

Elpymisen tiellä töyssyjä

Suomen talous vankassa kasvussa

- Maa-ilmantaloutta on koronarokotusten etenemisen myötä avattu, mutta delta-variantti on paikoitellen pakottanut myös uusiin rajoitustoimiin. Ennustamme elpymisen jatkuvan, mutta tahdin hidastuvan koronan lyödessä edelleen kapuloita rattaisiin ja inflaation syödessä ostovoimaa. Yhdysvalloissa koronaelvytyksen painopiste siirtyy vähitellen kotitalouksista infrastruktuuri-investointeihin.
- Inflaation kiihtyminen on merkittävä riski, joka voisi pakottaa keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaa. Voimistuneen kysynnän lisäksi hintapaineita syntyy raaka-aineiden kallistumisesta, komponenttipulasta ja kohonneista logistiikkakustannuksista. Keskuspankit ovat pitäneet inflaatiopaineita lähinnä tilapäisinä, mutta rahapolitiikkaa normalisoidaan supistamalla osto-ohjelmia. EKP ei nosta ohjauskorkoa vielä tänä tai ensi vuonna.
- Keväällä Suomessa käynnistyi vauhdikkaan elpymisen vaihe, joka on nostanut bruttokansantuotteen koronakriisin alkua edeltäneelle tasolle. Odotamme BKT:n nousevan tänä vuonna 3,3 prosenttia ja ensi vuonna 3,0 prosenttia.
- Työllisyys on parantunut vauhdilla. Paikon on jo ajauduttu työvoimapulaan, ja avoimien työpaikkojen määrä on ennätyksellisen korkea. Sen sijaan työttömyys ei ole juurikaan alentunut. Ennustamme, että työttömyysaste on tänä vuonna 7,7 prosenttia ja laskee ensi vuonna 7,1 prosenttiin. Talouspolitiikan painopiste tulisi siirtää kriisin hoidosta kasvun edellytysten lisäämiseen.
- Asuntojen hinnat ovat jatkaneet myötätuulessa. Asuntotuotanto on kuitenkin kasvukeskuksissa vilkasta, mikä pienentää hintapaineita. Matala korkotasotukee asuntovelallisia koko ennustejakson. Keskimäärin odotamme asuntojen hintojen vuosittaisen nousuvauhdin olevan tänä vuonna 3,8 prosenttia ja ensi vuonna 1,8 prosenttia.

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

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

Ekonomisti
Jukka Appelqvist
044 2631051
jukka.appelqvist@danskebank.fi

Variantit hidastavat elpymistä

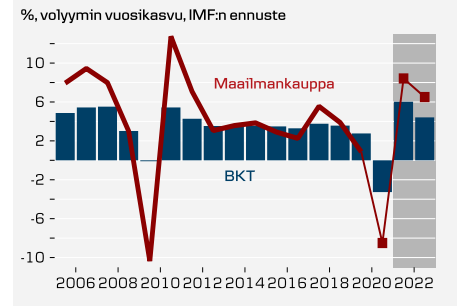
Herkästi tarttuvat virusvariantit ovat pitäneet koronaepidemiaa yllä, mutta monia talouksia on silti päästy asteittain avaamaan. Kokonaisuudessaan maailmantalous selvisi yllättävänkin hyvin vaikeasta pandemiakeväästä ja siihen liittyvistä sulkutoimista. Kesällä rajoituksia on purettu osassa maita ja toisissa kiristetty. Tuhoja on tullut, mutta ei siinä mitassa kuin 2020 keväänä. Odotukset maailmantalouden elpymiselle vuoden 2021 loppupuolella ovat edelleen korkealla. Taudin kanssa on opittu elämään viime vuotta paremmin. Rokotukset etenevät länsimaissa edelleen ja ne auttavat vakavia tautimuotoja vastaan, koska entistä harvempi taudin saanut joutuu sairaalaan tai menehtyy. Siksi uskomme, ettei lähikuukausina enää tarvita uusia laajamittaisempia rajoitustoimia niissä maissa, joissa rokotukset on saatu pitkälti toteutettua. Uusia rokotuskierroksia tosin tarvitaan, jotta epidemia pysyy kurissa. Israelissa kahden rokoteannoksen tuoma suoja näyttäisi hieman heikentyneen, mutta kolmas annos tuo lisäsuojaa. Kisa rokotteen ja viruksen välillä jatkuu. Kehittyvissä taluksissa rokotukset ovat vielä alkutaipaleella.

Luottamuskyseilyt sekä kuluttajien että yritysten osalta ovat pysyneet koholla kesällä. Suurista talousalueista Yhdysvallat on toiminut elpymisen kärkenä, ja erittäin elvyttävä finanssipolitiikka on lisännyt kierroksia. USA:ssa bruttokansantuote pysyi koko ajan kasvussa talvella epidemiasta huolimatta. Yhdysvaltojen elpyminen on ollut ripeää, vaikkakin työmarkkinoiden luvut ovat viime aikoina olleet pettymyksiä verrattuna koviin odotuksiin. Yhdysvaltojen talous kasvaa edelleen reipasta vauhtia, mutta ei yllä aivan aikaisemmin odotuksiimme. Euroalueella koukattiin talvella taantuman puolella, ja bruttokansantuote supistui kahtena neljänneksenä. Keväällä päästiin nousuun ja suhdanneindikaattorit ennakoivat nousun jatkumista vuoden toisella puoliskolla. Vaisuksi jäävä matkailu latistaa vielä tunnelmia Etelä-Euroopassa ja deltavariantti herättää huolia jonkin verran. Elpymisen edetessä myös polku muuttuu jyrkemmäksi, kun talouden resurssit ovat vähitellen täyskäytössä.

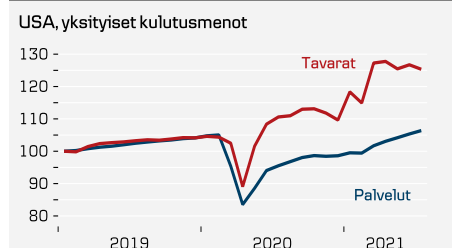
Kehittyvien maiden heikko rokotustilanne muodostaa uhan suhdannekehitykselle hieman pidemmällä aikavälillä. Myös länsimaiden puhtaasti itsekkäistä intresseistä käsin olisi tärkeää taata riittävät resurssit rokotteen tuotantoon ja jakeluun globaalisti. Parhaassakin tapauksessa monissa köyhemmissä maissa yhä jatkuva kamppailu epidemiasta vastaan hidastaa kasvua heikompien kauppavirtojen ja tuotantoketjujen ongelmien kautta. Pahimmassa tapauksessa aktiiviset epidemiapesäkkeet synnyttäisivät lisää uusia virusvariantteja, jotka pystyisivät kiertämään rokotesuojaa ja siten vaarantamaan epidemian hallinnan myös länsimaissa.

Viime vuonna nähtiin rakenteellista siirtymää palveluista tavaroiden kysyntään, mikä tuki globaalin teollisuuden elpymistä talvella. Keväällä myös palvelut pääsivät elpymisuralle. Kuluvan vuoden toisella puoliskolla rahaa siirtyykin taas tavaroiden kulutuksesta palveluihin. Ruokailua siirtyy kotoa ravintoloihin, mikä jarruttaa vähittäiskaupan kasvua, mutta toisaalta lisää ravintola-alan työllisyyttä. Kokonaiskysyntä on voimakasta, koska myös teollisuuden suhdanne jatkuu vahvana, tosin kysynnän huippu alkaa olla käsillä. Teollisuudessa raaka-ainekustannusten kohoaminen ja pula komponenteista laittavat kapuloita tuotannon rattaisiin vahvasta kysyntätilanteesta huolimatta. Kiinassa teollisuuden nousu on hidastunut selkeästi, mihin vaikuttaa myös kodin elektroniikan kysynnän nopean kasvun jääminen taakse. Tukea talouskasvulle tulee investoinneista, kun Yhdysvalloissa elvytyksen painopiste on siirtymässä kotitalouksien tukemisesta infrastruktuuri-investointeihin.

Maaillan talouskasvu



Kulutuksen rakenne palautumassa



Paketin poliittinen kohtalo ja sitä kautta lopullinen koko sekä aikataulu ovat kuitenkin vieläkin auki. Myös EU:ssa julkiset panostukset puhtaaseen energiaan sekä digitalisaatioon nostavat investointeja lähivuosina, kun EU:n elvytyspaketti siirtyy käytännön toteutukseen.

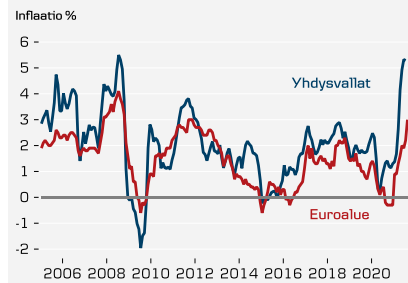
Raaka-aineiden kallistuminen on kiihdyttänyt inflaatiota Yhdysvaltojen lisäksi Euroopassa. Yritykset pyrkivät ja osin pystyvät siirtämään kustannuspaineet kuluttajille. Kohonnut inflaatio heikentää kuluttajien ostovoimaa ja jarruttaa kulutusta. Inflaation nousu on ollut suurelta osin tilapäistä liittyen vuoden 2020 heikkoon vertailuajankohtaan. Raaka-aineiden kallistuminen hidastui kesällä, mikä tasoittaa kustannuspaineita. Talouksien ripeästi tapahtunut elpyminen yhdistettynä finanssipoliittiseen elvytykseen ja poikkeukselliseen rahapolitiikkaan on kuitenkin kiihdyttänyt keskustelua inflaation uhasta, sillä talouskasvun aiheuttama työmarkkinoiden kiristymisen voisi nostaa työvoimakustannuksia, mikä lisäisi inflaatiopaineita. Varoitusmerkkejä onkin ilmassa yritysten kustannuspaineiden ja toteutuneen inflaation muodossa. Tuotantokustannusten nousu etenkin teollisuudessa ja rakennusalalla sekä komponenttien saatavuusongelmat ovat suurempia kuin moni osasi odottaa. Laajaan hintojen nousukierteeseen on vielä matkaa ja se todennäköisesti vaatisi nykyistä isompia palkkojen nousupaineita. Taloudet käyvät edelleen vajaateholla, mikä osaltaan torjuu palkannostopaineita. Tosin erityisesti Atlantin takana näkyy myös merkkejä työvoimapulasta.

Positiivisimmassa skenaariossa korona heikkenee ja toimitusvaikeudet väistyvät globaalin markkinatalouden vastatessa paisuneeseen kysyntään. Mikäli terveystilanne kuitenkin heikkenee ja toimitusvaikeudet jatkuvat, saattaa inflaatio pysyä koholla jatkossakin. Tämänkaltainen yhdistelmä ongelmia palvelualoille ja korkeampia hintoja hyödykkeille voisi viedä stagflaatioon, minkä riski on kasvanut positiivisen skenaarion kustannuksella.

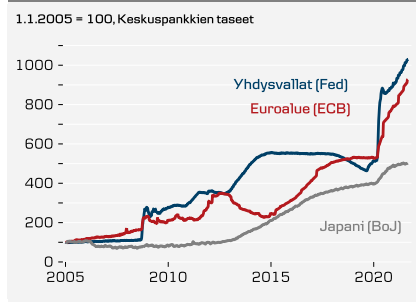
Keskuspankit ovat vakuuttaneet suhtautuvansa tilapäiseen inflaatioon kiihtymiseen rauhallisesti. Ensimmäinen siirto on osto-ohjelmien rajoittaminen, ja sitä koskeva keskustelu vauhdittuu syksyllä. Ohjauksikon nostoihin on vielä matkaa. Joka tapauksessa inflaation liiallinen kiihtyminen on yksi maailmantalouden isoja riskejä tällä hetkellä, ja riski rahapolitiikan kiristämistarpeen syntymisestä on todellinen. Pidämme silti edelleen todennäköisenä, että vauhdikkaimman inflaation vaihe on tilapäinen etenkin euroalueella. Pääoletuksena on edelleen, että hieman pidemmällä aikavälillä raaka-aineiden saatus paranee, ja kustannuspaineet hellittävät ensi vuonna. Pidemmällä tähtäimellä onkin haastetta pitää inflaatio 2 prosentin lukemissa.

Kriisin pitkäkestoisemmat vaikutukset näkyvät jo tavoissa tehdä työtä ja ostaa hyödykkeitä. Digitalisaatio on mahdollistanut monille jouhevan siirtymisen etätöihin ja keinon ostaa verkkokaupasta melkein mitä vain suoraan kotiovelle. Osa näistä käytänteistä jäänee pysyviksi, mutta kollegoiden tapaaminen näyttäisi silti olevan tärkeässä roolissa esimerkiksi innovaatioiden synnyssä, joten selkeä paluu kohti normaalia on edessä vähintäänkin monissa uuden kehittämistä edellyttävissä työpaikoissa. Yritykset ovat havahtuneet digitalisaation ja luotettavien toimitusketjujen tärkeyteen, mikä poikinee lisäinvestointeja esimerkiksi teollisuudessa komponenttien saatavuuden varmistamiseen laajentamalla toimittajaverkostoa lähemmäs omaa tuotantoa. Globalisaatio ei kuitenkaan ole saanut merkittävää iskua, sillä maailmankaupan volyyymi on kasvanut merkittävästi.

Inflaatio on kiihtynyt



Keskuspankkien taseet paisuvat



Yhdysvalloissa pulaa työvoimasta

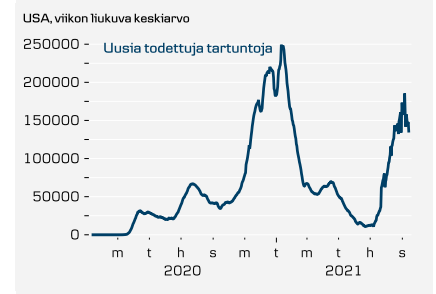
Yhdysvaltojen talouskasvu on ollut ripeää, mutta viimeaikaiset luvut ovat olleet osin pettymyksiä suhteessa odotuksiin. Maa aloitti rokotukset selvästi Eurooppaa ripeämmin, mutta tahti on hidastunut ja osa väestöstä suhtautuu rokotuksiin kielteisesti. Kuolemantapauksien lukumäärä nousi loppukesästä ja huoli epidemiasta on aiheuttanut lisärajoituksia, mikä on hieman hidastanut talouden elpymisen tahtia. Ostopäälikköindeksit ja kuluttajanluottamusmittarit ovat edelleen kellottaneet kasvusta kertovia lukemia, vaikka pientä varovaisuutta näkyikin suhteessa kevään pirteisiin odotuksiin. Yhdysvalloissa on myös hieman yllättäen haasteeksi muodostunut jo näin varhaisessa vaiheessa työvoiman saatavuus, ja avointen työpaikkojen määrä on poikkeuksellisen korkea. Tilanteeseen vaikuttavat sekä pelko koronasta, että tavanomaiseen tasoon nähden korotetut työttömyyskorvaukset, jotka ovat vähentäneet kannustimia ottaa työtä vastaan. Korotetut etuudet loppuvat syyskuussa, joten työvoiman tarjonta saattaa kasvaa jo loppuvuoden aikana.

Presidentti Biden toteutti alkuvuodesta 1900 miljardin dollarin lisäelvytyspaketin. Paketti synnytti kiistelyä ilmeisen ylikuumenemisriskin ja inflaation mahdollisen kiihtymisen takia. Elvytyksen taustafilosofiana tässä ja jatkossakin tuntuu olevan usein toistettu ajatus siitä, että taantumassa on suurempi riski liian pienestä kuin liian suuresta elvyttämisestä. Tilanne ei kuitenkaan ole yksiselitteinen, koska Yhdysvallat ei suinkaan ole enää läheskään kaikilla mittareilla taantumassa, vaan talous on suurelta osin jo elpynyt. Lisäksi talouden lopullista palautumista rajoittaa edelleen osin epidemiatilanne, eikä sitä pysty poistamaan elvyttämällä. Bidenin hallinto ajaa nyt eteenpäin mittavaa infrastruktuuri-investointien pakettia. Paketin poliittinen kohtalo ja sitä kautta lopullinen koko sekä aikataulu ovat vieläkin auki, mutta odotamme siitä piristysruisketta vuoden 2022 talouskasvuun.

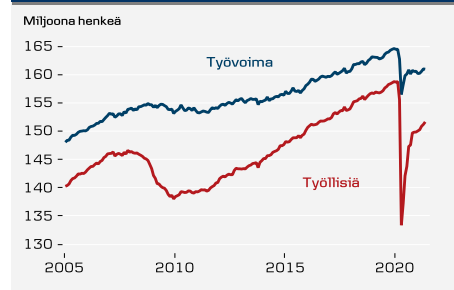
Kokonaisuudessaan vuoden 2020 bruttokansantuote laski Yhdysvalloissa 3,4 prosenttia. Supistuminen ei siis ollut varsin vaikeasta tautitilanteesta huolimatta yhtä pahaa kuin euroalueella. Ensimmäinen koronakevät 2020 oli surkea, mutta talouden toipuminen alkoi kesällä 2020, eikä Yhdysvaltojen elvytysvaihe ole sen jälkeen pysähtynyt missään vaiheessa. Vuoden 2021 toisella neljänneksellä bruttokansantuote kasvoi 1,6 prosenttia suhteessa vuoden ensimmäiseen neljännekseen. Vuosimuutoksen osalta kivuttiin jo yli 12 prosenttia vuoden 2020 vastaavan tason yläpuolelle. Delta -variantti heittää silti kapuloita rattaisiin ja inflaatio syö osan ostovoimasta, joten loppuvuonna vauhti on hieman maltillisempaa. Ennustamme bruttokansantuotteen nousevan 5,6 prosenttia vuonna 2021, mikä on hieman vähemmän kuin kesäkuussa ennakoimme. Ensi vuodelle odotamme yhä vauhdikasta 3,3 prosentin nousua. Tiukkoja sulkutoimia ei enää tarvita ja elvytys on yhä mittavaa etenkin investointien osalta. Samalla liittovaltion velka nousee.

Yritysten raportoimasta työvoimapulasta huolimatta eivät koronan pahoin runtelemat työmarkkinat ole vielä täysin toipuneet. Työllisyys on ollut kasvussa, mutta ei niin paljon kuin olisi voinut olettaa kysynnän lisääntymisen ja avoimien työpaikkojen määrän takia. Työttömyysaste nousi vuoden 2020 huhtikuussa liki 15 prosenttiin, korkeammalle kuin kertaakaan sitten 1930-luvun. Taloustilanteen kohennuttua työttömyys on painunut jo 5,2 prosenttiin elokuussa. Virallinen työttömyysaste antaa kuitenkin liian hyvän kuvan työmarkkinatilanteesta. Varsinaisen työttömyyden lisäksi iso joukko ihmisiä on poistunut työmarkkinoilta, eikä työvoiman koossa ole nähty viime kesän jälkeen merkittävää toipumista. Osin työvoiman supistuminen on jopa pysyvää, koska

Koronatilanne vaikutui jälleen



Työmarkkinoiden elpyminen kesken



yli kaksi miljoonaa amerikkalaista jäi viime vuonna varhaiseläkkeelle. Joiltain osin työn tarjonnassa on tilapäistä kitkaa, mitä on aiheuttanut esimerkiksi suuret työttömyyskorvaukset. Työvoiman tarjonnan voidaan olettaa jatkossa palautuvan, mutta toistaiseksi työvoimapula vallitsee ja hidastaa talouskasvua osaltaan. Oman lisävaikeuden työvoiman saatavuuteen tuo koronasta johtuva tavanomaista vähäisempi maahanmuutto.

Yhdysvalloissa inflaatio kiihtyi kesällä yli viiteen prosenttiin. Kaikki ei johdu pelkästään energiasta ja elintarvikkeista, sillä pohjahinnatkin ovat nousseet yli neljän prosentin vauhtia. Vertailutaso on toki alhainen ja osa inflaatiota kiihdyttävistä asioista on tilapäisiä, mutta inflaatio on varsin korkea ja taloutta elvytetään yhä voimallisesti. Palkkojen aikaisempaa ripeämpi nousu nostaa riskiä työvoimakustannusten ajamasta laaja-alaisemmasta inflaatiosta. Keskuspankki Fed on jatkanut elvyttävää rahapolitiikkaansa ja yrittänyt kiivaasti vakuuttaa epäilijät siitä, etteise ole tekemässä nopeita linjamuutoksia inflaation kiihtymisestä huolimatta. Toistaiseksi pitkät korot ja inflaatio-odotukset ovat pysyneet melko hyvin kurissa, eli markkinoilla uskotaan tarina tilapäisestä kiihdytyksestä, joka tasaantuu ensi vuonna. Delta-variantin tuoma uhka talouden elpymiselle ja osin heikommat toteutuneet talousluvut ovat saaneet pitkät korot jopa laskemaan hieman keväällä nähdystä lukemista. Talous kuitenkin kasvaa ja inflaatio on korkealla, joten Fed harkitsee rahapolitiikan asteittaista normalisoimista. Elvytyksen purkaminen aloitetaan osto-ohjelmaa rajoittamalla ja vasta myöhemmin puututaan ohjaukseen. Edellytyksenä on työmarkkinoiden jokseenkin täydellinen toipuminen. Osto-ohjelmaa supistetaan mahdollisesti jo loppuvuoden aikana. Ohjauksen noston aika tulee mahdollisesti vuoden 2022 loppupuolella.

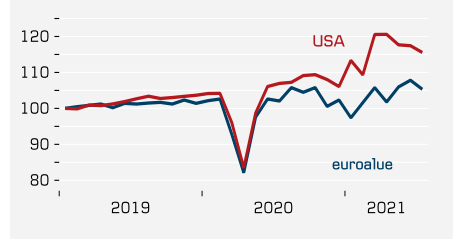
Kiinan talousnäkömät vaisuuntuneet

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

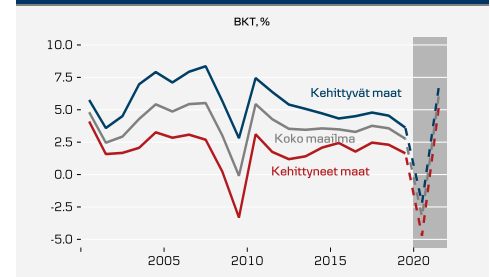
Kesään saakka Kiinan taloutta tuki teollisuuden elpyminen maailmalla, ja kulutuksen painottuminen palveluista tavaraan, mikä toi mittavia tilauksia Kiinan vientiteollisuudelle. Myös kotimainen yksityinen kulutus elpyi, mutta vauhdikas nousu oli suurelta osin investointien ja viennin ansiota. Kiinan vienti vauhditti esimerkiksi koronakriisin lisäämä kysyntä terveydenhuollon varusteille sekä etätöissä ja kotoilussa tarvittavalle elektroniikalle. Viimeisimmät ostopäällikköindeksit kertovat talousnäkömien muuttuneen vaisummiksi ja vientitilauksien jopa supistuvan. Koronaviruskin vaikuttaa talouteen uusien rajoitusten kautta, mutta pääosa hidastumisesta tulee vientinäkömien tasaantumisen ja kotimaisen kysynnän normalisoitumisesta.

USA kuluttanut Eurooppaa enemmän

Vähittäiskaupan volyyymi, Tammikuu 2019 = 100



Kehittyvät maat (IMF)



Rakentaminen hidastuu merkittävästi. Odotamme Kiinan hallinnon lisäävän talouden tukitoimia, jotta talouskasvu pysyy yli 5 prosentin uralla.

Intiassa koronatilanne kärjisty viime keväänä äärimmilleen deltavariantin myötä ja talouskin koki raskaan iskun. Työttömyysaste nousi toukokuussa liki 12 prosenttiin, mutta on sitten laskenut selvästi alle 10 prosenttiin. Pahin tautiaalto saatiin kesällä talttumaan ja rokotuksetkin etenevän pikkuhiljaa. Noin 40 prosenttia väestöstä on saanut yhden annoksen. Odotamme tautitilanteen helpottamisen auttavan taloutta elpymään loppuvuoden aikana.

Ensimmäisen korona-aallon aikana Intian koronakriisin bruttokansantuote supistui vuoden 2020 toisella neljänneksellä jopa 24 prosenttia edellisestä vuodesta. Supistuminen ei tullut pelkästä yksityisestä kulutuksesta, vaan myös teollisuustuotanto romahti. Kevään jälkeen talous lähti elpymään, mutta kokonaisuudessaan Intiassa nähtiin viime vuonna yksi suurimmista tiputuksista bruttokansantuotteessa, vuositasolla 7,3 prosenttia laskua. Kuluvan vuoden toisella neljänneksellä bruttokansantuote nousi 20 prosenttia, mutta talous käytännössä heikkeni verrattuna vuoden alkuun.

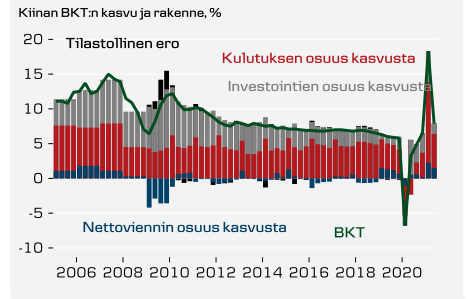
Intian taloudella on vielä paljon tilaa elpyä, ja Maaailmanpankki ennustaa sille yli 8 prosentin kasvua tänä vuonna ja noin 7 prosentin kasvua parin seuraavan vuoden ajan. Intian talouskasvu ylittää siis jatkossa Kiinan kasvutahdin, mutta elintaso on edelleen selkeästi Kiinaa ja etenkin länsimaita matalampi. Intialla on Kiinaakin suurempi perässähihtäjän etu, kunhan talousuudistukset ja talouspolitiikka tukevat kasvua. Uudistukset eivät etene kovin vauhdikkaasti ja kohtaavat vastarintaa, kuten kesällä nähtiin maataloustuotteiden hinnoittelun vapauttamista vastustavien mielenosoitusten muodossa.

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

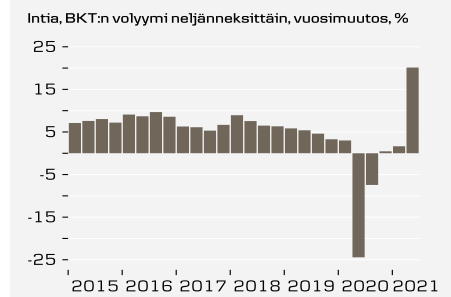
Brasilian talous on ollut ongelmassa viime vuosina, joten koronakriisi iski hauraaseen talouteen. Pahaksi onneksi myös epidemia on Brasiliassa ollut poikkeuksellisen vaikea. Tartuntamäärät laskivat onneksi kesän kuluessa ja yli 65 prosenttia väestöstä on saanut ainakin yhden rokotteen.

Vaikeasta epidemiasta huolimatta Brasilian talous on elpynyt yllättävän hyvin. Kokonaisuudessaan Brasilian bruttokansantuote supistui viime vuonna reilu 4 prosenttia. Brasilian bruttokansantuote kääntyi kuitenkin kasvuun jo syksyllä. Vienti ja investoinnit tukivat kasvua, mutta myös kotimainen kulutus elpyi. Vuoden 2021 toisella neljänneksellä kasvu hytyi koronapandemian uuteen aaltoon, mutta koko vuoden kasvu ehtii vielä nousta yli 5 prosenttiin. Palvelualojen ostopäällikköindeksi nousi kesällä selvästi ja teollisuuskin odottaa kasvun jatkuvan. Viennistä suuntautuu Kiinaan jopa kolmannes. Julkista apua on suunnattu sekä yrityksille että virallisen talousjärjestelmän katvealueilla toimiville köyhille kotitalouksille. Tukitoimet ovat auttaneet merkittävästi, mutta jo valmiiksi velkaisella Brasilian julkisella taloudella ei ole mahdollisuutta ylläpitää kalliita toimenpiteitä pitkään. Brasilian todellinen kasvupotentiaali on viime vuosien hidasta tahtia suurempi, mutta potentiaalin realisointi edellyttää koronakriisin nujertamista.

Kiinan talouskasvun rakenne



Intiakin pääsi elpymisen tielle



Japani toipuilee hitaaseen tahtiin

Japani on yksi monista maista, joissa talous supistui kuluvaan vuoteen alkuun. Ensimmäisellä neljänneksellä bruttokansantuote laski prosentin edellisestä neljänneksestä. Toisella neljänneksellä bruttokansantuote nousi vain puoli prosenttia. Kotimainen yksityinen kulutus ja investoinnit kehittyivät vaisusti, mutta vienti kasvoi. Jatkossa myös Japanin talouden ennakoitaan elpävän, sekä teollisuuden että palvelualojen ostopääliköindeksit kertovat noususta. Ansiotulot nousevat inflaatiota nopeammin. Maan heikko rokotekattavuus kasvattaa kuitenkin riskejä talouden elpymisen viivästyttämisestä, vasta hieman yli 60 prosenttia väestöstä on ottanut ainakin yhden rokoteannoksen. Koronarajoituksen järjestetyt olympialaiset eivät saaneet maahan mittavaa matkailijavirtaa, joten matkailuliiketoiminnot kärsivät edelleen asiakaskadosta.

Japani kärsi koronasta melko paljon viime vuonna useita muita maita paremmasta epidemiatilanteesta huolimatta. Japani lähti koronakriisiin heikoista asemista ja ajautui heti vuoden 2020 aluksi taantumaan. Myös Japanissa koronan torjumiseksi tehdyt rajoitukset olivat viime keväänä rajuja, vaikka epidemia oli terveydellisesti vähemmän tuhoisa kuin Euroopassa. Kokonaisuudessaan bruttokansantuote supistui viime vuonna 4,9 prosenttia. Odotamme Japanin talouden kasvavan tänä vuonna noin 3 prosenttia. Ensi vuonna tahdin ennakoitaan hidastuvan parin prosentin paikkeille.

Pidemmän päälle Japanin talouskasvu palautuu noin prosentin tuntumaan. Väestön vanhetessa tulee automaatioon nojaavan vientiteollisuuden menestys olemaan talouskasvun edellytys. Rakenteelliset uudistukset ovat edenneet hitaasti. Japani tavoitteena on EU:n lailla investoida puhtaaseen energiaan ja digitalisaatioon. Työmarkkinoilla tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen on tuottanut jonkin verran positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on edelleen vaatimaton. Suunnitelmat sisältävät myös maahanmuuton kasvattamista työvoiman tarjonnan turvaamiseksi. Pääministeri Sugan ilmoitus tehtävänsä jättämisestä syksyllä lisää epävarmuutta talouspolitiikan tulevasta suunnasta, mutta rahoitusmarkkinat ovat ottaneet epäsuositukseksi tulleen pääministerin eron rauhallisesti.

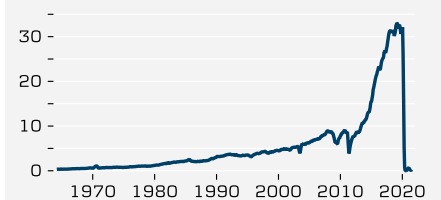
Euroalueella palvelualat kasvussa

Euroalueen bruttokansantuote nousi toisella neljänneksellä 2,2 heikosta ensimmäisestä neljänneksestä. Toisin sanoen euroalue toipui teknisestä taantumasta, johon se oli ajautunut koronakriisin toisen aallon iskeyttyä. Vuodentakaisesta bruttokansantuote paisui peräti 14,3 prosenttia, koska vertailuajankohta on koronakriisin pohjakosketus. Epidemiatilanne on pysynyt siedettävänä ja rokotukset ovat edenneet EU-alueella. Rokotusasteen osalta EU on ohittanut Yhdysvallat ja yli 65 prosenttia väestöstä on saanut ainakin yhden rokoteannoksen. Rokotusten myötä euroalueen taloudet ovat asteittain avautuneet ja palvelualojen tilanne kohentuu. Etelä-Eurooppa kuitenkin kärsi tavanomaista vaisummasta matkailukesästä myös tänä vuonna.

Talouksien avautuessa yksityinen kulutus palautuu varsin ripeästi, hieman kuten viime kesänäkin tapahtui, ja Tanskassa on nähty koronarajoitusten purkautuessa viime viikkoina. Korona ei ole kokonaan hävinnyt, mutta odotuksissa on, että riittävä rokotussuoja saavutetaan, eikä lähikuukausina tule

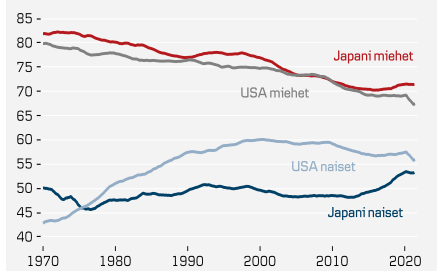
Matkailijat pysyneet poissa

Miljoonaa henkeä, Japaniin saapuneet matkailijat vuositasolla, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo, kausitasoitettu



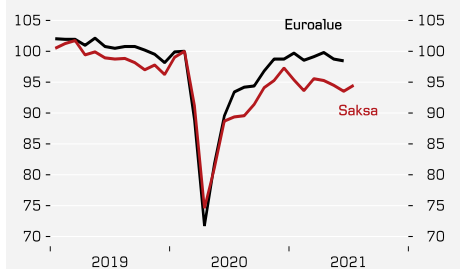
Osallistumisaste työmarkkinoille

Osallistumisaste, % liukuva vuosikeskiarvo



Teollisuuden nousu hidastunut

Teollisuustuotanto, Helmikuu 2020 = 100



sellaista tautiaaltoa, joka pakottaisi laajemmin sulkemaatalouksia Euroopassa. Ostopääällikköindeksit kertovat edelleen vahvoista näköaloista sekä teollisuuden että palveluiden osalta, vaikka pientä varovaisuutta onkin havaittavissa suhteessa alkukesän huippulukemiin. Teollisuudessa ei ole kunnan kriisiä toisen aallon aikana koettukaan, vaan elpyminen jatkui. Komponenttipula jarruttaa kuitenkin kasvua monien hyödykkeiden osalta. Palvelualojen osalta tilanne kehittyi parempaan suuntaan rajoitusten vähentyessä ja kuluttajilla riittää kulutusintoa.

Viime vuonna euroalueen bruttokansantuote supistui isosti eli 6,5 prosenttia. Tälle vuodelle ennustamme 4,9 prosentin kasvua. Pääskenaariossa elpyminen jatkuu ensi vuonna lähes samaa tahtia, ja euroalueen talouden ennustetaan kasvavan vuonna 2022 noin 4,2 prosentin tahtia. Useita maita kohdannen syvän kriisin vuoksi Euroalueen bruttokansantuote saavuttaa koronaa edeltäneen tason vasta vuoden 2022 jälkipuoliskolla.

Ero etelän ja pohjoisen välillä on yhä jokseenkin ammottava. Matkailun väisäus koettelee Etelä-Eurooppa. Toisaalta Pohjois-Eurooppa, ja erityisesti Saksa, hyötyy merkittävästi teollisuustoimialojen ripeästä elpymisestä. Saksassa autoteollisuuden tuotanto ei tosin ole osin tuotantohäiriöiden vuoksi päässyt kunnan nousuun ja teollisuuden odotukset ovat hieman tasaantuneet, mutta ostopääällikköindeksi oli elokuussa yhä korkealla eli 62,6 pisteen tasolla. Koronapandemiasta huolimatta suhdannetilanne on sekä teollisuudessa että palvelualoilla hyvä, myös rakentaminen on vilkastunut asteittain.

Euroalueen vienti on elpynyt ja yksityiset investoinnitkin piristyvät, mutta talouden elpymisen ensisijaisena ajurina toimii yksityinen kulutus. Myös julkisen puolen panostukset finanssipolitiikan kautta tuovat taustatukea. EU:n yhteinen 750 miljardin euron elpymisväline tukee seuraavina vuosina talouskasvua, mutta sen vaikutus ei ehdi näkyä merkittävästi vielä tänä vuonna. Eräs EU:n elpymisrahaston kummallisuuksista liittyykin siihen, että se ryhtyy käytännössä vaikuttamaan vasta koronan akuutin kriisin jo päättyttyä. EU ottaa samalla tuhdin potin yhteistä velkaa, mutta myös EU:n jäsenmaat velkaantuvat rajusti koronakriisin seurauksena. EU:n yhteisen elvytyspaketin toivotaan silti osaltaan ehkäisevän pohjoisen ja etelän välistä epäsymmetriaa elpymisessä, kun rahaa siirtyy pohjoisesta kohti lämpimämpiä maita. Sitä kautta se tuo etelän maille enemmän tilaa finanssipolitiikalle ilman, että maakohtaiset velkatasot nousevat lisää. Merkelin valtakausi päättyy syksyllä, ja samalla Saksan talouspoliittinen linja saattaa muuttua.

Velan saaminen tai hinta eivät ole nyt ongelmia EKP:n massiivisen rahapoliittisen tuen ansiosta, mutta ennätysellinen velka yhdistettynä hitaaseen talouskasvuun voi aiheuttaa ongelmia tulevaisuudessa. Velkarahalla voidaan lievittää syvän kriisin kielteisiä vaikutuksia ja kohentaa tuottavuutta panostamalla järkeviin investointeihin, mutta toisaalta se kaventaa finanssipolitiikan tulevaa liikkumavaraa ja tekee korkotason nostamisen vaikeaksi, mikäli siihen olisi tarvetta inflaation kiihtymisen takia.

EKP muutti rahapoliittikan strategiaa

Euroalueen elpymässä koronakriisistä Euroopan keskuspankki harkitsee rahapoliittikan mukauttamista kriisiajan vaatimuksista normaalimpaan tilanteeseen, mutta kiirettä sillä ei ole. EKP on elvyttänyt koronakriisissä kasvattamalla osto-ohjelmaansa ja tarjoamalla pankeille edullista rahoitusta. Ohjauskorot olivat euroalueella jo valmiiksi alhaalla, joten niiden alentamista ei

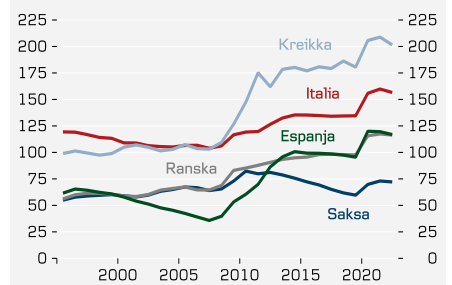
Henkilöautojen tuotanto Saksassa

Henkilöautojen tuotanto Saksassa kuukaudessa, kpl
Kausitasoitettu 3kk liukuva keskiarvo



Velkatasot jäävät perinnöksi

Julkisen velka / BKT %, DG ECFIN ennuste



ole kyetty hyödyntämään. Rahapolitiikan keventämisen uutena pääasiallisena työkaluna on toiminut PEPP-ohjelma eli Pandemic Emergency Purchase Programme. Syyskuun 9.päivän kokouksessa EKP ilmoitti supistavansa PEPP-ohjelman kautta tehtäviä ostoja, koska vähäisemmätkin ostot riittävät pitämään rahoitusolosuhteet suotuisina. PEPP-ostoja on tarkoitus jatkaa ainakin 2022 maaliskuuhun saakka. Emme odota EKP:n aloittavan taseen normalisointia ennenvuotaa 2023, myöhempi ajankohta on todennäköisempi.

EKP muutti rahapolitiikan strategiaa heinäkuussa 2021. Uusi strategia perustuu symmetriseen 2 prosentin inflaatiotavoitteeseen, eli jatkossa inflaatio voi yhtä hyvin ylittää kuin alittaa 2 prosentin tavoitteen. Uusi strategia antaa mahdollisuuden harjoittaa joustavampaa rahapolitiikka, ja EKP pystyy pitämään ohjauksen alhaalla pidempään, vaikka inflaatio kiihtyisi hieman.

Euroalueen inflaatio on kohonnut, tosin selvästi USA:ta vähemmän. Elokuussa inflaatio nousi euroalueella kolmeen prosenttiin. Pohjainflaatiokin kohosi 1,6 prosenttiin, eli hintapaineita on energian lisäksi muissa hyödykkeissä. Osittain inflaation nousu selittyy tilapäisesti alennettujen arvonlisäverokantojen päättymisellä ja raaka-aineiden kallistumisella koronaa edeltäneisiin lukemiin. Nämä tekijät eivät enää ensi vuonna vaikuta yhtä voimakkaasti ja odotamme inflaation laskevan. EKP itse ennustaa inflaation jäävän alle 2 prosenttiin vuosina 2022 ja 2023. Inflaation laajempi nousu voisi tapahtua, jos työmarkkinat kiristyisivät ja palkat lähtisivät voimakkaaseen nousuun. Tästä ei ole vielä vahvoja merkkejä, joten EKP:llä on edelleen tekemistä oman määritelmänsä mukaisen hintavakauden saavuttamisessa. Ohjaukset pysyvät alhaalla vielä pitkään.

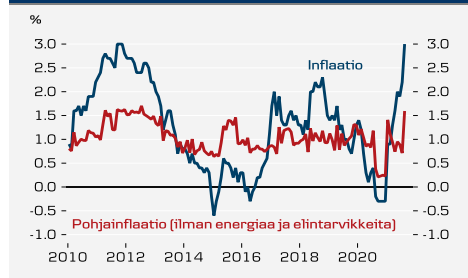
EKP on koronakriisin aikana kyennyt pitämään eurooppalaiset valtioiden velkakirjamarkkinat rauhallisina siitä huolimatta, että julkisen talouden kestävytyteen kohdistuu useissa maissa epäilyksiä. Erityisen tarkkailun kohteena on velkainen Italia, mutta senkin osalta keskuspankki on onnistunut pitämään riskipreemiot alhaalla. Suuri julkinen velka heikosti kasvavissa talouksissa rajoittaa osaltaan mahdollisuuksia supistaa osto-ohjelmia ja nostaa korkotasoa. Entisen EKP:n pääjohtajan Mario Draghin siirtyminen Italian pääministeriksi on sekkin auttanut lisäämään luottamusta Italian julkisen talouden hoitoon.

Britannia toipuilee koronasta ja brexitistä

Ruotsin talous on kuulunut muiden Pohjoismaiden tavoin koronakriisin suhteellisiin menestyjiin. Vuositasolla bruttokansantuote supistui 2,9 prosenttia vuonna 2020, eli saman verran kuin Suomessa, Koronan toinen aalto iski melko voimakkaana talvella ja kolmas aalto keväällä, mutta se ei romahduttanut taloutta. Kuluvaan vuoden toisella neljänneksellä bruttokansantuote kasvoi 0,9 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja saavutti lähes koronakriisiä edeltäneen tason. Vuoden takaisesta pohjanoteeruksesta bruttokansantuote nousi 10,2 prosenttia. Kasvu oli laaja-alaista, mutta suurimman nousun toi yksityinen kulutus.

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

Inflaatio kiihtyy myös euroalueella



Tartuntatilanteen kehitys



Ruotsilla pitäisi olla jatkossa hyvät edellytykset palata ripeään kasvuun. Ostopääällikköindeksit ovat laskeneet hieman kevään erittäin korkeista lukemista, mutta sekä teollisuudessa että palvelualoilla odotetaan kasvua. Myös kuluttajaluottamus on erittäin vahvaa. Teollisuuden kehitystä tosin varjostaa myös Ruotsissa raaka-ainepulat, mutta maan autoteollisuus näyttää toistaiseksi pystyneen kasvattamaan tuotantoa. Ennakoimme Ruotsin talouden kasvavan tänä vuonna 3,7 prosenttia ja jatkavan ensi vuonna lähes samaa tahtia 3,4 prosentin nousussa. Pääministerin ero aiheuttaa tilapäistä epävarmuutta finanssipolitiikan virityksestä.

Ruotsin keskuspankki kasvatti arvopapereiden osto-ohjelmaansa korona-kriisin seurauksena. Ohjauskorkoa ei sen sijaan ole kriisin aikana laskettu, vaan keskuspankki on pitänyt ohjauskoron nollassa. Ruotsikin on saanut osansa hintojen noususta, mutta inflaatio oli heinäkuussa maltilliset 1,4 prosenttia. Inflaation rajua kiihtymistä ei odoteta, vaan kuluttajahintojen nousu pysyy maltillisena. Keskuspankin tukisto-ohjelman loppu hämmöttää, mutta ohjauskoron nosto ei ole todennäköinen kovin pian. Alhaiset korot tuovat nostetta asuntomarkkinalle, joka ehti jo hieman kuumentua. Odotamme hintojen nousupaineiden olevan jatkossa maltillisempia, koska asuntotuotanto kasvaa ja ihmiset viettävät enemmän aikaa kodin ulkopuolella.

Venäjän talous supistui viime vuonna 3 prosenttia. Lukema on varsin vahva, kun ottaa huomioon, että Venäjä on yksi pahimmin koronaepidemiasta kärsineitä maita. Epidemia on edelleen paha. Venäjä taistelee epidemiaa vastaan oman Sputnik-rokotteensa avulla, mutta rokotusaste on edelleen alhainen ja vain vajaa kolmannes väestöstä on saanut edes yhden rokoteannoksen. Ongelmana on se, että kansalaiset suhtautuvat Sputnikin turvallisuuteen skeptisesti.

Talvella Venäjän talous koki vielä kovia, mutta maan talous on päässyt kasvuun. Öljyn hinnan nousu tuo vientituloja ja rasvaa talouden rattaita. Kokonaistuotanto saavutti vuoden toisella neljänneksellä korona-kriisiä edeltäneen tason, mutta elpyminen on viime kuukausina hiipunut. Elokuussa sekä teollisuuden että palvelualojen ostopääällikköindeksit ennakoivat tuotannon supistumista. Konsensusennuste Venäjän bruttokansantuotteen kasvulle on noin 4 prosenttia tänä vuonna, joka hidastuisi ensi vuonna 3 prosentin paikkeille. Venäjän keskuspankki on nostanut ohjauskorkoa jo 5 kertaa tänä vuonna, koska inflaatio on kiihtynyt. Elokuussa inflaatio oli jo 6,7 prosenttia. Pidemmän päälle Venäjän kasvupotentiaali on edelleen melko vaatimaton. Maan talouden kehitys hyötyisi ulkomaisista investoinneista, mutta investointitoiminta pysynee heikkona pitkään ilman radikaaleja uudistuksia ja poliittisen ympäristön muutosta. Talouspakotteet hidastavat talouden modernisaatiota yhteistyössä länsiyrittäjien kanssa.

Iso-Britannia on myös päässyt mukaan maailmantalouden nosteeseen ja suhdannenäkymä on kohentunut. Ostopääällikköindeksit kertoivat kesällä edelleen vahvoista kasvunäkymistä: elokuussa teollisuuden lukema oli 60,3 ja palveluiden 55. Maan taloudella on silti matkaa täyteen toipumiseen< ja maan talous on kaukana koronaa edeltäneestä tilanteesta. Koronapandemia iski Britanniaan suurella voimalla viime vuoden keväänä, ja samaan aikaan brexit kuritti maan taloutta. Vuoden 2021 toisella neljänneksellä bruttokansantuote paisui 4,8 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja päättyi 22 prosenttia viime vuoden tason yläpuolelle. Koronakriisiä edeltäneeseen huippuun on silti vielä matkaa 4,4 prosenttia, eli elpymisvaraa riittää.



Iso-Britannia on vähitellen purkanut koronaan liittyviä sulkutoimia ja kauppavirrat ovat normalisoituneet, vienti EU-maihin on noussut likimain koronaa edeltäneelle tasolle. Tälle vuodelle ennakoimme yli 5 prosentin kasvua ja ensi vuodelle kiihdytystä lähes 7 prosentin nousutahtiin, kun iso koronakuoppa umpeutuu, ja patoutuneet investoinnit lähtevät liikkeelle. Työmarkkinoiden kiristyminen nostaa palkkatasoa, mutta toistaiseksi inflaatio ei ole kiihtynyt merkittävästi. Keskuspankki harkitsee kuitenkin vähitellen tarvetta kiristää rahapolitiikkaa. Koron noston aika voi tulla jo 2022 lopulla.

Riskit lisääntyneet

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

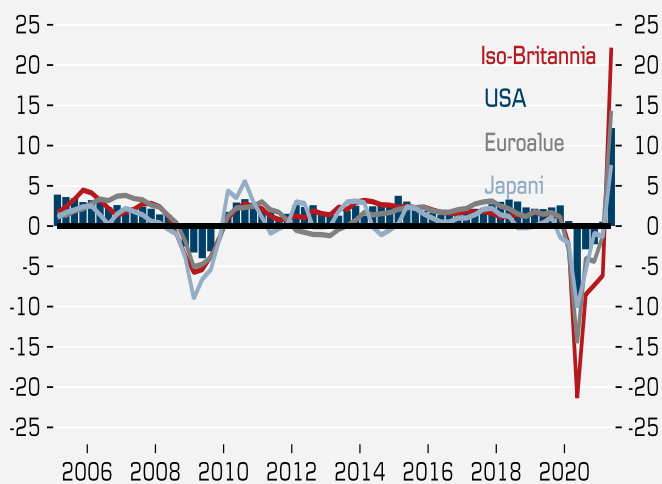
Melko optimistisen skenaarion suurin uhka olisi virusvariantti, joita vastaan rokotteet eivät enää toimisi. Se romahduttaisi koko asetelman, mutta kehityskulku ei ole erityisen todennäköinen. Sen sijaan hitaammin rokotusten kanssa edenneissä maissa saatetaan joutua toteuttamaan uusia rajoitustoimia.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

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

Pasi Kuoppamäki

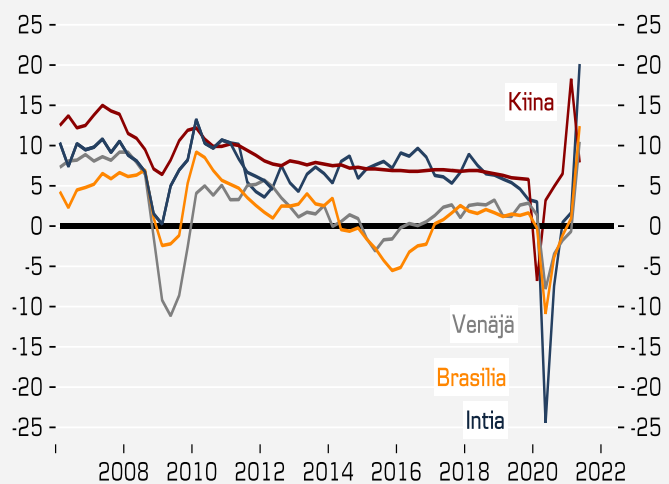
Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



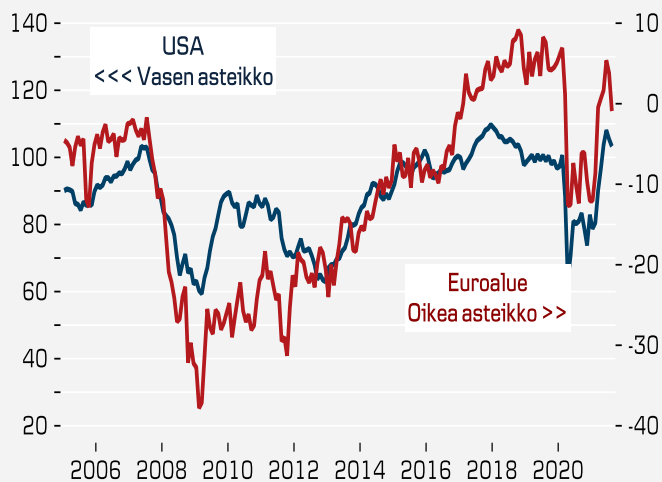
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa

Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



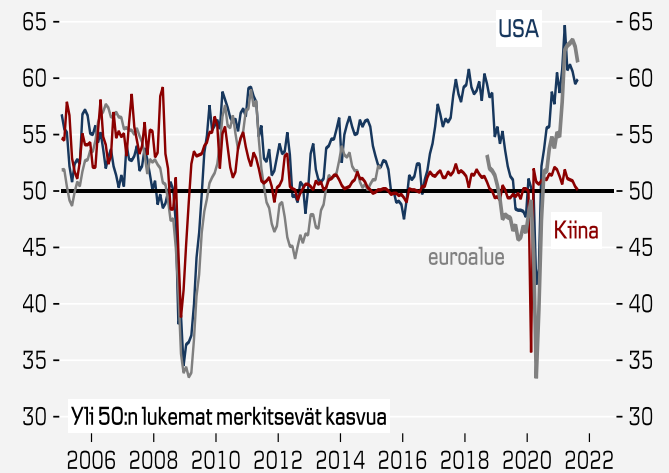
Kuluttajien luottamus

Kuluttajien luottamus, indeksi



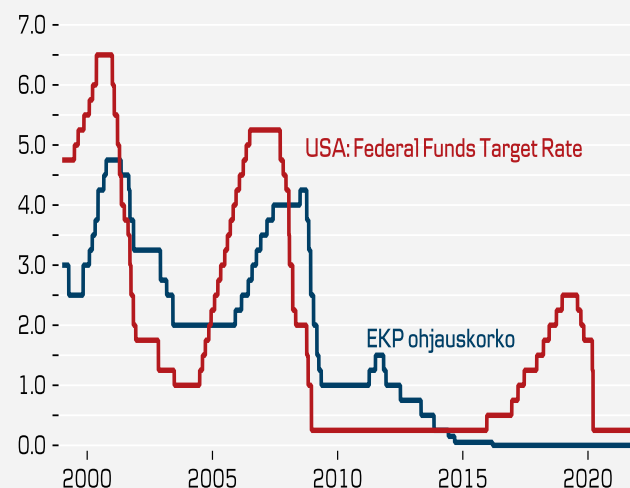
Teollisuuden suhdanneodotukset

PMI (teollisuuden ostopäällikköindeksi)



Keskuspankkien ohjauskorot

%



Euroalueen pitkät korot

%



Suomen kipusi koronakuopasta

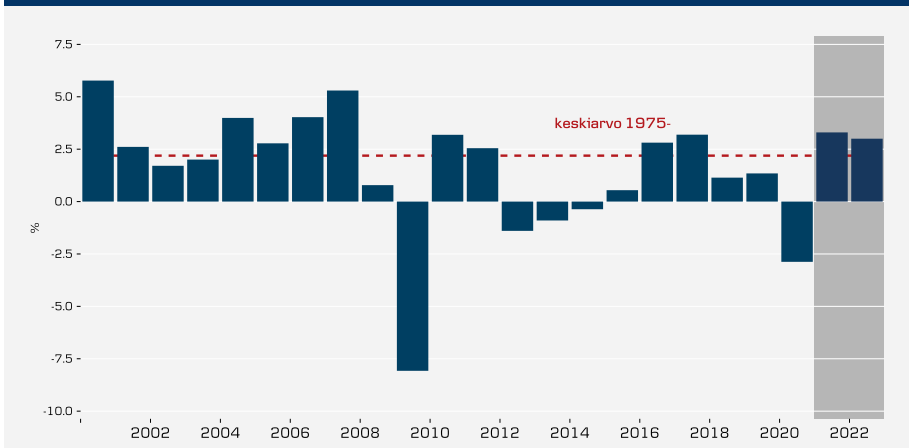
Suomen talous kääntyi keväällä vahvaan kasvuun vaisun talvikauden jälkeen. Rokotusten edetessä yhteiskuntaa on saatu avattua, ja iso osa palvelualoistakin on päässyt mukaan elpymiseen. Lähinnä tapahtuma- ja matkailualat kärsivät edelleen merkittävästi koronasta. Vuoden toisen neljänneksen kasvu on nostanut Suomen bruttokansantuotteen karkeasti ottaen sille tasolle, jolta lähdettiin liikkeelle, kun koronakriisi käynnistyi. Delta-variantti nostaa riskitasoa jatkos osalta, mutta vaikuttaa siltä, ettei laajempiin rajoitustoimiin ole tarvetta.

Loppuvuoden ja talven näkymät ovat pysyneet pitkälti ennallaan edellisen ennusteen tekemisen jälkeen. Sen sijaan toteutunut kehitys on ollut osin ennustettua parempaakin, mikä on näkynyt parantuneena työllisyytenä. Avoimia työpaikkoja on runsaasti, ja työvoiman saatavuus on muuttumassa elpymisen jarruksi nopeammin kuin osattiin odottaa. Inflaation kiihtyminen ja työvoimapula voivat molemmat lisätä vaatimuksia aiempaa suuremmista palkankorotuksista. Syksyllä ja talvella käytävät työmarkkinaneuvottelut ovat keskeisessä roolissa talouden hintakilpailukyvyyn turvaamisessa ja talouden ylikuumenemisen välttämiseksi.

Vientimarkkinoiden osalta voimakkain kysyntäpiikki tasaantuu jatkossa, kun teollisuuden suhdannesykli alkaa saavuttaa huippuaan. Teollisuuden tilauskirjat ovat silti hyvällä mallilla, ja töitä riittää tehtailla. Myös investointiaikeita löytyy teollisuudesta viime vuotta enemmän. Rakentaminen pysyttelee kokonaisuutena melko vakaana. Kasvukeskusten asuntotuotanto jatkaa nousussa, mutta liiketiloja rakennetaan vähemmän. Asuntomarkkinat pysyvät virkeinä kasvukeskuksissa.

Olemme nostaneet kasvuennustetta erityisesti kuluvan vuoden osalta. Ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna 3,3 prosenttia (oli 2,6 %). Vuonna 2022 ennustamme talouden nousevan hyvän kasvuperinnön ansiosta 3,0 prosentin tahti (oli 2,9 %), vaikka vuoden sisällä tahti jo hidastuukin. Ensi vuoden jälkeen kasvutahti hiipuu. Julkinen talous velkaantuu ennustejaksolla edelleen merkittävästi vahvasta talouskasvusta huolimatta.

Suomen bruttokansantuotteen kehitys (ennuste)



Suomen elpyminen edellä aikataulusta

Suomen bruttokansantuotteen volyyymi kasvoi vuoden toisella neljänneksellä 2,1 prosenttia suhteessa vuoden ensimmäiseen neljännekseen. Suhteessa viime vuoden vastaavaan jaksoon, eli ensimmäisen koronakevään synkimpään vaiheeseen, nousua mitattiin 7,5 prosenttia. Alkuvuoden lukemat säilyivät pitkälti ennallaan, tosin etumerkki vaihtui taas positiiviseksi. Uuden tiedon mukaan Suomen talous kasvoi ensimmäisellä neljänneksellä 0,1 prosenttia. Käytännössä talouden elpymisessä otettiin aikalisä talven ajaksi, mutta huhtikuusta alkaen on mitattu rivakkaa kasvua talouden avautuessa ja rokotusten edetessä. Kokonaisuudessaan näyttää siltä, että Suomen talous tulee kestävämmän koronakriisin varsin hyvin ilman dramaattista nousua konkurssissa tai työttömyydessä. Syksyn ja talven aikana odotamme Suomen talouden kasvutahdin maltillistuvan, mutta elpymisen jatkuvan edelleen. Erityisesti yksityisen kulutuksen osalta on vielä tilaa lisäelpymiselle. Yksityisen kulutuksen lisäksi myös julkisen kulutuksen kasvu tuki talouden elpymistä keväällä.

Suomi on tunnetusti pieni avotalous, jonka suhdanteita heiluttavat yleensä muutokset vientikysynnässä ja investoinneissa. Koronakriisi on ollut tässä suhteessa poikkeus. Suidannetilanne on liittynyt keskeisesti yksityisen kulutuksen heiluntaan, vaikka globaali kriisi näkyi etenkin 2020 keväällä jonkin verran myös viennissä. Vielä kuluvan vuoden alussa yksityinen kulutus oli laskussa vaikean epidemiatilanteen johdosta. Keväällä tahti muuttui: vuoden 2021 toisella neljänneksellä yksityinen kulutus kasvoi 1,9 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja kohosi lähes kymmenen prosenttia korkeammalle kuin viime vuonna vastaavaan aikaan. Erityisen vahvasti elpyi palvelujen kulutus, mutta nousua nähtiin myös erilaisten kulutustavaroiden kysynnässä.

Viennin kehitys oli keväällä hieman verkkaisempaa, mutta teollisuuden suhdannetilastot kertovat hyvistä lähtökohdista uusien tilausten osalta. Koko alkuvuoden osalta uusien tilausten kertymä on lähes kolmanneksen edellistä vuotta suurempi. Palveluiden ulkomaankauppa on kärsinyt koronakriisistä enemmän kuin tavara-kauppa, eikä matkailun osalta ole nopeaa helpotusta odotettavissa. Sen sijaan muu palveluvienti pääsi jo keväällä varsin ilahduttavasti kasvuun. Teollisten investointien osalta vuodentoinen neljännes oli erinomaisen vahva. Rakennusinvestointien osalta kehitys oli vähemmän vakuuttavaa. Korona ei tuonut Suomeen sellaista investointien romahdusta kuin kriisin alkuvaiheessa pelättiin finanssikriisin kokemusten perusteella. Toisaalta Suomessa investointien kokonaistaso on polkenut paikallaan jo vuosia, eikä investointien kiinteähintainen arvo oleellisesti ylitä tasoa, joka saavutettiin jo ennen finanssikriisiä vuonna 2008. Pidemmän päälle investointien vauhdittaminen olisi tärkeää kasvupolitiikkaa. Erityisesti T&K-investointien kehitys on ollut vaisua jo pitkään.

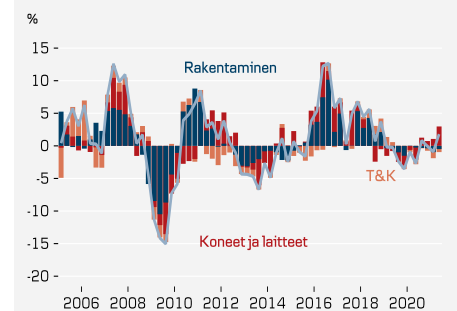
Luottamusmittarit kertovat kotitalouksien ja yritysten varsin vahvoista tunnelmista. Elokuussa kuluttajien arvio oman talouden nykytilasta oli jopa vuonna 1995 alkaneen mittaushistorian korkein. Taustalla on parantunut työllisyys ja korona-aikana toteutunut talletusten kasvu: ylimääräiset rahat alkavat poltella kotitalouksien taskuissa. Kyselyissä Suomen taloutta koskevat arviot ovat hieman laskeneet, mutta kokonaisuudessaan kuluttajaluottamus

Deltamuunnos pysynyt hallinnassa

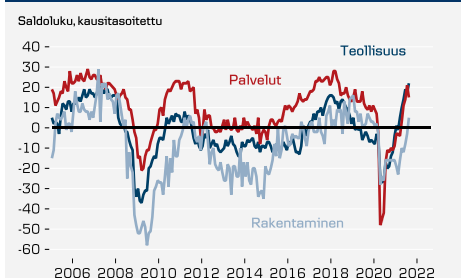
Uusia COVID-19 vahvistettuja tapauksia päivittäin



Investointien kasvu ja kontribuutiot



Luottamus lujaa



ylittää selvästi pitkän aikavälin keskimääräisen tason. Myös yritysten luottamus on parantunut talven jälkeen huomattavasti, ja arviot ylittävät pitkän aikavälin keskiarvon kaikilla päätoimialoilla. Erityisen korkeita lukemia mitataan teollisuudessa ja vähittäiskaupassa. Palvelualoilla luottamus notkahti hieman elokuussa, mutta ei voida sanoa, että myöskään palvelualoilla yritykset olisivat toistaiseksi kovin huolestuneita deltavariantin leviämisestä.

Suomi on selvinnyt koronakriisistä hyvin muutamia ongelmatoimialoja lukuun ottamatta. Toisaalta täytyy muistaa, että Suomen bruttokansantuote kääntyi laskuun jo vuoden 2019 syksyllä, eli keväällä 2020 mitattiin neljäs peräkkäinen vuosineljännes supistumista. Kaikki talouden haasteet eivät siis liity koronaan.

Kohti normaalia

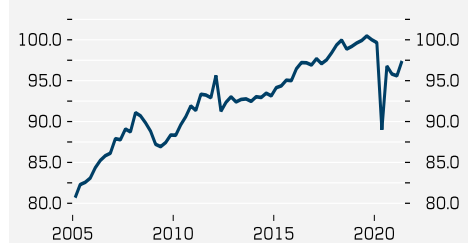
Rokotukset ovat edenneen ja niiden avulla erityisesti sairaalahoitoa vaativien potilaiden määrä on onnistuttu pitämään alhaisena, vaikka tartuntoja yhä nähdäänkin. Valtaosa rajoituksista on jo purettu tai niitä on ainakin lievennetty merkittävästi. Toistaiseksi ei ole näkyvässä merkkiä siitä, että talouden avautumien olisi kiihdyttänyt tartuntojen määrää. Epidemiatilanteen hellittäminen terveystilanteen helpottaa ihmisten päätöstä käyttää monenlaisia palveluita, kuten kampaajia tai kuntosaleja. Teollisuus ja rakennusala ovat toimineet varsin normaalisti läpi koko kriisin, vaikka tuotteiden kysynnässä onkin ajoittain esiintynyt laskua, ja tuotantopanosten saatavuudessa on ollut katkoksia.

Ravintolat, hotellit, bussiyhtiöt ja tapahtumajärjestäjät voivat odottaa normaalimpaa toimintaympäristöä jatkossa, vaikka kriisiä edeltäneeseen toiminnan tasoon ei ehditä palata ulkomaisen matkailun tai suurten tapahtumien osalta. Monilla yrityksillä tilanne on edelleen hankala, mutta konkurssiaalloilta on välttytty. Toiminnan sopeuttaminen, kustannusten leikkaukset, lyhennysvapaat ja julkinen tuki ovat auttaneet yrityksiä. Konkurssilainsäädännön poikkeustila, jolla jarrutettiin konkurssihakemusten vireillepanoa, päättyi helmikuussa. Konkursseja on nähty hieman enemmän, mutta suurta poikkeamaa koronaa edeltäneeseen aikaan ei ole havaittavissa. Konkursseja saatettaisiin nähdä enemmän, mikäli kriisi vielä pitkittyisi esimerkiksi matkailualan osalta. Toisaalta konkursien maltillinen kohoaminen on odotettavaa siksikin, että viime vuonna konkursseja oli poikkeuksellisen vähän.

Kotimaisen kulutuskyynnän osalta on odottavissa patoutuneen kysynnän tuomaa nostetta edelleen loppuvuodesta ja vielä vuoden 2022 puolellakin. Kotitalouksien säästämisaste on kriisin aikana pysynyt koholla ja talletuksia on ennätysmäärä. Sijoitustenkin arvo on noussut merkittävästi. Niin Suomen kuin monien muidenkin maiden kokemukset viittaavat siihen, että kulutus elpyy ripeästi, kun epidemia on hallinnassa. Toisaalta ei ole mitään syytä uskoa, että kotitalouden käyttäisivät kaikkia säästyneitä rahoja kerralla. Tuskin esimerkiksi ravintolassa käyminen vauhdittuu äkillisesti epänormaalien korkeisiin lukemiin, pikemminkin se normalisoituu. Siksi säästöjen purkautumisessa on kyse pitkäkestoisesta prosessista.

Yksityinen kulutus ei ole vielä palautunut

Yksityinen kulutus, 2019=100



Kriisin aikana erityisesti vähittäiskauppa on vetänyt hyvin, kun osa ravintolamyynnistä on siirtynyt kotikeittiöihin. Kotona vietetty aika on tuonut nostetta myös kodinparannuksissa, mikä on näkynyt kasvaneena myyntinä rautakaupoissa ja kesällä puutarhamyymälöissä. Suuri voittaja koronasta on verkkokauppa, joka kasvattaa ainakin tilapäisesti osuuttaan, todennäköisesti osin myös pysyvästi. Talouden avautuessa rahaa siirtyy lisää palveluihin ja ravintoala-alakin kokee nousukauden. Odotamme nousua myös vaatekaupassa, joka hiljentyi ihmisten pysyessä kotona. Erityisesti kalliimpia työvaatteita ja juhla-vaatteita on ollut vaikea saada kaupaksi korona-aikana.

Vientiteollisuuden näkymät ovat paremmat kuin pitkään aikaan. Tammi-heinäkuussa yhteenlaskettu tavaraviennin arvo nousi 15,2 prosenttia viime vuoden vastaavaan aikaan verrattuna. Ennustamme Suomen viennin volyymin kasvavan 3,5 prosenttia tänä vuonna. Kansainvälisen kysynnän voimistuessa ennakoimme Suomen viennin nousevan lisää 2022, ja kasvun kiihtyvän jopa 6,5 prosenttiin. Osa kasvusta tulee tosin perintönä kuluvan vuoden lopulla tehtävästä Costa Toscana -laivatoimituksesta. Lähivuosina maailmanlaajuinen elvytys, kuten EU:n elpymisrahasto ja Yhdysvaltojen elvytyspaketti, tukevat vientikysyntää.

Investoinnit ovat kehittyneet kehnosti viime vuosina. Luisu alaspäin alkoi jo ennen koronakriisiä vuonna 2019. Lähitulevaisuus näyttää osin valoisammalta. Teollisuuden käyttöaste on noussut lähelle historiallista maksimitasoa, joten ennustamme teollisten investointien kasvavan vuonna 2021, kun vientikysyntä pysyy vahvana. Yritysten omat investointiaikeet ovat nousseet myös Elinkeinoelämän keskusliiton viimeisimmän investointitiedustelun mukaan: kiinteiden investointien arvioidaan kasvavan 16 prosenttia ja energiатеollisuuden investointien nousevan jopa 23 prosenttia viimevuodesta. Investointien nousu poikii uusia tilauksia myös suurten yritysten alihankkijoille. Kemiin rakennettava biotuotetehdas on Suomen metsäteollisuushistorian kaikkien aikojen suurin investointi kotimaahan. Rakennusvaihe kestää noin kaksi ja puoli vuotta. Tehtaan on määrä valmistua vuoden 2023 kolmannella neljänneksellä, jonka jälkeen sen tuotteet näkyvät myös viennin luvuissa. Rakennusinvestointien kasvukontribuution ennustamme kokonaisuutena jäävän pieneksi. Asuntotuotanto jatkuu toistaiseksi vilkkaana kasvukeskuksissa, mutta toimitilarakentaminen jää vaisummaksi.

Arviomme talouden peruskuvasta on pysynyt melko samanlaisena kuin keväällä. Ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan 3,3 prosenttia kuluvana vuonna (oli 2,6 %). Hyvän kasvuperinnön ansiosta keskimääräinen vuosikasvu nousee ensi vuonna 3,0 prosenttiin (oli 2,9 %). Kasvutahti kuitenkin hidastuu vuoden 2022 aikana, sillä talous kuroo umpeen kriisin aikana muodostuneen tuotantokuilun, minkä jälkeen kasvu putoaa lähemmäs trendikasvua. Vuodesta 2023 alkaen edessä on paluu vanhenevasta väestöstä ja vaisusta tuottavuuskasvusta kärsivälle Suomelle tyypillisempään kasvutahtiin eli alle kahteen prosenttiin.

Kotimaan matkailu vilkasta kesällä

Yöpymiset majoitusliikkeissä, miljoonaa yötä



Työllisyys noussut ripeästi

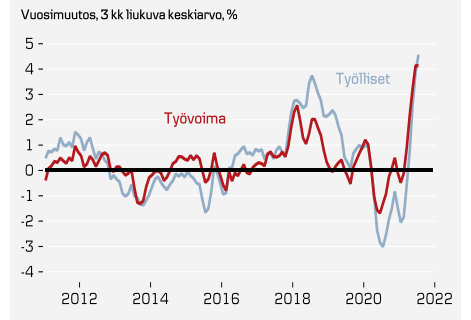
Työmarkkinat ovat selvinneet koronaviruksesta odotuksia paremmin. Työllisyyden lasku tapahtui koronan iskiessä suurelta osin lomautusten kautta, ja toipuminen on ollut nopeaa. Erityisesti työllisyyden nousu on kuluvan vuoden aikana ollut vahvaa: heinäkuussa työllisyysasteen trendi saavutti jo koronaviruksen alkua edeltäneen tasonsa eli 72,7 prosenttia. Työllisiä oli heinäkuussa Tilastokeskuksen mukaan 86 000 enemmän kuin vuosi sitten, jolloin koronan ensimmäinen aalto oli iskenyt työmarkkinoille. Myös työttömyyden aleneminen jatkui heinäkuussa jossain määrin, mutta työttömyyden osalta myönteinen kehitys ei ole ollut likimainkaan yhtä ripeää kuin työllisyyden paraneminen. Työttömänä oli heinäkuussa 202 000 henkeä eli vain 5000 vähemmän kuin vuosi sitten. Työttömyysasteen trendi oli heinäkuussa edelleen 7,9 prosenttia. Hieman paradoksaalinen tilanne kertoo siitä, että osallistumisaste on kehittynyt yllättävän hyvin.

Suomi myös lähti koronavirukseen historiallisen hyvästä työllisyystilanteesta, jossa yritykset kärsivät työvoimapulasta. Nyt näyttääkin siltä, että työvoimapula on muodostumassa uudelleen kasvun merkittäväksi hidasteeksi jo tänä vuonna. Jonkinlaista työvoimapulaa osattiin pelätä, mutta ei näin nopeasti. Samaan aikaan kun työllisyys on noussut, on työ- ja elinkeinoministeriön rekisterityöttömien keskuudessa pitkäaikaistyöttömyys ollut edelleen nousussa. Tämä joukko pitäisi saada supistumaan. Muuten edessä on pitkäaikainen syrjäytyminen työmarkkinoilta, mikä laskisi Suomen tuotantopotentiaalia ja aiheuttaisi myös inhimillistä kärsimystä. Työvoiman kysyntä kääntyi voimakkaaseen kasvuun vasta keväällä, joten on hieman ennenaikaista sanoa, onko meillä käsillä kohtaanto-ongelman kärjistyminen vai ainoastaan hetkellinen epätasapaino, joka purkautuu lähikuukausina pitkäaikaistyöttömyyden alenemisena. Selvää on ainakin se, että työvoimalle olisi kysyntää, sillä avoimien työpaikkojen määrä on noussut ennätyskellisen korkeaksi.

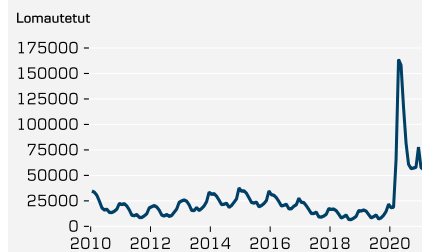
Jonkinlainen kauneusvirhe työllisyyden nousussa on se, että toistaiseksi suurin kasvu on nähty osa-aikatyössä. Kokopäiväisesti töitä tekevien määrä ei ole juurikaan lisääntynyt. Tilanne saattaa kertoa siitä, että yritykset lisäävät varovaisesti kapasiteettia, kun korona hellittää. Jatkossa työtuntien määrää lisätään, jos talouskehitys jatkuu suotuisana. Osa-aikatyössä ei sinänsä ole mitään vikaa, eteenkään jos kyseessä on vapaaehtoinen valinta. Jatkossa tarvittaisiin kuitenkin lisää myös kokoaikaisia työpaikkoja, mikä nostaisi enemmän kotitalouksien ostovoimaa ja lisäisi yritysten tuotteisiin kohdistuvaa kysyntää. Nämä vaikutukset ovat osa-aikatyön kohdalla selvästi pienempiä. Osittain osa-aikatyön kasvua selittänee se, että työllisyys on kasvanut jo eläkeiässä olevien joukossa, kun koronan takia on päätetty lykätä eläkkeelle jäämistä.

Pitkäaikaistyöttömyyden nousu on kriisin pitkittymisen vuoksi luonnollista, mutta samalla huolestuttavaa. Kun työttömyys kerran pääsee nousemaan ja sen kesto pitenee, on työttömyyden aleneminen parhaassakin tapauksessa hidasta. Esimerkiksi matkailualan ja liikenteen työllisyys ei heti palaa ennalleen, ja osa ihmisistä joutuu jopa vaihtamaan ammattia, mikä saattaa vaatia uudelleen koulutautumista. Pitkäaikaistyöttömien joukossa on runsaasti myös

Työvoiman ja työllisyyden muutos



Lomautukset laskussa



henkilöitä, joiden työttömyysjakso oli alkanut jo ennen koronaa, mutta työttömyyden kesto on pitkittynyt koronakriisin seurauksena.

Hallitus nosti viime vuonna rakenteellisilla toimilla saavutettavien työpaikkojen tavoitteen 80 000:een. Samalla tavoitteen saavuttamiseen annettiin lisää aikaa vuosikymmenen lopulle, eli seuraaville hallituskausille. Toistaiseksi tehdyt toimenpiteet eivät riitä. Päätoimet liittyvät varhaiskasvatuserätyöpaikkojen alentamiseen ja aktiivimallin uuteen versioon eli niin sanottuun pohjoismaiseen työnhau -malliin. Joulukuussa tehtiin päätös työttömyysputken poistamisesta asteittain vuodesta 2023 alkaen. Se on sinänsä erinomaisen hyvä toimenpide, vaikka ei sinänsä riittävä likimainkaan takaamaan työllisyystavoitteen täyttymistä. Jämäkät työllisyystoimet tukisivat talouskasvua lisäämällä työvoiman tarjontaa ja parantaisivat julkisen talouden kestävyyttä. Syksyn 2021 budjettiriihen anti jäi työllisyystoimien osalta hyvin laihaksi.

Vaikka työllisyyskehitys on muuten ollut odotuksia parempaa, emme näe tarvetta alentaa työttömyysasteen ennustettamme. Ennustamme työttömyysasteen laskevan keskimäärin 7,7 prosenttiin tänä vuonna, eli laskua viime vuodesta on vain hieman. Sen sijaan uskomme edelleen, että ensi vuonna keskimääräinen työttömyys laskee 7,1 prosenttiin, mitä voi pitää matalana työttömyytenä. Tavoitteen saavuttaminen edellyttää pitkäaikaistyöttömyyden alenemista ja sitä, että työvoimapolua yllä pitävää kohtaanto-ongelmaa saadaan sulatettua. Myös ennustettua heikompi kehitys on täysin mahdollinen.

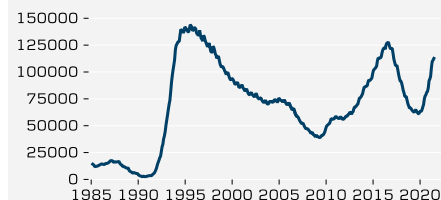
Ennusteessamme palkansaajien keskiansiot nousevat tänä vuonna 2,5 prosenttia. Samaan aikaan inflaatio kiihtyy myös Suomessa, tosin varsin maltillisesti. Etenkin polttonesteet kallistuvat, mutta myös muut kustannuspaineet tuovat kuluttajahintoihin nostetta. Odotamme inflaation nousevan tänä vuonna 2,0 prosenttiin viime vuoden liki nollassa. Vuoden 2022 inflaatioksi odotamme 1,8 prosenttia. Lukemat eivät ole historiallisesti erityisen huimia, mutta ne ylittävät selvästi sen mihin viime vuosina on totuttu. Kiihtyvä inflaatio ja kirstyvä työmarkkina heijastuvat palkkaneuvotteluihin syksyn ja talven aikana. Kilpailijamaiden työvoimakustannusten maltillinen nousu rajoittaa kuitenkin palkannostovaraa. Ennustamme ansiotason nousevan 2,7 prosenttia ensi vuonna.

Asuntomarkkinoilla vauhdikasta menoa

Asuntomarkkinat ovat tunnetusti yllättäneet pirttydellään koronakriisin aikana, ja vauhdikas meno on jatkunut myös viime kuukausina. Hintojen nousu on ollut tuttuun tapaan rajua etenkin kasvukeskuksissa, mutta asuntomarkkinoiden vahva vire on tuonut jonkinlaista nostetta myös pienemmille paikkakunnille. Suomen Pankin mukaan kotitaloudet nostivat kuluvan vuoden heinäkuussa kuussa uusia asuntolainoja 1,8 miljardin euron edestä, mikä oli 87 miljoonaa euroa enemmän kuin vuosi sitten. Asuntolainakanta kasvu tahti kipusi 4,4 prosenttiin suhteessa vuodentakaiseen, eli kasvu oli nopeinta sitten vuoden 2013. Uusista asuntolainoista sijoitusasuntolainoja oli 7,9 prosenttia. Osa ihmisestä on selvästi kaipaillut korona-aikaan suurempia neliöitä etätöiden luotua uusia tarpeita. Lisäksi muun kulutuksen pienentyminen ja kertyneet säästöt ovat kanavoituneet asuntomarkkinoille sekä omaan asumiseen liittyvän

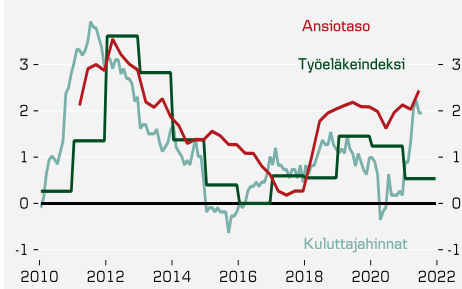
Pitkäaikaistyöttömyys ei vielä taittunut

Yli 12 kk työttömänä olleet työnhakijat, tuhatta henkilöä



Hinnat, palkat ja työeläkkeet

%, vuosimuutos



kysynnän että sijoitusasuntojen hankkimisen kautta. Tilastokeskuksen kuluttajabarometri kertoo asunnonostoaikeiden pysyneen edelleen korkealla tasolla kesällä. Odotamme kaupankäynnin jatkuvan vilkkaana, mutta hintojen nousutahdin hidastuvan asteittain.

Vuoden 2021 toisella neljänneksellä osakeasuntojen hinnat nousivat keskimäärin 5,3 prosenttia viime vuodesta. Suhteessa kuluvan vuoden edelliseen neljännekseen nousua nähtiin 2,9 prosenttia. Jatkoksin asuntojen hintojen nousu todennäköisesti etenee pääkaupunkiseudun vedolla. Muuttotappiopaikkakunnilla hinnat luultavasti laskevat edelleen. Asuntomarkkinat ovat paikallisia, eli myös yksittäisten kaupunkien alueet voivat kehittyä eri lailla. Toistaiseksi ei ole merkkiä siitä, että korona olisi merkittävästi kääntänyt kaupungistumisen suuntaa. Jonkin verran kysyntä näyttäisi kuitenkin lisääntyneen kaupunkialueiden laitamilla, jossa on tarjolla tilavampaa asumista. Kriisin keskellä omistusasuminen on ehkä hieman yllättäen näyttäytynyt monille myös joustavampana asumismuotona kuin vuokra-asuminen, jonka kohdalla on vaikeampi saada äkillistä lyhennysvapaan kaltaista joustoa kuukausittaisiin menoihin.

Myös asuinrakentaminen on jatkunut vahvana, mikä merkittäväällä tavalla vaimentaa hintojen nousupaineita kasvukeskuksissa. Asuinrakentamiseen myönnetty lupien kuutiomäärä kasvoi 14,4 prosenttia vuoden 2021 toisella neljänneksellä. Asuntoaloitusten osalta on nähty pirteää kehitystä jo viime syksystä saakka. Toistaiseksi valmistuneiden asuntojen määrä on edennyt lähinnä vaakasuuntaisesti, mutta tilanteen pitäisi alkaa kehittyä selvästi paremmaksi vuoden 2022 alun paikkeilla, jolloin aloitettuja kohteita alkaa valmistua laajamittaisemmin. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannekyselyn mukaan myymättömien asuntojen varanto on poikkeuksellisen matalalla tasolla. Tällä hetkellä kasvukeskuksissa jotakuinkin rakennetaan kaikki mitä kaavoitetaan ja kaikki rakennettava menee kaupaksi. Toimitilojen rakentamisessa puolestaan nähtäneen edelleen laskua.

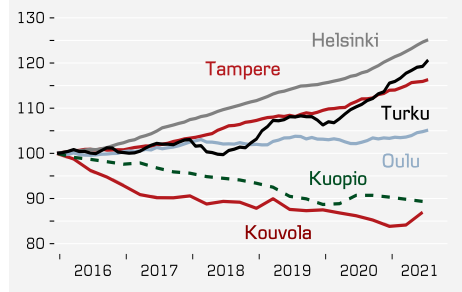
Lainojen korot pysyvät Suomessa jatkossakin matalina, joten merkittävää vastatuulta ei ole näkyvissä. Ennustemme mukaan hinnat nousevat tänä vuonna keskimäärin 3,8 prosenttia, eli vauhdikkaammin kuin yli vuosikymmeneen. Kasvukeskuksissa hinnat nousevat enemmän. Ensi vuonna odotamme tilanteen tasaantuvan, ja asuntojen hintojen nousun palaavan linjaan kuluttajahintojen keskimääräisen nousutahdin kanssa. Matalan korkotason vallitessa lainanhoitomenot säilyvät maltillisina. Uusien asuntolainojen keskikorko oli heinäkuussa 0,79 prosenttia, mistä noin 0,1-0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojauksen osuutta. Taloyhtiölainojen keskikorko oli 1,41 prosenttia, eli ero asuntolainojen marginaalissa oli melko tuntuva.

Julkinen velka kasvaa uhkaavasti

Koronakriisin myötä velkatavoitteet unohtuivat ja elvytystoimet nousivat keskiöön. Suorien tukien lisäksi saamatta jääneet verotulot sekä kohonneet työttömyyden hoitokulut ovat lisänneet julkisen talouden vajetta. Hyväkin on saatu aikaan: yritystukien, takausten ja konkurssilainsäädännön tilapäisen muutoksen avulla saatu estettyä perusterveiden yritysten konkurssreja.

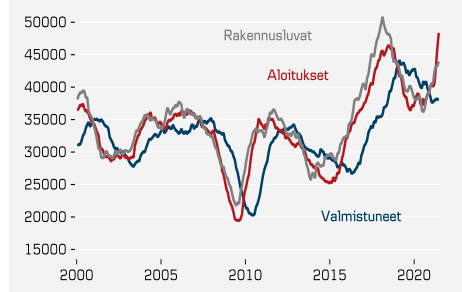
Kasvukeskuksissa kovaa kysyntää

Kerrostaloasuntojen hinnat, liukuva vuosikeskiarvo, 2010 = 100



Asuntorakentaminen vauhdittunut

Kappaletta, asunnot, liukuva vuosisumma



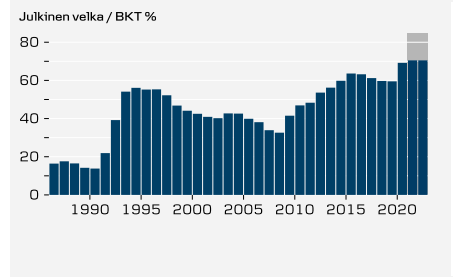
Tavoitteessa on onnistuttu kohtalaisesti, vaikka osan yrityksistä kohdalla tilanne jatkuu vaikeana. Tärkein toimenpide on silti ollut epidemian pitäminen kansainvälisesti vertaillen hallinnassa, mistä kunnia kuuluu suurelta osin myös Suomen kansalle, joka on noudattanut koronaohjeistusta sääntillisesti. Vaikka Suomi on selvinnyt koronakriisistä monella tapaa hyvin, on julkinen velka kasvanut ripeästi ja kasvaa edelleen. Talousarvioiden perusteella valtion arvioi nettolainanoton olevan edelleen vuonna 2021 noin 14,5 miljardia euroa. Talousarvio saattaa tosin olla hieman pessimistinen, mikäli talouskasvu piristyy odotetusti ja kassavaroja käytetään, mutta valtion budjettivaje on talouden elpyessä poikkeuksellisen suuri. Myös ensi vuoden osalta uutta velkaa arvioidaan kertyvä lähes 7 miljardia siitä huolimatta, että eletään korkeasuhdannetta, jolloin uhkana on pikemmin talouden ylikuumeneminen.

Myös sosiaaliturvarahastojen ylijäämä on ollut aiempia vuosia pienempi koronan myötä. Kuntien taloustilanne puolestaan muodostui vuonna 2020 valtiontukien ansiosta pelättyä paremmaksi ja kuntien kassassa on juuri nyt jopa ylimääräistä rahaa. Kuntatalouksilla on silti jatkossa edessä merkittäviä haasteita. Tänä vuonna julkinen velkasuhde nousee noin 70,5 prosenttiin. Myöskään vuonna 2022 emme odota velkasuhteen laskevan bruttokansantuotteen vauhdikkaasta kasvusta huolimatta. Vallitsevassa suhdannetilanteessa ensi vuoden budjettia voi pitää liian elvyttävänä, koska talous kasvaa muutenkin, ja haasteet ovat pikemminkin työvoiman saatavuuden ja hitaasti etenevien rakenteellisten uudistusten suunnalla, eivät lyhyen aikavälin kysyntätekijöissä. Tiedossa on, että väestön ikääntymisen aiheuttamat menopaineet kasvavat 2020-luvun puolivälin jälkeen, ja lähtötilanne siihen on nyt aiempaa heikompi. Samaan aikaan ilmavoimien HX-hankkeen menoja kirjataan ennakoivasti tilinpitoon. Suomen velkataso ei ole eurooppalaisittain poikkeuksellinen, mutta se ylittää silti reippaasti muut Pohjoismaat. Käytännössä finanssipoliittista liikkumatilaa löytynee, mutta riskitasot nousevat tulevien kriisien osalta, koska lisäpuskureita ei ole entiseen malliin käytettävissä.

Suomen valtion velan 10 vuoden korko ehti toukokuussa nousta hetkekkisesti positiiviseksi inflaatiohuolien yleisesti nostassa pitkiä korkoja. Tällä hetkellä korko on jälleen tuttuun tapaan pakkasella, koska inflaation nousu arvioidaan tilapäiseksi, eikä EKP:n odoteta kiristävän rahapolitiikkaa merkittävästi lähivuosina. Vuoden alkuun verrattuna 10 vuoden korko on kuitenkin noussut lähes 0,35 prosenttiyksikköä. Korkoero suhteessa Saksaan on säilynyt pienenä. Mitenkään järkevää ei silti ole laskea julkisen velan hoitoa sen oletuksen varaan, että korko säilyisi ikuisesti negatiivisena. Matalat korot tuovat pikemminkin tilapäistä liikkumatilaa julkiseen talouteen. Luotto- ja luokituslaitokset ovat suhtautuneet koronakriisiin aiheuttamaan velkaantumiseen rauhallisesti, mutta ne edelleenkin odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta. Velkasuhde on vakautettavissa, kunhan talouskasvu saataisiin ylös riittävin uudistuksin ja menoja harkitaan tarkoin.

Velan lisäksi valtiolla on runsaasti muitakin vastuita, kuten kansainvälisesti vertaillen korkeat myönnetyt takaukset, jotka nousevat 25 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Velkaennuste ei kuitenkaan sisällä

Julkinen velka nousee rajusti



Velan korko edelleen negatiivinen



takaustappioita, ja maailmantalouden elpyminen vähentää merkittävästi riskiä isoista tappioista.

Riskit alasuuntaisia

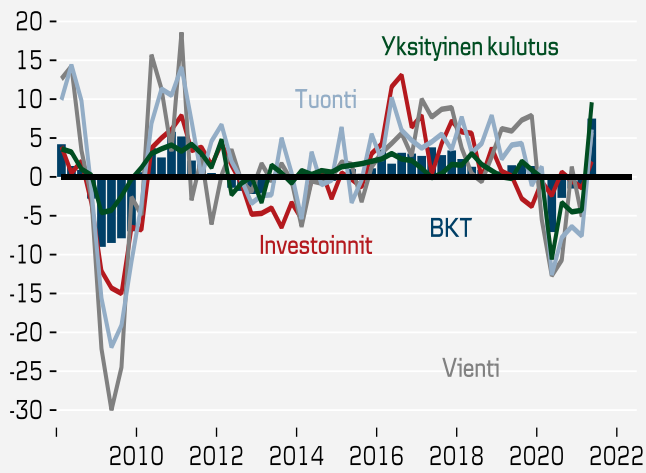
Peruskenaariossamme talouden elpyminen jatkuu ilman suurempia takapakkeja. Delta-variantin eteneminen on kuitenkin ilmeinen riski, joka saattaa jarruttaa yhteiskunnan täyttä avautumista. Rokotteet vaikuttavat edelleen kohtalaiseen toimivilta, ja pessimistisessäkin vaihtoehdossa epidemian uusiutumisen vaikutus olisi todennäköisesti jäämässä melko rajoitetuksi, kun taudin kanssa opitaan elämään paremmin. Voidaankin sanoa, että todella suuren takaiskun todennäköisyys on selvästi pienentynyt rokoteteollisuuden läpimurtojen ansiosta. Monessa maassa rokotekattavuus on silti edelleen alhainen, joten Suomi voi joutua kärsimään myös epäsuorasti kauppakumppanien vaikeuksista kauppavirtojen heikkenemisen tai komponenttensaataavuusongelmien kautta. Kasvunäkymiä heikentää jatkossa myös elvytyksen asteittainen hiipuminen ensi vuonna erityisesti Yhdysvalloissa.

Kotimaassakin heikomman kehityksen mahdollisuus on todellinen. Pitkäaikaistyöttömyys voi osoittautua sitkeäksi ja murentaa kotimaisen kysynnän elpymistä. Paisuva valtionvelka vähentää tulevaa finanssipoliittista liikkumavaraa. Inflaation kirittämät palkankorotukset voivat turmella hintakilpailukyvyyn ja latistaa viennin kasvuluvut lähivuosilta. Jonkinlainen riski on myös riitaisasta työmarkkinakierroksesta, joka voi tuoda mukanaan lakkoja. Osaavan työvoiman pula muodostaa riskin kotimaiselle talouskehitykselle jo lähitulevaisuudessa. Pidemmällä tähtäimellä merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu. Työperäisen maahanmuuton lisääminen, työllisyysasteen nostaminen koulutusta lisäämällä ja sosiaaliturvan kannusteita parantamalla sekä EUn elvytysrahojen fiksua käyttöä tuottavuutta parantavaan digitalisaatioon ovat toimenpiteitä, joita tullaan tarvitsemaan.

Jukka Appelqvist

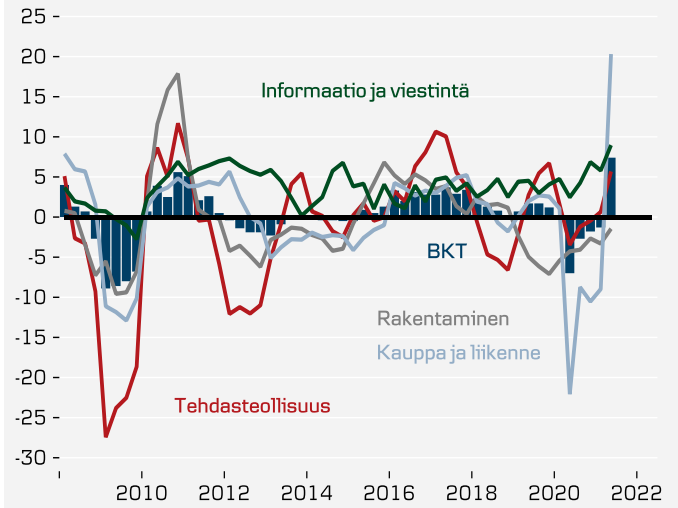
Tarjonta ja kysyntä

% vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



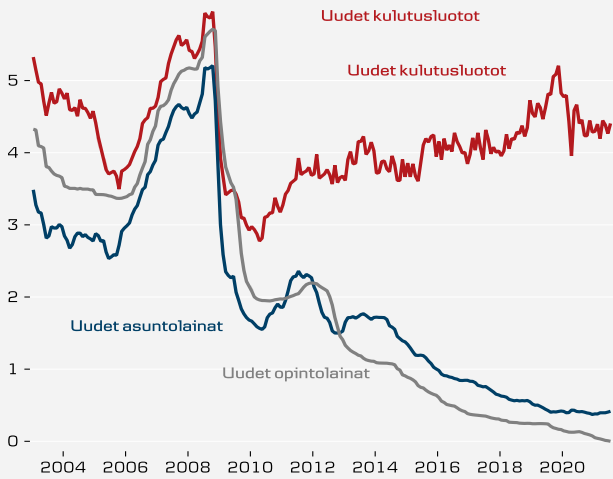
Tuotanto toimialoittain

% vuosimuutos neljänneksittäin



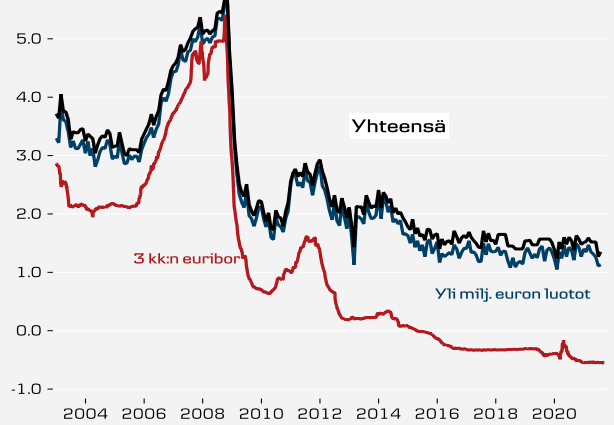
Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

% Uusien kotitalouslainojen korot



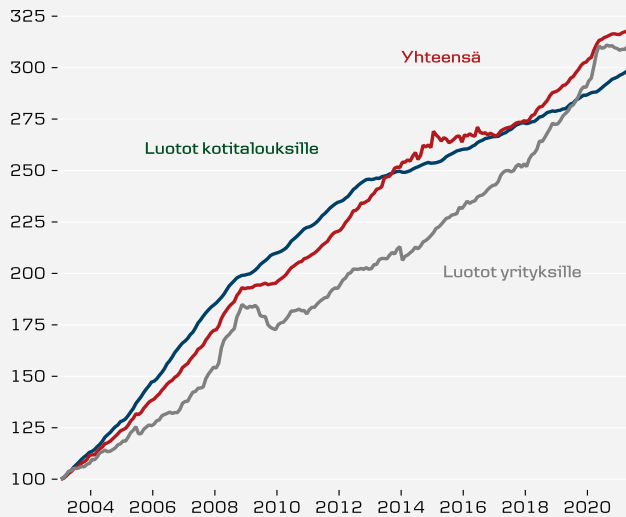
Uusien yritysluottojen korkokehitys

6.0 -



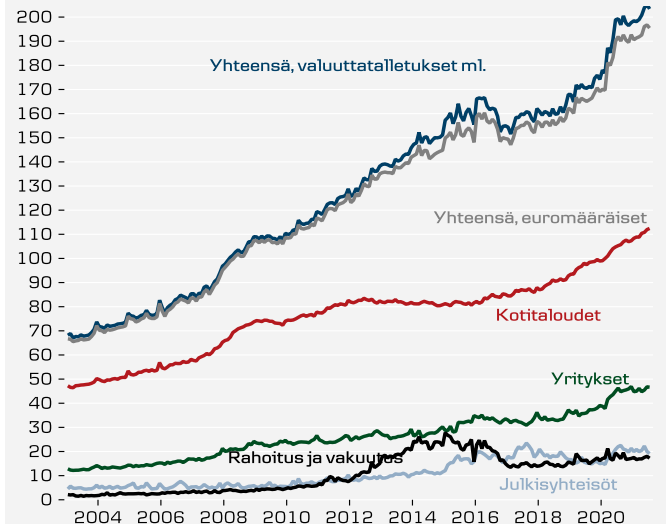
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

				ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2018	2019	2020	2021	2022
Määrän muutos, %					
Bkt	1,1	1,3	-2,9	3,3	3,0
Tuonti	5,7	2,3	-6,4	4,5	6,5
Vienti	1,5	6,8	-6,7	3,5	6,5
Kulutus	1,8	1,1	-3,1	3,5	2,7
-yksityinen	1,7	0,7	-4,7	4,0	3,5
-julkinen	2,0	2,0	0,5	2,5	1,0
Investoinnit	3,6	-1,6	-0,7	4,0	4,0
Indikaattoreita	2018	2019	2020	2021	2022
Työttömyysaste, %	7,4	6,7	7,8	7,7	7,1
Ansiotaso, %	1,7	2,1	1,8	2,5	2,7
Inflaatio, %	1,1	1,0	0,3	2,0	1,8
Asuntojen hinnat, %	0,6	0,6	1,5	3,8	1,8
Vaihtotase, mrd. eur	-4,3	-0,7	1,8	1,5	1,5
Vaihtotase / bkt, %	-1,8	-0,3	0,8	0,6	0,6
Julkinen alijäämä / bkt, %	-0,9	-1,0	-5,5	-4,4	-2,6
Julkinen velka / bkt, %	59,7	59,4	69,6	70,5	70,5

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

				Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2018	2019	2020	2021	2022
Euroalue					
BKT	1,9	1,3	-6,5	4,9	4,2
Kuluttajahinnat	1,8	1,2	0,3	2,0	1,6
Iso-Britannia					
BKT	1,2	1,3	-9,8	5,2	6,9
Kuluttajahinnat	2,5	1,8	0,9	2,4	2,7
Japani					
BKT	0,6	0,3	-4,7	2,4	2,6
Kuluttajahinnat (pohja)	0,9	0,6	-0,2	-0,2	0,4
Kiina					
BKT	6,6	6,1	2,4	8,3	5,2
Kuluttajahinnat	2,1	2,5	3,0	2,0	2,5
Ruotsi					
BKT	2,0	1,3	-2,9	3,7	3,4
Kuluttajahinnat	2,0	1,8	0,5	1,3	0,7
Yhdysvallat					
BKT	3,0	2,2	-3,4	5,6	3,3
Kuluttajahinnat	2,4	1,8	1,2	4,4	3,2

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Bank Research



Pääekonomisti

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 546 7715

pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Twitter @Pasi_Kuoppamaki

Julkaisun päätoimittaja



Ekonomisti

Jukka Appelqvist

puh. 044 2631051

jukka.appelqvist@danskebank.fi

Twitter @JukkaAppelqvist

ISSN 2323-7457

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

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

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

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