Talouden näkymät

Helmikuu 2023

OP Ekonomistit

OP

Talous hetteiköllä

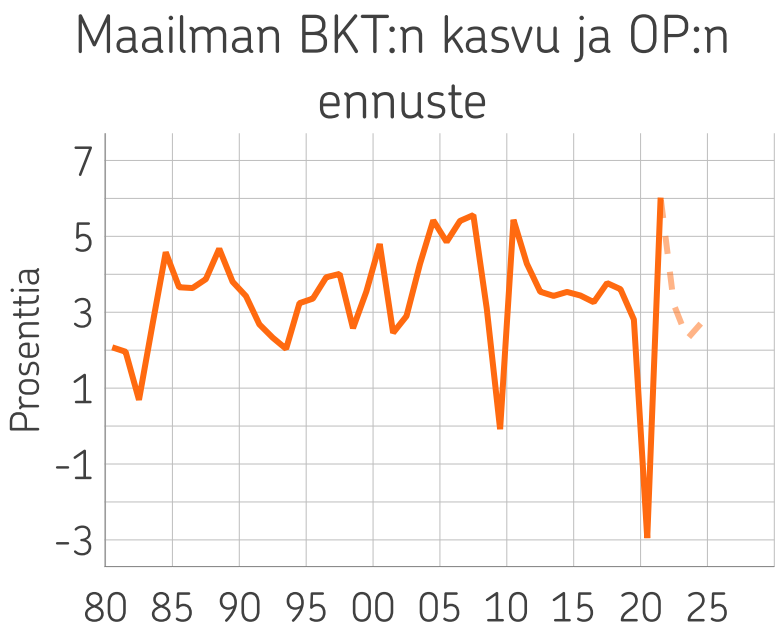
- Maailmantalouden kasvu painuu tänä vuonna hieman taantuman rajana pidetyn 2,5 prosentin alapuolelle. Euroalueella talviselta energiakriisiltä ollaan välttymässä, mutta talouskehitys on silti heikkenemässä lievän taantuman mittoihin.
- Korkein inflaatiohuippu ohittui viime vuoden lopulla useimmissa maissa. Pohjainflaatio hellittää hitaammin, ja työmarkkinat ovat laajalti yhä tiukat.
- Keskuspankit ovat hankalassa tilanteessa, kun nopea korkojen nousu ei ole vielä täysin heijastunut talouteen. Tarvittavan politiikan kiristämisen suuruus on hämärän peitossa. Korkoja ei pitäisi nostaa liikaa, mutta inflaation kiihtyminen uudestaan olisi vältettävä.
- Suomen talous vaipuu kuluvan vuoden aikana lieväksi taantumaksi. Näköpiirissä ei ole toistaiseksi selväpiirteistä taantumaa ja rivakkaa elpymistä. Vuosien 2023-24 kehitys näyttäytyy heikkona ja epävarmuuden sävyttämänä.
- Vuonna 2022 nopea hintojen ja korkojen nousu koetteli erityisesti kotitalouksia. Tänä vuonna yritysten tilanne alkaa heikentyä kustannusten noustessa ja kysynnän huonontuessa.
- Inflaatio saavutti huippunsa talvella, mutta erityisesti palveluiden hintojen nousun taittuminen tulee olemaan verkkaista palkkapaineiden lisääntyessä.

© OP

Maailmantalous

OP

Maailmantalouden kasvunäkymä jatkuu heikkona

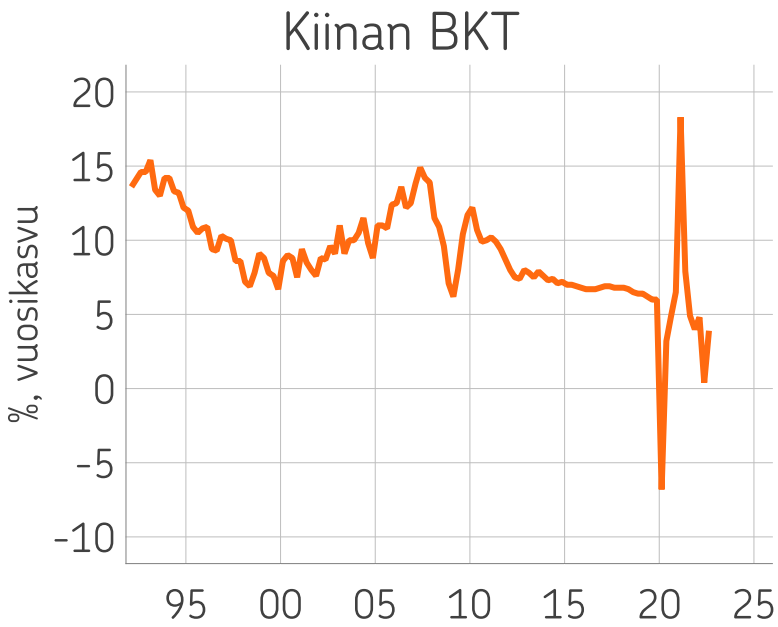


Lähde: Macrobond, IMF, OP

- Viimeisen vuoden aikana maailmantalous on kohdannut suuria negatiivisia sokkeja. Kiihtynyt inflaatio, merkittävästi nousseet korot sekä Venäjän hyökkäys Ukrainaan ja siitä seurannut energiakriisi hidastivat talouskasvua.
- Vaikka sokkien akuutein vaihe on ohi, talouksien pitää edelleen sopeutua näihin pitkäkestoisiin muutoksiin, mikä pitää maailmantalouden kasvunäkymän heikkona.
- Syvän laskusuhdanteen tai talouskriisin todennäköisyys on viime aikoina pienentynyt. Euroalue näyttäisi väistävän energiakriisin pahimmat vaihtoehdot, ja Kiinan tiukan koronapolitiikan löysentyminen vaikuttaa positiivisesti maailmantalouden kasvuun.

© OP

Kiinan kasvu kiihtyy koronan hellittäessä

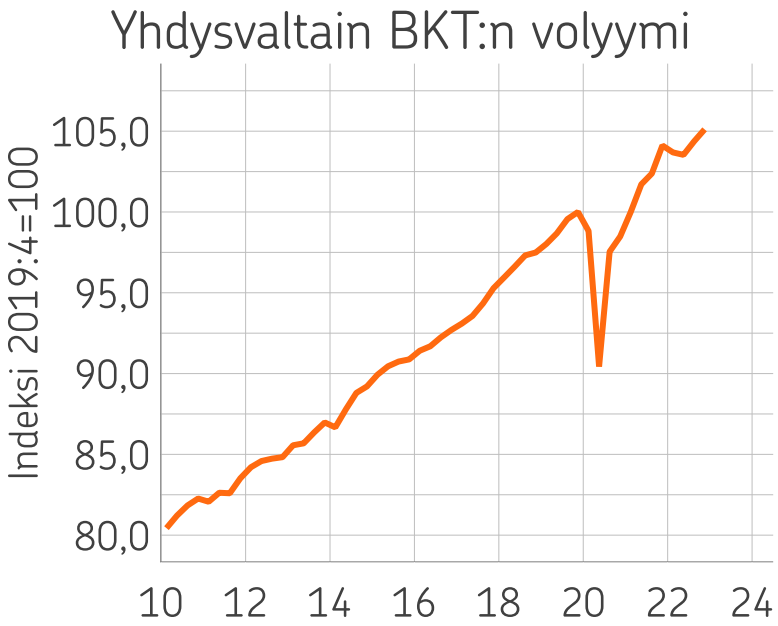


Lähde: Macrobond, NBS, OP

- Kiinalle viime vuodet ovat olleet monella tavalla haastavia. Korona on heijastunut talouteen niin tartunta-aaltojen kuin rajujen rajoitustoimien kautta. Toisaalta ylivelkaantunut kiinteistösektori on heiluttanut maan taloutta ja pakottanut maan hallinnon tukemaan sektoria.
- Vuoden ensimmäisen neljänneksen kasvu jäänee heikoksi korona-aallon takia. Vuoden jälkipuoliskolla on kuitenkin mahdollista, että Kiinan kasvu kiihtyy merkittävästi, kun korona-aalto hellittää. Globaali taantuma kuitenkin painaa osaltaan myös Kiinan kasvua ja etenkin viennin vetoa.
- Kaiken kaikkiaan Kiina ui kuitenkin vastavirtaan muiden suurien talouksien painuessa taantumaan. Kiinan talouden kasvu kiihtyy tänä vuonna viiteen prosenttiin ja kasvaa ensi vuonna samalla vauhdilla.

© OP

USA:n talous taantuman reunalla

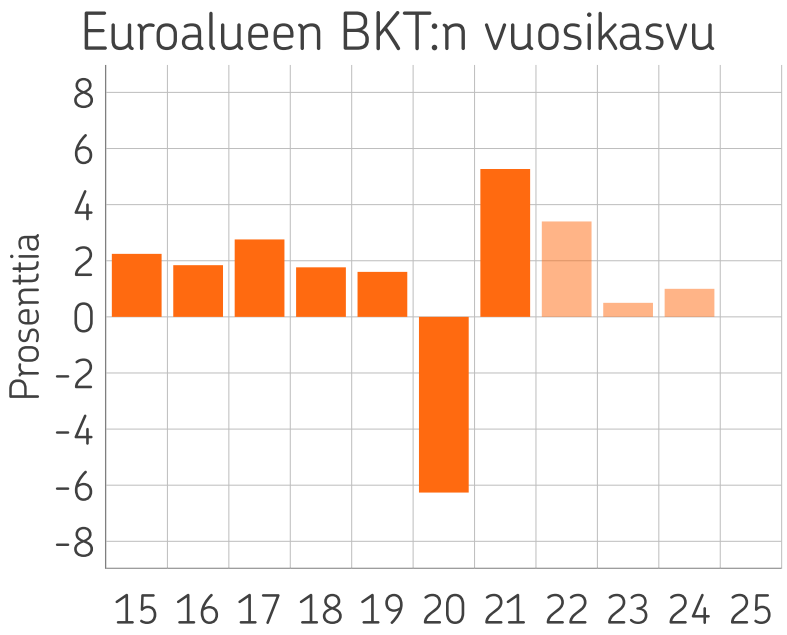


Lähde: Macrobond, BEA, OP

- Yhdysvaltain talouskasvu hidastui vuonna 2022 selvästi. Loppukysyntä heikkeni vuoden loppua kohden, mutta varastojen kasvu tuki taloutta. Talous onkin liukunut kohti taantumaa hyvin pehmeästi, kun vahvat työmarkkinat ovat tukeneet talouskasvua. Vähitellen työllisyyden kehitys kuitenkin hidastuu.
- Suhdanneindikaattorien perusteella taantuman laskennallinen todennäköisyys on noin 90 % puolen vuoden sisällä.
- Keskuspankki on kiristänyt politiikkaansa ja sen tehtävä on hankala, koska aiempien koronnostojen vaikutukset eivät vielä ole kuin pieneltä osin heijastuneet talouteen. Todennäköisesti Fed haluaa välttää virheen, jossa politiikan kiristäminen jää liian vähäiseksi.

© OP

Euroalue välttää energiakriisin

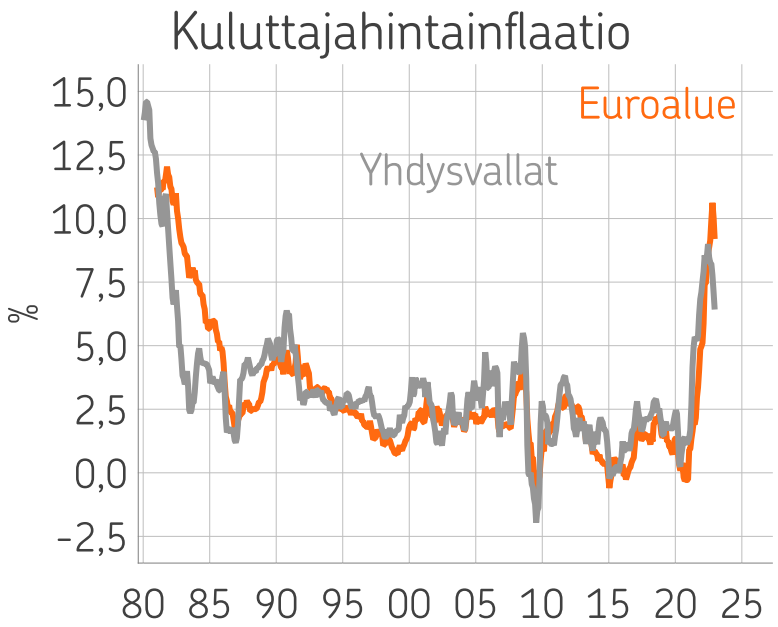


Lähde: Macrobond, Eurostat, OP

- Euroalueen BKT:n kasvu on vuoden mittaan hidastunut, kun koronaelpymisen vaimentuminen, nousseet korot, korkea inflaatio ja Venäjän hyökkäyksen talousvaikutukset ovat hidastaneet kasvua. Kasvun hidastuminen on kuitenkin ollut hieman ennustettua vähäisempää.
- Talous on sopeutunut energiakriisiin odotuksia paremmin, ja kaasun saatavuus on pystytty turvaamaan tämän talven osalta. Hyvin todennäköisesti euroalue välttääkin energiakriisin jyrkimmät talousvaikutukset.
- Talousnäkymä on kuitenkin edelleen pidempiaikaisesti vaisu, kun inflaatio syö kotitalouksien ostovoimaa, nousseet korot painavat talouskasvua, eikä maailmantalous tarjoa merkittävää vetoapua.

© OP

Inflaatio hidastuu, mutta inflaatiopaineet jatkuvat



Lähde: Macrobond, BEA, Eurostat, BLS, OP

- Euroalueen inflaatio oli joulukuussa 9,2 % ja ilman energian sekä ruuan hintoja mitattava pohjainflaatio oli 5,2 %. Yhdysvalloissa inflaatio oli joulukuussa 6,4 %. Keskuspankin tarkkaan seuraama pohjainflaatio oli joulukuussa 4,4 %.
- Inflaatiota on hidastanut energiahintojen kääntyminen laskuun ja ruuan hinnan nousun maltillistuminen. Laaja-alaiset inflaatiopaineet ovat edelleen kuitenkin vahvat, mitä heijastelee pohjainflaation kiihtyminen tai hidas lasku.
- Inflaation ennustetaan edelleen laskevan, jos energian hinnat eivät merkittävästi nouse nykyisestä. Pohjainflaation ennustetaan laskevan kuitenkin hitaasti, kun palkkojen nousu kasvattaa yritysten tuotantokustannuksia. Inflaatiopaineet jatkuvatkin merkittävinä vuoden 2023 ajan.

© OP

Maailmantalouden näkymät lukuina

BKT:n kasvu maailmalla	Osuus*, % 2021	2021	2022e	2023e	2024e
Maailma	100,0	6,0	3,0	2,3	2,7
USA	15,7	6,1	2,1	0,0	1,1
Euroalue	12,0	5,3	3,4	0,5	1,0
Japani	3,8	1,7	2,0	1,5	1,0
Ruotsi	0,4	4,8	2,7	-1,0	1,0
Viro	0,0	8,0	-0,5	0,5	3,0
Kehittyneet maat yht.	42,1	5,2	2,5	0,4	1,0
Kiina	18,6	8,1	3,0	5,0	5,0
Intia	7,0	8,7	6,8	6,0	6,5
Brasilia	2,4	4,6	2,8	1,0	2,0
Venäjä	3,1	4,7	-2,5	-2,5	0,0
Kehittyvät maat yht.	57,9	6,8	3,3	3,7	4,0

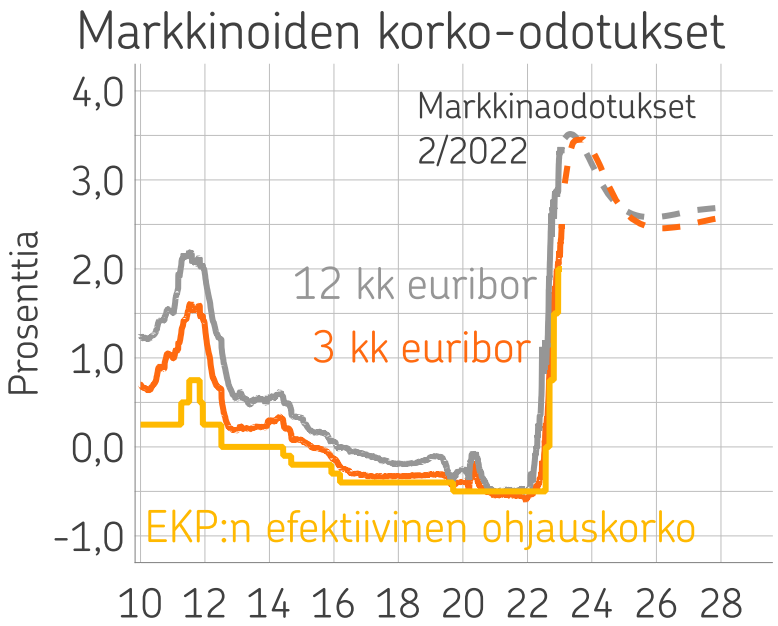
* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

Lähteet: Eurostat, IMF ja OP

© OP

Rahoitusmarkkinat

EKP jatkaa koron nostoja

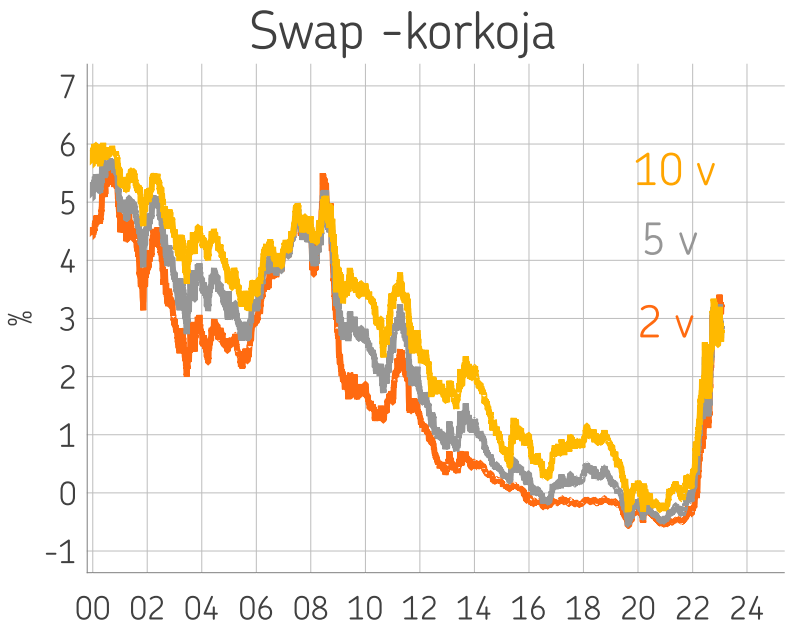


Lähde: Macrobond, European Money Markets Institute (EMMI), ECB, (

- EKP nosti ohjauskorkojaan joulukuun kokouksessa 0,5 %-yksikköä ja markkinakorkojen kannalta keskeinen ohjauskorko on nyt 2%.
- EKP viesti joulukuun kokouksessaan jatkavansa korkojen 0,5 %-yksikön nostoja tulevaisuudessa. Tämän jälkeen viestintä on ollut osin epäselvää, mutta markkinat odottavat ohjauskoron nousevan kolmen prosentin ympäristöön kevään aikana.
- EKP päätti myös aloittaa arvopaperiomistustensa vähentämisen maalikuussa. Vähennysvauhti on maltillinen 15 mrd. € kuukaudessa, jota tarkastetaan kesällä uudestaan.

© OP

Korkojen nousu pysähtynyt

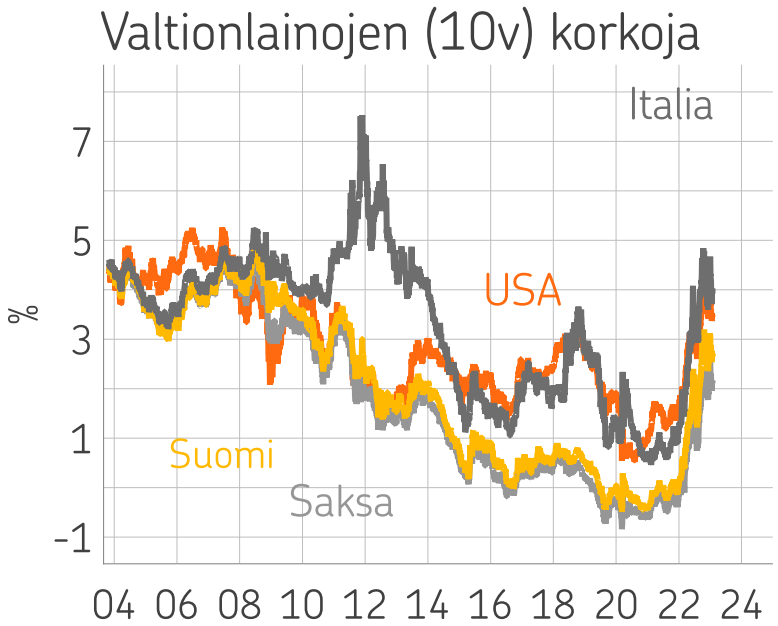


Lähde: Macrobond, Macrobond, OP

- Euroalueen korkojen nousu on pysähtynyt talven kynnyksellä. Viime viikkoina korot ovat heilahdelleet talousnäkymän ja rahapolitiikan ajamina suuntaan jos toiseen.
- Taloudessa on korkojen nousua ruokkiva elementtejä - etenkin korkean inflaation muodossa, mutta samalla hidastuva talouskasvu puoltaa matalampaa korkotasoa.
- USA:n tavoin myös euroalueella pidempien korkojen taso on alittanut lyhyiden korkojen tason. Tämän on katsottu viittaavan tyypillisesti laskusuhdanteeseen

© OP

Valtiolainojen korot nousseet korkeimmalleen 10 vuoteen

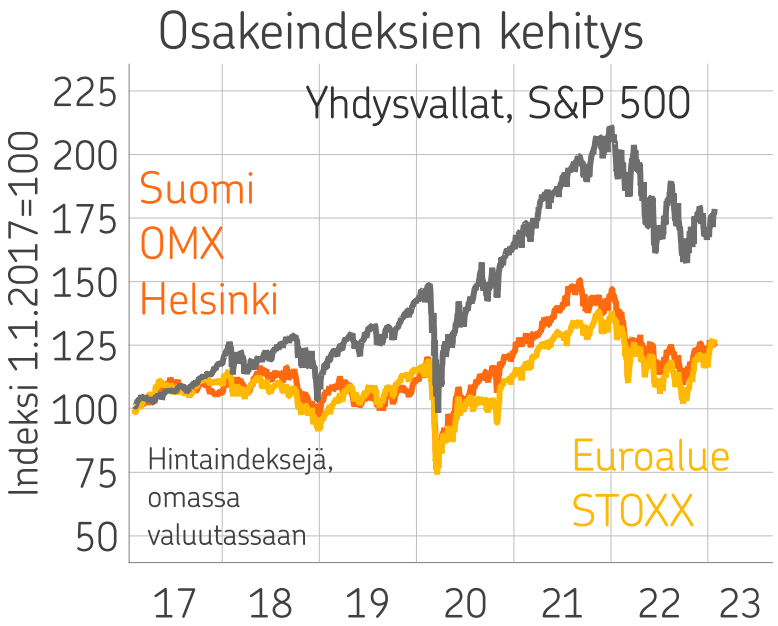


Lähde: Macrobond, U.S. Department of Treasury, Macrobond, OP

- Pitkien valtiolainojen korot ovat nousseet korkeimmille tasoilleen noin 10 vuoteen, joskin terävämmästä huipusta ollaan tultu hieman alaspäin. Merkittävästi kiihtynyt inflaatio sekä sen seurauksena nopeasti kiristynyt rahapolitiikka on ajanut korkoja nopeasti ylöspäin.
- Euroalueella korkoerot eri maiden välillä ovat pysyneet maltillisina ja jopa supistuneet. Kehitystä on osaltaan tukenut se, että EKP on suunnannut valtiolainojen uudelleen sijoituksia mm. Italian valtion velkakirjoihin.
- Keskuspankit ovat aloittaneet tai aloittamassa velkakirjaomistuksien vähentämisen – eli määrällisen kiristämisen. Tämä pitänee pitkiä korkoja korkealla myös tulevaisuudessa.

© OP

Osakemarkkinalla toiveikkuutta

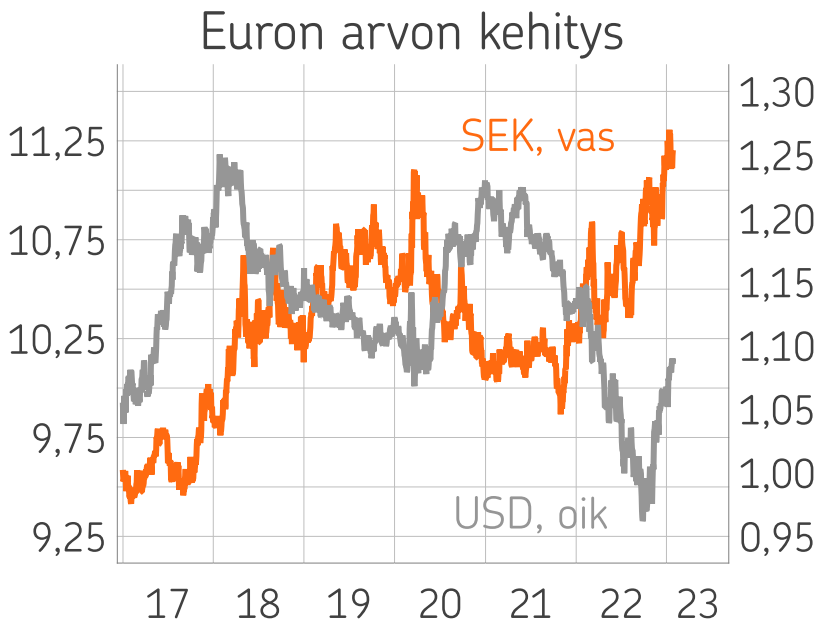


Lähde: Macrobond, Nikkei Inc., FTSE, Nasdaq OMX Nordic, SPDJI, ST(

- Osakekurssit ovat kehittyneet positiivisesti vuoden vaihteen molemmin puolin. Korkonäkymän maltillistuminen on tukenut osakemarkkinaa, ja osakkeet ovat saaneet tukea myös Kiinan koronapolitiikan löysentymisestä.
- Euroalueen osakekurssit ovat nousseet selvästi, kun Eurooppa näyttää välttävän energiakriisin heikoimmat skenaariot.
- Tuloskausi on käynnistynyt odotusten mukaisesti ja suurilta pettymyksiltä on vältytty. Yritysten tulevaisuuden näkymät ovat kuitenkin epävarmoja heijastellen heikkoa talousnäkymää.

© OP

Euro vahvistunut

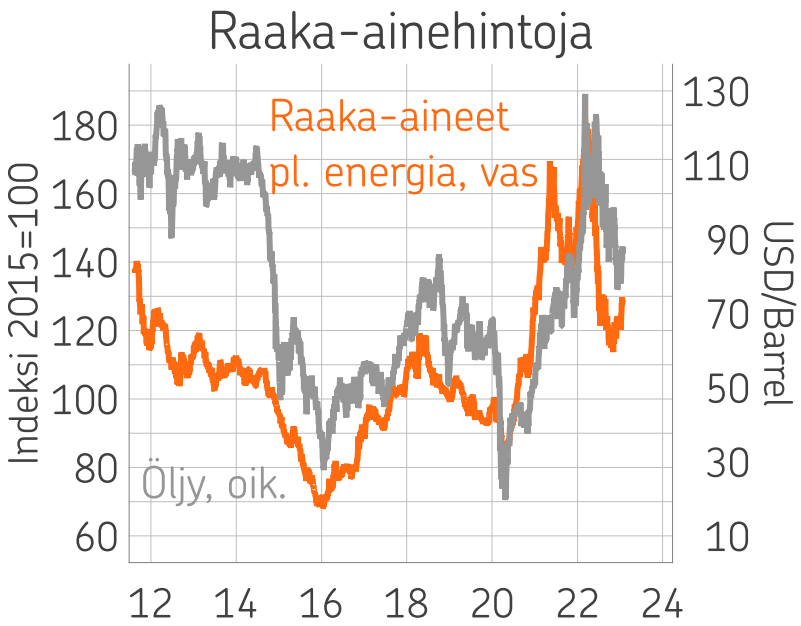


Lähde: Macrobond, Macrobond, OP

- Euro on vahvistunut vuoden vaihteen molemmin puolin, kun euroalue näyttää välttävän energiakriisin heikoimmat skenaariot. Lisäksi EKP:n on viestinyt jatkavansa reippaita koron nostoja, joka on tukenut euroa.
- USA:n dollari on heikentynyt viime kuukausina, kun Fed:n korkojen nostotahdin uskotaan maltillistuvan. Myös dollariin kohdistunut turvasatamakysyntä on vähentynyt, mikä on laskenut dollaria. Euron ja dollarin vastakkaiset kehityssuunnat ovatkin nostaneet euron arvoa dollariin selvästi.
- Ruotsin kruunu on heikentynyt lähes kaikkien aikojen alhaisimmille tasoilleen. Nopeasti happaneva talousnäkymä ja riskinkaihtaminen markkinoilla ovat ajaneet kruunun heikkoutta.

© OP

Öljyn hinta on normalisoitunut



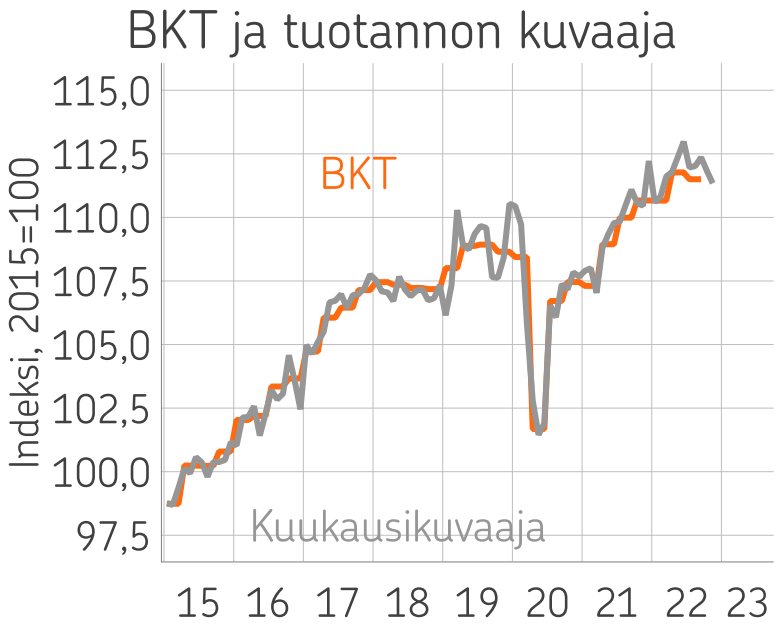
Lähde: Macrobond, HWWI, ICE, OP

- Öljyn hinta on palautunut lähelle 2010-luvun keskiarvoa.
- Venäläiselle öljylle asetettu hintakatto vaikutti odotuksia vähemmän öljyn hintaan, mikä osoittaa energiamarkkinoiden sopeutuvan hyvin uusiin pakotteisiin. Toisaalta öljyn ja raaka-aineiden hintojen nopea normalisoituminen kertoo myös maailmantalouden kasvunäkymän heikkenemisestä.
- Maailmantalouden kasvun hidastuminen painaa jatkossakin raaka-aineiden hintoja. Toisaalta Kiinan talouskasvun piristyminen lisää raaka-aineiden kysyntää ja luo paineita hintojen nousuun.

© OP

Suomen talous

Suomen talouden veto hiipuu



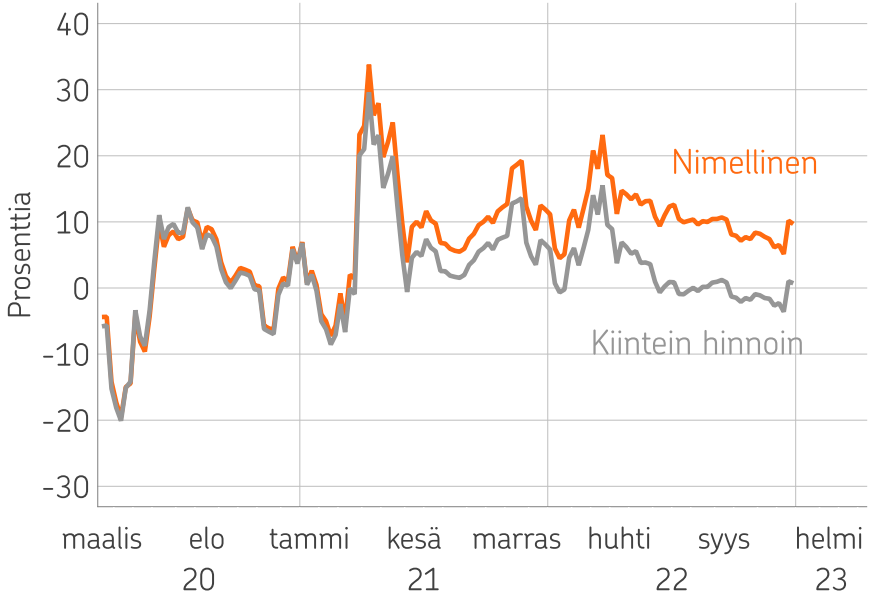
Lähde: Macrobond, StatFin, OP

- Suomen talouden vauhti hiipui viime vuoden jälkipuoliskolla, mutta ennakkotietojen mukaan tekniseltä taantumalta vältyttiin niukasti.
- Patoutunut kysyntä ja palveluiden elpyminen koronapandemiasta tukivat taloutta vielä viime vuonna, mutta jo vuoden lopulla vaikutus alkoi vähentyä.
- Kuluvana vuonna talous kuitenkin painuu taantumaan, kun BKT supistuu ja työttömyys nousee. Taantuma jää todennäköisesti maltilliseksi, mutta talouden näkymä säilyy vaisuna ja epävarmana monien talouteen eri tavoin vaikuttavien tekijöiden vuoksi.
- Odotamme Suomen BKT:n supistuvan tänä vuonna 0,5 % ja kasvavan ensi vuonna 0,5 %

© OP

OP:n korttimaksut osoittavat kulutuksen lievää supistumista

OP:n maksukorttidatan kasvu vuoden takaa (3 viikon liukuva ka.)

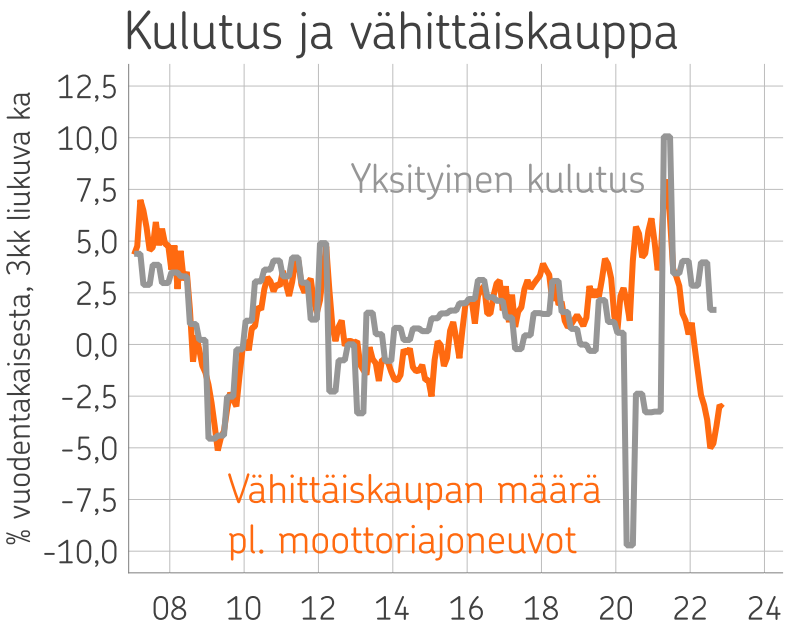


Lähde: Macrobond, OP

- OP:n korttimaksut ovat osoittaneet kulutuksen määrän vain lievästi supistuneen loppuvuodesta.
- Nimellisesti korttimaksut edelleen kasvavat noin 10% vauhdilla viime vuoteen verrattuna, mutta inflaatiosta johtuen kulutusmäärät ovat laskeneet.
- Jouluviikolla korttimaksut ponnahtivat ylöspäin, kun koronavapaa joulu ja ylimääräiset lapsilisät kiihdyttivät kulutusta.
- Kaiken kaikkiaan, korttimaksujen kehitys kertoo kotitalouksien selvinneen energiakriisistä kokonaisuutena tarkasteltuna suhteellisen hyvin.

© OP

Kulutus kääntyy laskuun

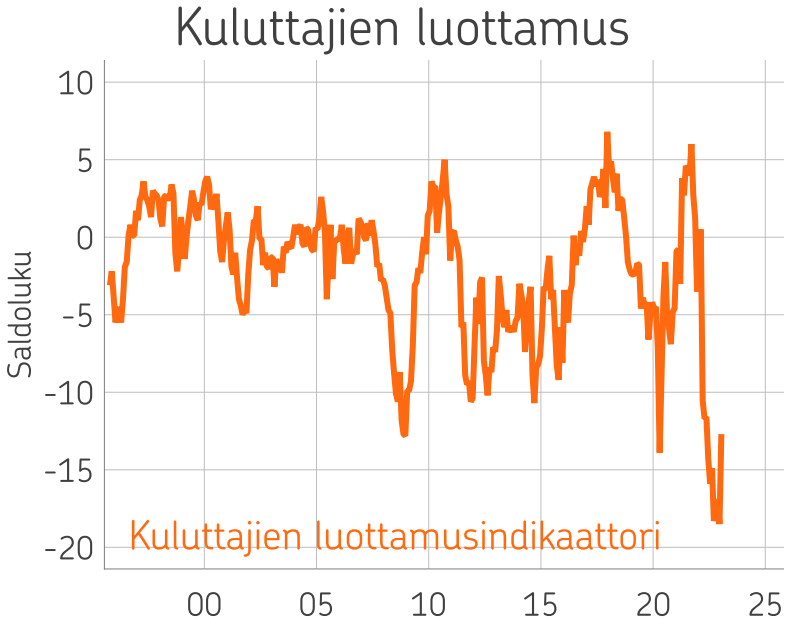


Lähde: Macrobond, StatFin, OP

- Kaupan liikevaihto on jatkanut vahvaa kasvuaan, mutta hintojen vaihtelusta puhdistettu myynnin määrä on ollut koko alkuvuoden laskussa edellisvuoteen verrattuna. Myynnin määrä on supistunut kaikilla kaupan toimialoilla. Marraskuussa liikevaihto kasvoi 7,4 % ja myynnin määrä supistui 3,4 %.
- Vielä kesällä palveluiden elpyminen tuki kulutusta, mutta positiivinen vaikutus on alkanut vähentyä syksyllä. Samalla tavaroiden kulutus on kärsinyt koronabuumin ohittumisesta, inflaatiosta ja toimitusvaikeuksista.
- Vuonna 2023 nousseet korot ja heikkenevä taloustilanne kääntävät säästämisasteen jälleen nousuun, ja yksityinen kulutus supistuu, vaikka käytettävissä olevat reaalitulot eivät enää vähene.

© OP

Kuluttajien luottamus kohentui hieman tammikuussa

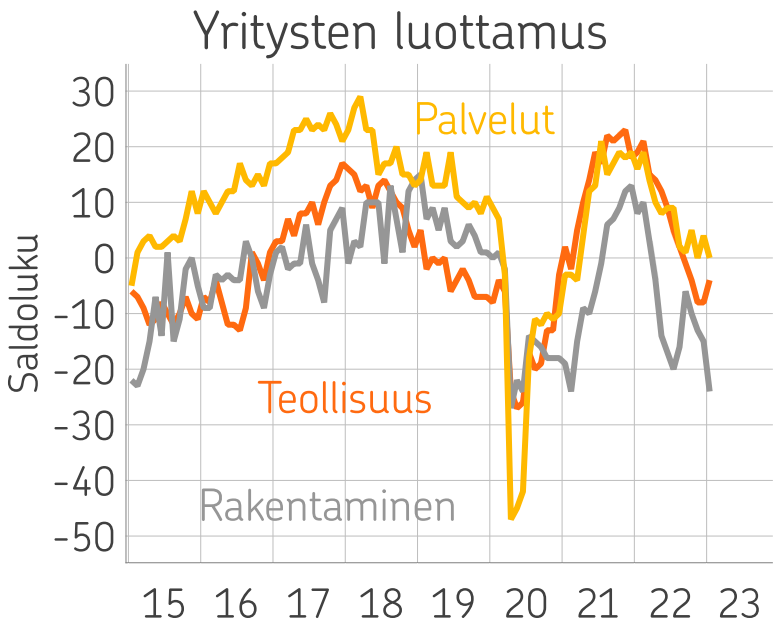


Lähde: Macrobond, StatFin, OP

- Kuluttajien luottamus putosi heti Venäjän hyökkäyssodan alettua pohjalukemiin ja on pysynyt matalalla sen jälkeen. Tammikuussa luottamus kuitenkin hieman parani. Heikoista luottamusluvuista huolimatta kotitalouksien kulutus on ollut kohtuullisen vahvaa.
- Suomen talouden näkymät laskivat Venäjän hyökättyä Ukrainaan, mutta ovat sittemmin pysyneet ennallaan.
- Kuluttajia huolettaa korkea inflaatio, nousevat korot ja energian hinta talven aikana. Lisäksi Venäjän hyökkäyssota pitää yllä epävarmuutta.
- Luottamusindikaattori on antanut tänä vuonna toistaiseksi liian synkän tilannekuvan nykyhetkestä, ja kuluttajien ostopäätöksistä. Koholla oleva epävarmuus voi kuitenkin heijastua vähitellen kehitykseen ja heikentää kehitystä jatkossa.

© OP

Yritysten luottamus ennallaan vuoden alussa – paitsi rakentamisessa

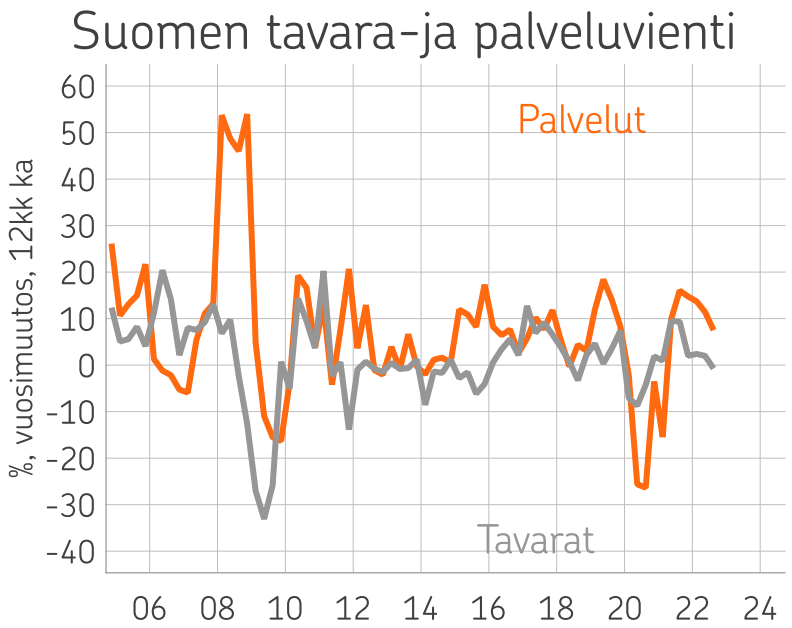


Lähde: Macrobond, EK, OP

- Yritysten luottamus pysyi karkeasti ennallaan tammikuussa lukuun ottamatta rakentamista.
- Teollisuudessa luottamus on laskenut jo alle keskimääräisen tasonsa. Tammikuussa teollisuuden luottamus oli -4 pitkän ajan keskiarvon ollessa 1.
- Palveluyrityksissä luottamus on niin ikään painunut alle keskimääräisen tasonsa. Tammikuussa luottamusindeksi sai arvon 0 pitkän ajan keskiarvon ollessa 12.
- Rakentamisen luottamus oli tammikuussa -24 pitkän aikavälin keskiarvon ollessa -6.

© OP

Viennin arvo jatkanut kasvuaan – määrän kasvu heikompaa

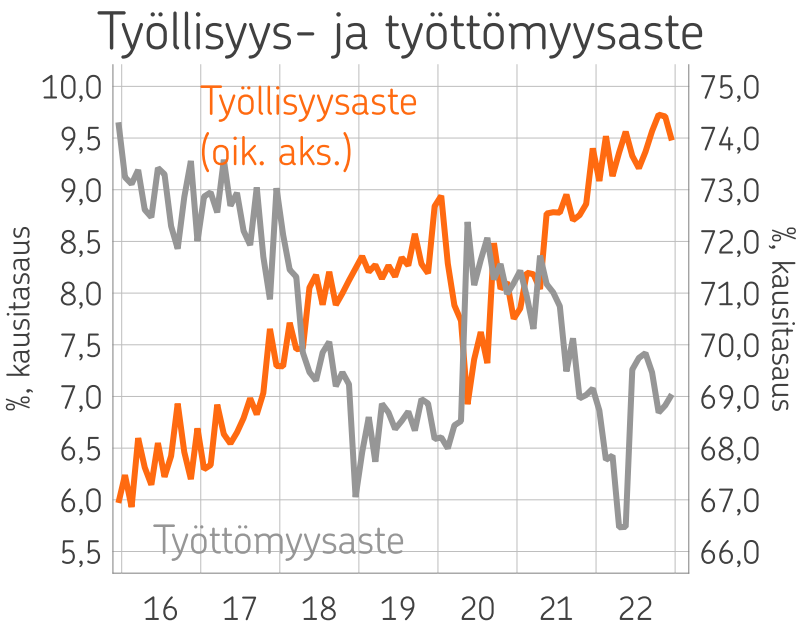


Lähde: Macrobond, StatFin, OP

- Tavaraviennin arvo on kasvanut hurjasti, mutta viennin määrä on laskenut viime kuukausina. Tammi-marraskuussa viennin arvo oli 21,9 % suurempi kuin vuosi sitten vastaavana ajankohtana. Tavaratuonti on kasvanut vielä hurjemmin Tammi-marraskuussa tavaratuonti kasvoi peräti 34,7 % viime vuoden vastaavasta ajankohdasta.
- Kuluvana vuonna viennin määrä supistuu hieman, kun vientikysyntä heikkenee, palveluviennin elpyminen hiipuu ja Venäjän viennin lopahtaminen painaa alkuvuoden kasvulukuja. Vientihinnat kääntyvät vuoden aikana laskuun.
- Vaihtotaseen vaje paisui viime heikoimpiin lukemiin siteen 1990-luvun alun. Suomen talouden ulkoinen tasapaino säilyy heikkona myös lähivuosina.

© OP

Työmarkkinat yhä vahvat – hieman heikompaa edessä

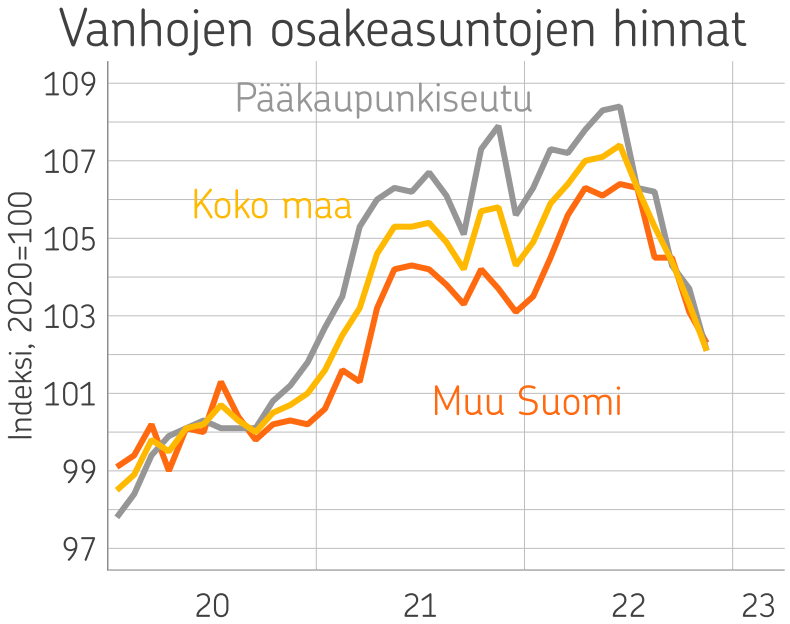


Lähde: Macrobond, StatFin, OP

- Avointen työpaikkojen määrä on hieman vähentynyt kesäkuun huippulukemista, mutta työmarkkinatilanne on yhä tiukka.
- Työllisyys parani vielä viime vuoden lopulla, mutta hidastuva talouskasvu alkaa vähitellen näkyä työmarkkinoilla. Työttömyysaste nouseekin viime vuoden lukemista ja työllisyysaste laskee hieman.
- Työmarkkinatilanne säilyy verrattain kireänä, ja on mahdollista, että työllisyys heikkenee tavanomaista vähemmän, koska työvoimaa voi osin siirtyä työvoimapulasta kärsiville aloille.
- Korkea inflaatio ja kireä työmarkkinatilanne luovat palkkapaineita.

© OP

Asuntojen hinnat laskussa

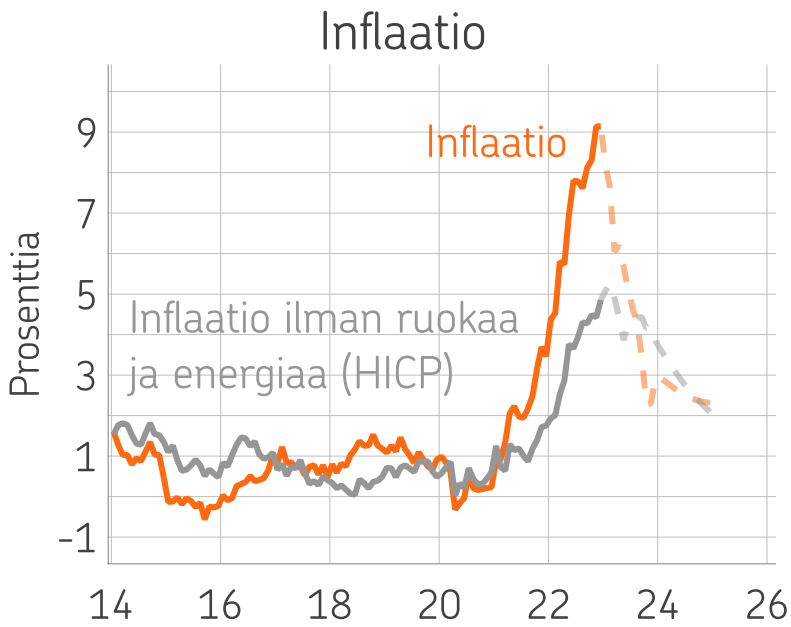


Lähde: Macrobond, StatFin, OP

- Asuntojen hinnat olivat kolmannella neljänneksellä 0,3 % korkeammalla kuin viime vuoden vastaavana ajankohtana ja 1,7 % alempana kuin toisella vuosineljänneksellä. Pääkaupunkiseudulla hinnat laskivat noin prosentin vuoden takaisesta.
- Hinnat ovat laskeneet huipuistaan ja laskun odotetaan jatkuvan ensi vuonna.
- Arvioimme, että asuntojen hinnat nousivat viime vuonna noin puoli prosenttia. Tänä vuonna asuntojen hinnat laskevat keskimäärin 4-6 prosenttia.

© OP

Laaja-alaiset hintapaineet jatkuvat



Lähde: Macrobond, StatFin, ECB, OP

- Inflaatio oli joulukuussa 9,1 %. Inflaatiota kiihdytti erityisesti asuntolainojen korkojen nousu, ja samalla palveluiden ja tavaroiden hintojen nousu jatkui. Energian ja ruuan hintojen nousu on taas maltillistumassa.
- Inflaation odotetaan laskevan vuoden 2023 aikana vauhdikkaasti, kun energian ja ruuan hinnan vuosimuutokset maltillistuvat. Jos energianhinta pysyy nykyisellä tasolla, voi inflaatio hidastua ennustettua nopeammin.
- Laaja-alaiset hintapaineet kutenkin jatkuvat vahvoina. Ilman ruuan ja energian hintaa mitattavan pohjainflaation uskotaan pysyvän yli 4 % vauhdissa vielä vuoden 2023 ajan. Tämän jälkeen pohjainflaatio maltillistuu hitaasti. Suuret palkankorotukset luovat riskin pohjainflaation jatkumisen korkeana vielä vuonna 2024.

© OP

Suomen talouden näkymät lukuina

OP:n suhdanne-ennuste, tammikuu 2023

Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	Arvo, mrd. € 2021	2021	2022e	2023e	2024e
Bruttokansantuote	251,5	3,0	2,0	-0,5	0,5
Tuonti	98,5	6,0	8,0	-2,8	0,6
Vienti	98,5	5,4	3,0	-2,0	1,0
Kulutus	189,7	3,4	2,5	0,0	0,3
- yksityinen	128,2	3,5	2,5	-1,0	0,0
- julkinen	61,6	3,2	2,5	2,5	1,0
Investoinnit	59,5	1,6	5,0	-1,5	0,0

Muita keskeisiä ennusteita	2021	2022e	2023e	2024e
Kuluttajahintojen muutos, %	2,2	7,1	5,1	2,5
Ansiotason muutos, %	2,4	2,6	4,0	3,5
Työttömyysaste, %	7,7	6,8	7,2	7,4
Vaihtotase, % BKT:sta	0,4	-3,3	-2,7	-2,5
Julkisyhteisöjen ylijäämä, % BKT:sta	-2,7	-1,5	-3,0	-3,0
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta	72,5	72,3	73,3	75,3

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

© OP

OP

OP:n ja muiden ennustajien ennusteita

OP:n ja Seurattavien ennustelaitosten ennusteita

BKT, volyymin muutos, %	2022	2023
OP	2,0	-0,5
Suomen pankki	1,9	-0,5
VM	1,9	-0,2
Etla	2,0	-0,1
EU	2,3	0,2
IMF	2,1	0,5
Työttömyysaste, %		
OP	6,8	7,2
Suomen pankki	6,9	7,4
VM	6,8	7,0
Etla	6,7	6,8
EU	7,0	7,2
IMF	7,0	7,4

Investoinnit, volyymin muutos, %	2022	2023
OP	5,0	-1,5
Suomen pankki	5,1	-1,2
VM	3,8	-0,4
Etla	3,1	0,8
EU		
IMF		
Inflaatio, %		
OP	7,1	5,1
Suomen pankki	7,0	4,3
VM	7,0	4,0
Etla	6,8	3,8
EU	7,2	4,3
IMF	6,5	3,5

Julkaisuajat

OP 31.1.	Etla 19.9.	EU 11.11.
VM 20.12.	IMF 11.10.	Suomen pankki 16.12.

© OP

Yhteystiedot

Reijo Heiskanen
Pääekonomisti
reijo.heiskanen@op.fi
010 252 8354
Twitter: @Reiskanen

Tomi Kortela
Senioriekonomisti
tomi.kortela@op.fi
010 252 1866
Twitter: @KortelaTomi

Joona Widgrén
Ekonomisti
joona.widgren@op.fi
010 252 1013
Twitter: @jjwidgren

Twitter: @OP_Ekonomistit

op.media

© OP

OP