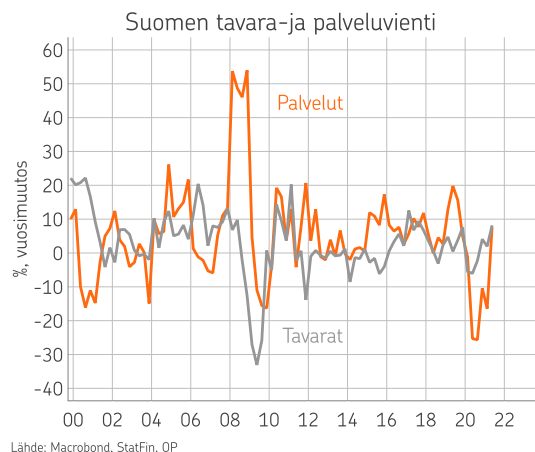
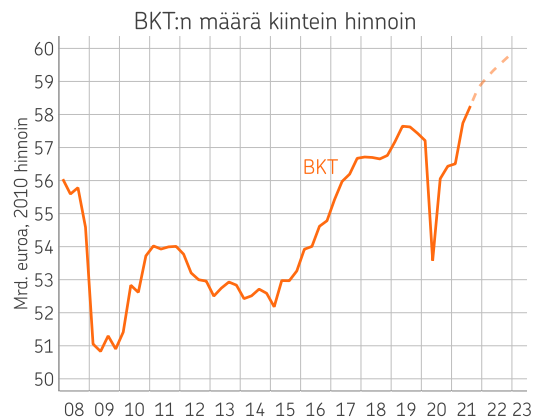
Keväällä tavaravientiä painoi Porvoon öljyjalostamon suurseisokki. Metsäteollisuus on sen sijaan yllättänyt positiivisesti tänä vuonna. Kuljetusvälineiden osalta vienti on vetänyt hyvin, ja loppuvuonna viedään vielä yksi suuri risteilyalus.

Palveluviennissä elpyminen on sen sijaan ollut heikompaa. Etenkin matkailun osalta ripeämpi elpyminen siirtyy ensi vuodelle. Koronarajoitusten löysäminen piristää loppuvuoden matkailua, mutta kokonaisuutena tämän vuoden matkailuvienti jää selvästi alemmas kuin viime vuonna. Myös palveluviennissä useimmat aluerät ovat joko saavuttaneet tai ylittäneet koronaa edeltäneen tasonsa.

Ensi vuonna vienti saa vetoapua palveluviennin elpymisen vauhdittumisesta, mutta myös tavaraviennin veto jatkuu hyvänä. Viennin kasvu nouseekin hieman ensi vuonna.

Vaihtotase pysynyt kunnolla ylijäämäisenä

Vaihtotaseen liukuva vuosisumma on kohonnut jo selvästi positiiviseksi. Ainakin osin vaihtotaseen kohentuminen liittyy koronapandemiaan ja sen hallintaan liittyviin toimenpiteisiin. Matkailutase on matkailurajoitusten myötä kohentunut. Toisaalta osingonmaksurajoitukset näkyivät etenkin keväällä vaihtotaseen ensitulojen tileissä. Syksyllä maksetut suuret osingot tulevat vaikuttamaan vaihtotasetta laskevasti. Odotamme kuitenkin vaihtotaseen olevan ylijäämäinen niin tänä kuin ensi vuonna.



Suomi

Kulutus yhä palautumisvaiheessa

Yksityinen kulutus kärsi isoimmista kysyntäeristä eniten koronavaiheissa. Se oli vielä vuoden 2021 toisella neljänneksellä 3,1 % alle koronapandemiaan alkua edeltäneen huipun. Tavaroiden kulutus ei kärsinyt koronasokista samoin kuin palvelut. Tavaroiden kulutus olikin toisella vuosineljänneksellä 3% yli vuoden 2019 lopun tason. Sen sijaan palvelut jäivät vielä 8 % aiemmasta huipusta.

Kaupan tietojen perusteella tavarakaupan määrä ei juuri kasvanut kolmannella kvartaalilla edellisestä vuosineljänneksestä. Indikaattorit puoltavat kuitenkin sitä, että palvelut ovat elpyneet syksyn aikana.

Kulutuksen elpymisen jatkuu lähitulevaisuudessa palveluiden vedolla. Tavaroiden kulutuksen kasvu jatkuu maltillisesti. Kulutuksen elpymistä tukee menojen palautuminen koronaa edeltävälle tasolle suhteessa tuloihin sekä käytettävissä olevien tulojen lisääntymisestä.

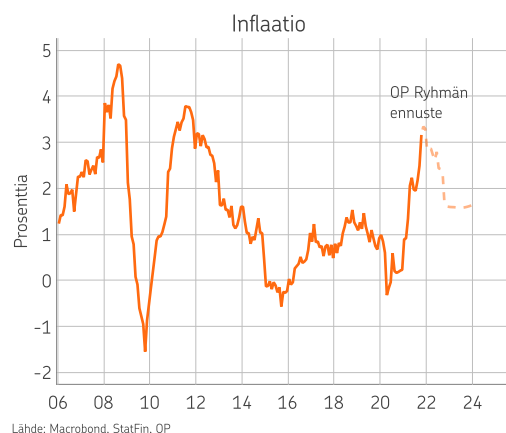
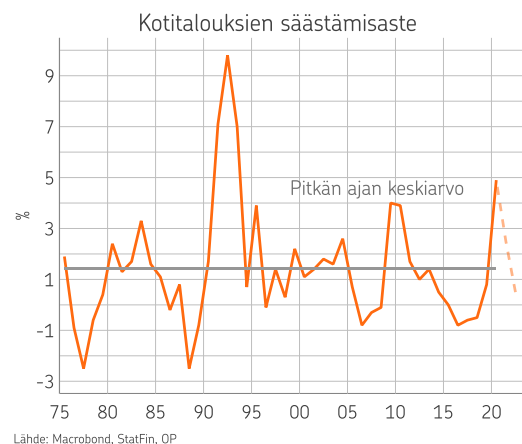
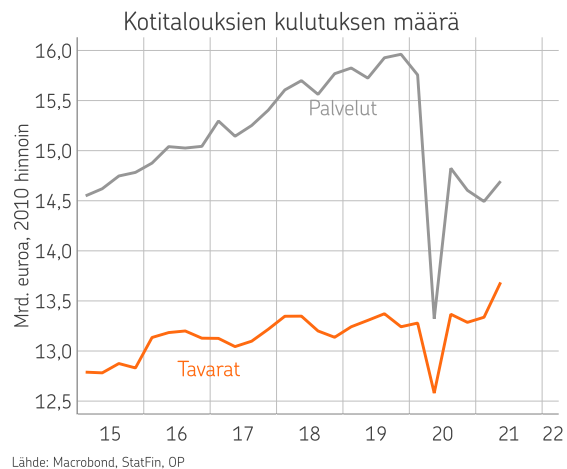
Inflaatio syö kuitenkin hieman ostovoimaa hieman aiempia arvioita enemmän, jos kohta myös ennustetta ansiotason noususta on hieman nostettu. Työllisyyden näkymä on ennallaan. Mikäli kuluttajat käyttävät kriisin aikana kertyneitä säästöjään kulutus voi kasvaa nopeamminkin.

Inflaation hidastuminen siirtymässä

Kuluttajahinnat nousivat lokakuussa vuoden takaa 3,2 %. Inflaatiota on syksyn aikana kiihdyttänyt erityisesti liikkumiseen ja asumiseen liittyvien hintojen nousu. Jos polttoaineiden, uusien asuntojen ja peruskorjauksien hintojen nousua ei huomioida, oli inflaatio lokakuussa vain 1,6 %. Nämä kolme erää siis selittävät puolet viime aikojen inflaatiosta.

Inflaation kiihtyminen Suomessa paljolti siis liittyy öljyn hinnan nousuun ja kulutuksen ohjautumiseen kodin parannukseen korona-aikana. Sekä energian hinnan nousun että kodin parannusinnon uskotaan laantuvan koronavaiheeseen vaikutusten vaimentuessa.

Kiihtyneen inflaation ja hyvän työmarkkinatilanteen uskotaan näkyvän palkkakehityksessä. Tällöin nykyinen inflaation kiihtyminen jää osaltaan pysyvämmäksi ilmiöksi. Inflaation ennustetaankin jäävän viime vuosia korkeammalle tasolle myös pidemmällä aikavälillä. Kaiken kaikkiaan, inflaatioksi tänä vuonna ennustetaan 2,2 %, vuonna 2022 2,4% ja vuonna 2023 1,6 %.



Suomi

Investointien kasvu koneiden, laitteiden ja asuntojen varassa

Viime vuonna investointien pudotus ei ollut kokonaisuudessaan suuri. Pudotuksen pienuutta selittää ennen kaikkea julkisten investointien 11 % kasvu. Myös yksityisten investointien 3,4 % supistuminen edellisestä vuodesta oli pelättyä pienempi.

Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla asuinrakentaminen ja teollisuuden kone- ja laiteinvestoinnit olivat mukavassa kasvussa. Muiden investointien osalta veto on ollut selvästi vaisumpaa. Julkisten investointien taso on noussut jo melko korkealla ja viime vuoden kova kasvu onkin kääntynyt hienoiseen laskuun.

Asuntomarkkinoilla kysyntä on ollut vahvaa ja asuinrakentamisen veto jatkuu loppuvuonna hyvänä, mikä nostaa rakennusinvestoinnit kokonaisuutena pieneen kasvuun muun rakentamisen pienestä laskusta huolimatta. Asuinrakentamisen hyvä veto jatkuu ensi vuonna. Lisäksi odotamme, että teollisuuden rakentaminen hieman kohenee tukien rakentamisen kasvua ensi vuonna. Toimistorakentamisessa ei odotettavissa merkittävää kohentumista.

Kone- ja laiteinvestointien vetoa tukee yritysten hyvä taloudellinen tilanne, korkea kapasiteetin käyttöaste ja rahoituksen hyvän saatavuus. Myös yritysten hyvä luottamus talouden lähitulevaisuuteen tukee investointeja. Kone- ja laiteinvestoinnit kannattelevat investointien kasvua niin tänä kuin ensi vuonna.

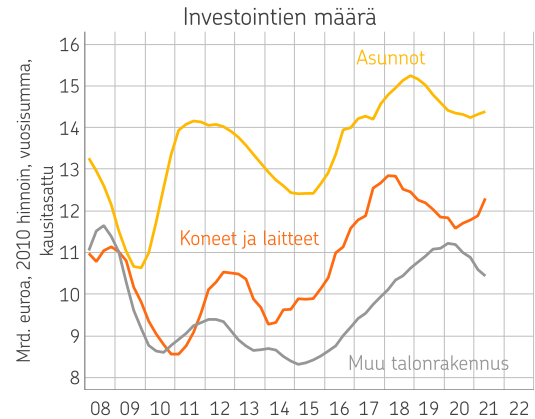
Aineettomat investoinnit ovat kasvaneet vaisusti. Odotamme kuitenkin hyvän taloudellisen tilanteen nostavan t&k-investoinnit pieneen kasvuun niin tänä kuin ensi vuonna.

Kokonaisuutena odotamme, että investoinnit kasvavat tänä vuonna 3,2 % ja ensi vuonna 3,9 %.

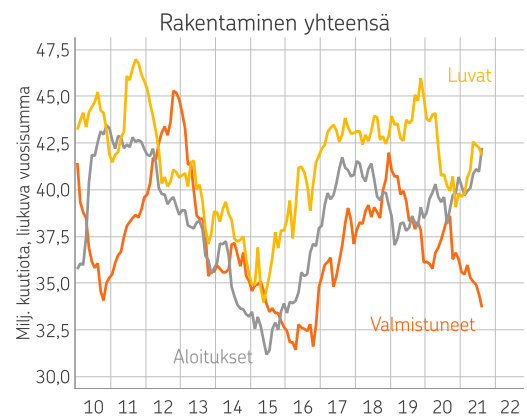
Asuntomarkkinoilla meno normalisoitumassa

Asuntomarkkinoilla kuluva vuosi on sujunut vauhdikkaasti. Kauppaa on käyty vilkkaasti ja hinnat ovat nousseet aiempaa laaja-alaisemmin. Viime kuukausina asuntomarkkinoiden kovin veto on kuitenkin alkanut hintanäkökulmasta hiipua.

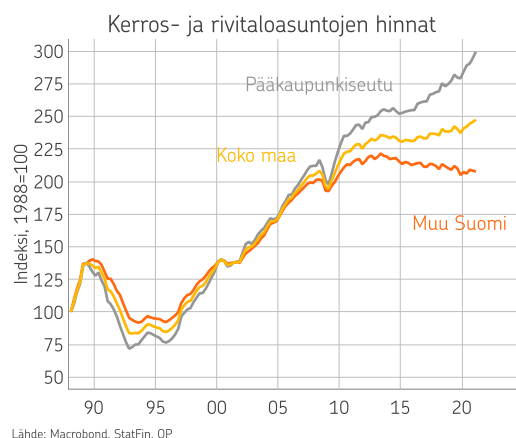
Odotamme asuntomarkkinoiden vedon jatkuvan kohtuullisen hyvänä loppuvuodesta ja ensi vuonna. Tänä vuonna hinnat nousevat keskimäärin 4. Ensi vuonna kasvu on 3 prosenttia.



Lähde: Macrobond, StatFin, OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Suomi

Työttömyys laskee vuonna 2022

Työllisyys alkoi elpyä varsin nopeasti jo vuoden 2020 syksyllä, kun pahin koronasokki väistyi. Vuoden 2021 syksyyn mennessä työllisyys oli jo kohonnut aiempien huippulukujen tuntumaan. Työllisyysaste nouseekin vuonna 2021 keskimäärin korkeammaksi kuin kertaakaan sitten vuoden 1990, jos kohta tilastouudistukset vaikeuttavat täsmällistä vertailua.

Työllisyyden kasvu jatkuu vuosina 2022-23, mutta vauhti hidastuu vähitellen. Kysyntää olisi työntekijöille nopeampaankin kasvuun. Avoimien työpaikkojen määrä on viime kuukausina ollut ennätystasolla. Osin työ ei löydy tekijäänsä, koska vaihteluihin sopeutuminen vie aikansa. Suurelta osin kyse on silti pitkäaikaisemmasta rakenteellisesta ongelmasta.

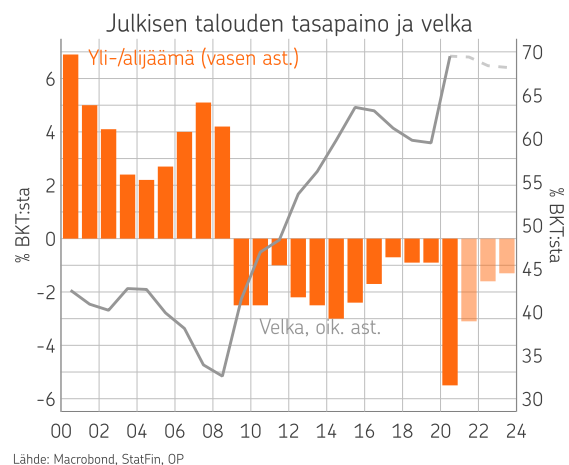
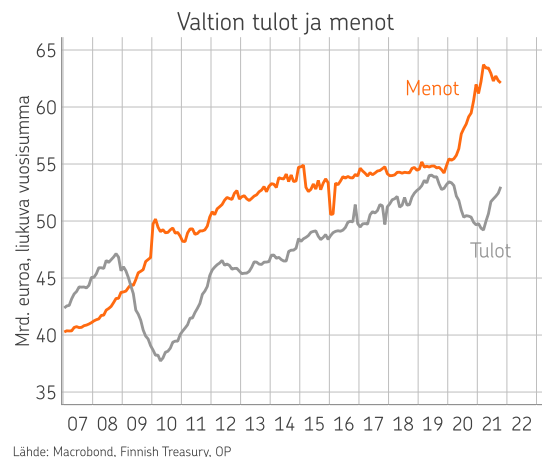
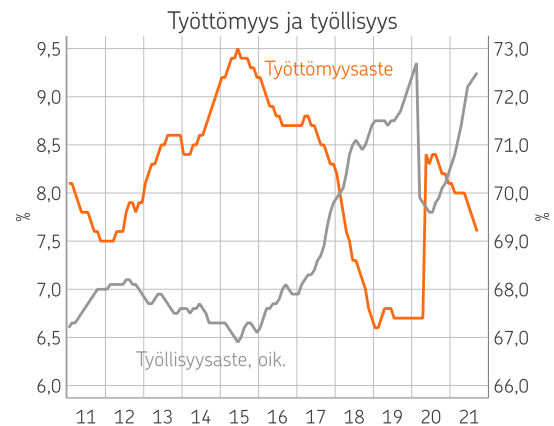
Työttömyysaste kääntyi laskuun jo vuoden 2020 lopulla, mutta oli yhä vuonna 2021 keskimäärin vuotta 2020 korkeampi. Työllisyyttä hitaampi lasku selittyy osin työvoimaosuuden yllättävällä nousulla. Työttömyys supistuu vähitellen lähivuosina. Lomautukset vähenevät, avoimia työpaikkoja saadaan täytettyä ja uusiakin syntyy. Vuonna 2023 työttömyysaste alkaa kuitenkin olla tasolla, joka voi laskea ainostaan vähitellen työmarkkinoiden rakenteiden kohentuessa.

Julkinen vaje lähellä kriteeriä jo vuonna 2021

Julksen talouden vaje on pienentynyt nopeasti talouden elpyessä. Verotulot ovat lisääntyneet elpymään talouden mukana, ja suhdanneautomaatiikka on leikannut menoja. Menojen sopeutuminen on silti ollut selvästi hitaampaa kuin tulojen. Tulot olivat syksyllä 2021 jo pitkälti nousseet korona-aikaa edeltävälle tasolle kausitasattuna.

Koheneva suhdannetilanne parantaa julkisen talouden tasapainoa myös ensi vuonna. Julkinen vaje suhteessa BKT:hen lähenee jo tänä vuonna EU:n kolmen prosentin kriteeriä. Seuraavina vuosina jäädään tämän alle. Arvioimme julkisen talouden rakenteellisen vajeen kuitenkin olevan 1,5-2,0 % vuosina 2022-23.

Valtiokonttori otti nettomääräisesti velkaa tammi-lokakuussa 7,2 miljardia euroa ja velan suhde bruttokansantuotteeseen laski. Julksen velan suhde kansantuotteeseen vakiintuu lähivuosina tilapäisesti.



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