

Inflaatio piiskaa korot nousuun

Taantumun uhka nostaa päätään

- Maa­ilman­talou­den nä­ky­mä muuttui syn­kem­mäksi Venäjän hyökättyä Ukrainaan. Odotamme Yhdysvaltojen ja euroalueen luisuvan lievään taantumaa. Epävarmuus iskee investointeihin ja kuluttajiin, inflaatio kiihtyy, korot nousevat ja kauppavirrat muuttuvat. Toisaalta koronarajoitusten purku helpottaa palvelualan yritysten toimintaa. Monet maat lisäävät investointeja energiaomavaraisuuteen, huoltovarmuuteen ja maanpuolustukseen.
- Työmarkkinat ovat kiristyneet useissa maissa. Etenkin Yhdysvalloissa palkat nousevat yhä nopeasti, mikä ylläpitää inflaatiopaineita. Hyvä työmarkkinatilanne tuo toisaalta vakautta epävarmana aikana. Inflaation nopea kiihtyminen ja merkit työmarkkinoiden ylikuumenemisestä ajavat keskuspankkeja kiristämään rahapolitiikkaa. Yhdysvaltojen ja Euroopan keskuspankit nostavat ohjaukorkoja nopeaan tahtiin kevääseen 2023 saakka. Euriborit nousevat selvästi yli prosenttiin syksyn aikana.
- Venäjän kaupan romahdus, globaalin talouskasvun hiipuminen, korkea inflaatio, nousevat korot ja yleinen epävarmuus painavat Suomen taloutta. Pääskenaariossa odotamme bruttokansantuotteen nousevan 1,5 prosenttia tänä vuonna (maaliskuun ennuste oli 1,7%) ja 1,6 prosenttia vuonna 2023, minkä jälkeen kasvu pysyy hitaana.
- Työllisyys on Suomessa parantunut nopeasti. Avoimien työpaikkojen määrä on ennätyskorkea ja pula osaavasta työvoimasta on kasvanut. Työmarkkinoiden kireys toimii puskurina heikkenevässä suhdannetilanteessa. Palkat nousevat hieman aiempää nopeammin.
- Asuntokauppojen lukumäärä vähenee, mutta hinnat pysyvät vakaina.
- Valtio ottaa lisävelkaa heikomman talouskehityksen ja huoltovarmuuteen sekä maanpuolustukseen tarvittavien panostusten vuoksi.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2021	2022	2023	2022	2023
BKT, volyyymi, %	3,5	1,5	1,6	1,7	2,0
Työttömyysaste, %	7,7	6,4	6,3	7,0	6,7
Inflaatio, %	2,2	6,0	2,5	4,4	2,0
Ansiotaso, %	2,3	3,0	3,0	2,8	2,6
Asuntojen hinnat, %	3,7	1,0	1,0	0,5	2,0
Vaihtotase / BKT, %	0,7	-0,6	-0,2	0,2	0,4
Julkinen velka / BKT, %	65,8	65,0	64,8	68,4	67,6

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

Analyttikko
Antti Ilvonen
antti.ilvonen@danskebank.com

Laskeva ostovoima ja nousevat korot hidastavat euroalueen kasvua

Euroalueen talouden kehitys on ollut kevään aikana kaksijakoista. Talouden aktiivisuus on pysytellyt pelättyä pirteämpänä, vaikka hinnat ovat nousseet. Yhä kiihtyvä inflaatiopaine kuitenkin heikentää näkymiä ensi vuotta kohden. Erityisesti palvelusektorin rooli kasvun ajurina on korostunut, kun koronarajoitusten poistuminen on mahdollistanut muun muassa turismin elpymisen. Pandemia-ajalta patoutunut kysyntä, sekä yhä verrattain korkeat kotitalouksien säästöt ovat tukeneet kehitystä kevään aikana. Kuluttajat eivät ole toistaiseksi muuttaneet käyttäytymistään selkeästi varovaisempaan suuntaan, vaikka inflaation kiihtyminen kurittaaakin reaalista ostovoimaa historiallisen voimakkaasti. Näin ollen pidämme kuluvan vuoden kasvunnuusteemme 2,8 prosentissa.

Kasvun odotetaan kuitenkin hidastuvan selvästi 2023. Ukrainan sodan pitkittyminen ja jo ennen sotaa ilmassa ollut laaja-alainen hintojen nousu ennakoivat kotitalouksien kysynnän hiipuvan. Myös EKP:n koronnostot hidastavat kasvua, kun lainojen korkokustannukset kääntyvät nousuun pitkän negatiivisten korkojen aikakauden jälkeen. Euroalueen vientivetoinen talous kärsii yksityisen kulutuksen ohella globaalien kasvunäkymien heikentymisestä. Odotamme, että euroalue seuraa Yhdysvaltoja maltilliseen taantumaa 2023 jälkipuoliskolla. Olemme laskeneet ennustettamme koko vuoden 2023 kasvusta 1,8 prosenttiin.

EKP aloittaa koronnostot heinäkuussa

Pidemmät euriborit ovat kohonneet positiivisen puolelle kevään aikana, kun markkinat ovat hinnoitelleet EKP:n lähestyviä talletuskoronnostoja seuraavan vuoden ajalle. Korkotaso jatkaa edelleen kohoamistaan syksyä kohden. EKP ilmoitti koronnostojen alkavan heinäkuussa 25 korkopisteen nostolla, ja odotamme lisänostoja jokaisessa kokouksessa aina ensi vuoden maaliskuulle saakka. Lisäksi uskomme EKP:n nostavan korkoja 50 korkopisteellä ensi syyskuun kokouksessa, jolloin talletuskorko asettuisi lopulta 1,25 prosenttiin. Tällöin myös Euriborit tasaantuisivat noin puolentoista prosentin tuntumaan, mutta riskit ovat selvästi kallellaan nopeamman nostotahdin suuntaan.

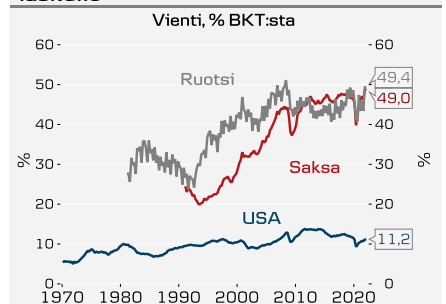
EKP:lta odotetut nopeat koronnostot ovat herättäneet huolta myös talousalueen rahoitusvakaudesta, kun koronapandemian aikaisen velkaantumisen jälkeen rahoituskustannukset ovat kääntyneet nousuun. EKP päättää osto-ohjelmiansa mukaiset velkakirjojen netto-ostot heinäkuunalussa, mikä merkitsee, ettei EKP:n tase enää kasva ostojen myötä. Erääntyvien velkakirjasijoitusten uudelleensijoitusta kuitenkin jatketaan toistaiseksi.

Kuluttajien ostovoima supistuu historiallisen nopeasti



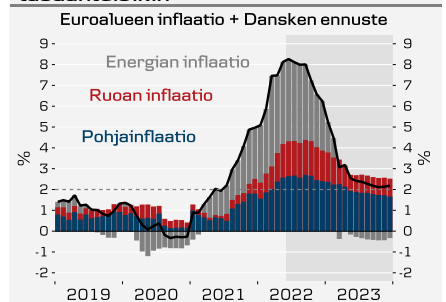
Lähde: Macrobond Financial, EKP, Eurostat. Huhtitoukokuun kehitys arvioitu toteutuneen inflaatio- ja Q1 palkkakehityksen perusteella

Euroalueen taloudet suhteessa alttiimpia globaalien vientikysynnän laskulle



Lähde: Macrobond Financial

Pohjaininflaatio pysyttelee nopeana, vaikka energian hintojen nousu tasaantuisikin



Lähde: Macrobond Financial, Eurostat, Danske Bank

Vertailun vuoksi, Yhdysvalloissa Fed ilmoitti aloittavansa velkakirjataseen supistuksen 95 miljardin dollarin kuukausitahdilla antamalla sijoitusten erääntyä, ja muun muassa Uudessa-Seelannissa keskuspankki myy velkakirjoja pois taseestaan. Tästä näkökulmasta EKP:n lähestymistapa rahapolitiikan kiristykseen on varovainen, mutta toisaalta euroalueella osto-ohjelmat ovat olleet verrattain suuria suhteessa talousalueen kokoon ja taustalla on poikkeuksellisen pitkä hyvin matalan korkotason ajanjakso. EKP voi tarvittaessa kohdistaa pandemianaikaisen PEPP-osto-ohjelmansa uudelleensijoituksia markkinavakauden tukemiseksi. Käytännössä se siis voisi ostaa suhteessa enemmän voimakkaasti velkaantuneiden euromaiden velkakirjoja, mikäli niiden rahoituskustannukset uhkaisivat karata käsistä, kasvattamatta kuitenkaan taseensa kokoa. Toistaiseksi EKP ei ole tarkentanut, millaisessa tilanteessa näitä keinoja voitaisiin harkita.

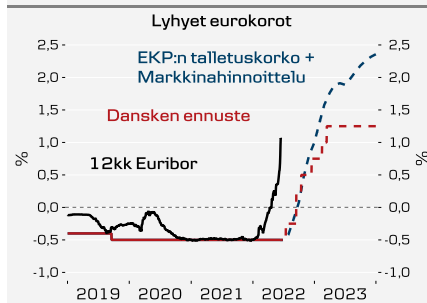
EKP seuraa tarkasti euroalueen hintakehityksen näkymiä. Odotamme inflaatiopaineen tasaantuvan ensi syksystä alkaen, kun erityisesti energian hintojen nousu taittuu. Vaikka raakaöljyn maailmanmarkkinahinnat kääntyisivätkin laskuun, euron voimakas heikentyminen kirpaisee erityisen voimakkaasti eurooppalaiskuluttajan kukkarossa. Raakaöljyn osalta euromääräiset hinnat ovat korkeimmillaan vuosikymmeniin, vaikka dollarimääräisesti vastaavia hintatasoja on nähty aiemminkin vuosina 2008 ja 2011-2012.

Rahapolitiikan kannalta erityisesti energian ja ruoan hinnoista puhdistetun ja luonteeltaan pysyvämmän pohjainflaation kehitys on keskeisessä asemassa. Odotamme pohjainflaation ylittävän EKP:n kahden prosentin tavoitteen myös ensi vuonna, mikä tukee painetta kiristää rahapolitiikkaa. Nopeasti kohonneet hinnat ovat alkuvuonna alkaneet vaikuttaa myös palkkainflaatioon, jonka kiihtyminen uhkaa pitkittää nyt nähtävää inflaatiopainetta. Tämä heijastuu markkinan inflaatio-odotuksiin, jotka pysyttelevät yli kahdessa prosentissa pitkälle tulevaisuuteen. Tilanne on muuttunut selvästi Ukrainan sodan myötä, eli vaikka sodan suorat talousvaikutukset todennäköisesti tasaantuvatkin ensi vuotta kohden, hintojen nousun mahdolliset kerrannaisvaikutukset voivat kannatella inflaatiota korkealla pidempään. Uhkana on itseään ruokkiva nousukierre, jossa kohoavat inflaatio-odotukset tukevat korotuspainetta palkoissa ja hinnoissa.

Taantuma uhkaa Yhdysvaltojen taloutta 2023

Yhdysvaltojen nopeaja laaja-alainen inflaatiopaine on pakottanut keskuspankki Fedin kiristämään rahapolitiikkaa nopeammin, mikä uhkaa painaa liittovaltion talouden taantumaan ensi vuoden alkupuoliskolla. Inflaation nähtiin pitkään juontuvan lähinnä pandemiaan liittyneistä syistä, kuten tuotantoketujen häiriöistä tai kulutusikäytymisen muutoksista. Inflaatio on kuitenkin jatkanut kiihtymistään, vaikka rajoitukset ovat jääneet taakse. Talouden kokonaiskysyntä on pysytellyt korkeana kohoavista hinnoista huolimatta, ja samaan aikaan esimerkiksi raaka-aineiden ja työvoiman tarjonta ei ole elpynyt odotetulla tavalla. Pitkittävä kysynnän ja tarjonnan epätasapaino näkyy myös markkinan inflaatio-odotuksissa, jotka pysyttelevät yli kolmessa prosentissa aina vuoteen 2025 saakka.

Euriborit jatkavat nousuaan



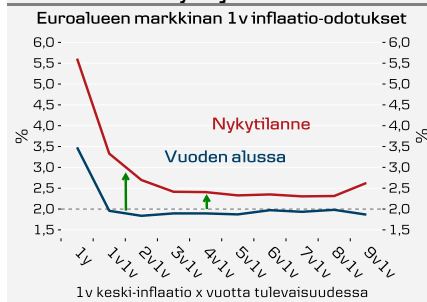
Lähde: Macrobond Financial, Danske Bank

EKP jatkaa erääntyvien velkakirjasijoitusten uudelleensijoitusta



Lähde: EKP, Danske Bank

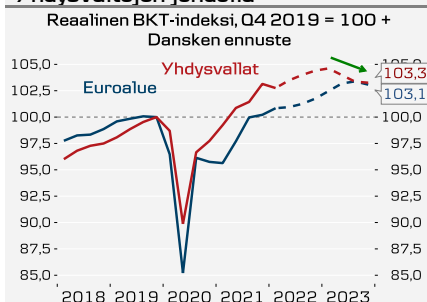
Markkina näkee inflaation ylittävän 2 % tavoitteen myös jatkossa



Lähde: Refinitiv. Jokainen piste käyrällä kuvastaa markkinan odotusta yhden vuoden keski-inflaatiosta x vuotta tulevaisuudessa

Uskomme läntisten talouksien painuvan taantumaan 2023

Yhdysvaltojen johdolla



Lähde: Macrobond Financial, BLS

Erityisesti työmarkkinan kehitys on aiheuttanut Fedille päänvaivaa. Työllisyys on jatkanut elpymistään vahvasti viime kuukausina, mutta historiallisen vaikea työvoimapula luo jatkuvaa nousupainetta palkkoihin. Fedillä ei ole suoria keinoja kasvattaa työvoiman tarjontaa, joten sen ainoa vaihtoehto on pyrkiä hillitsemään poikkeuksellisen korkeaa kysyntää koronnostoilla. Odotamme Fedin nostavan korkoja 75 korkopisteellä heinäkuussa, ja 50 korkopisteellä jokaisessa syys-, marras- ja joulukuussa, jolloin ohjauskorkokanava asettuisi 3,75 - 4,00 prosenttiin vuoden lopulla.

Rahapolitiikan nopea kiristyminen puree talouskasvuun erityisesti ensi vuotta kohden. Mitä pidempään inflaatiopaine jatkaa kiihtymistään, sitä voimakkaammin rahapolitiikkaa täytyy kiristää ja sitä suuremmaksi taantumien riski kasvaa. Vaikka tänä vuonna Yhdysvaltojen talous kasvaa vielä 2,4 prosenttia pandemiasta elpymisen myötä, ensi vuoden osalta odotamme kasvun jäävän vain 0,1 prosenttiin. Emme kuitenkaan toistaiseksi odota taantumasta poikkeuksellisen syvää, emmekä odota esimerkiksi työttömyysasteen kohoavan selvästi nykytasoilta.

Vaikka Yhdysvalloissa palkkainflaatio on selvästi kiihtynyt kireän työmarkkinatilanteen myötä, eivät palkankorotukset riitä täysin kompensoimaan kuluttajahintojen nousua. Näin ollen uskomme yksityisen kulutuksen kasvun hiipuvan ensi vuotta kohden. Lyhyellä aikavälillä korkeat kotitalouksien säästöt voivat kuitenkin tukea kulutusta reaalisesta ostovoiman pudotuksesta huolimatta. Pandemian aikana kertyneet kumulatiiviset säästöt kääntyivät selvään laskuun vasta huhtikuussa.

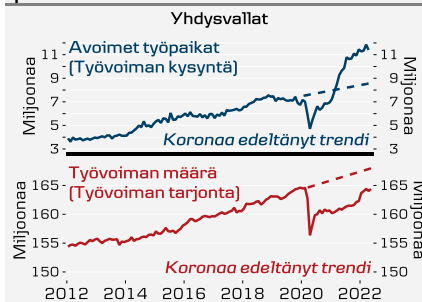
Energian hinnat pysyttelevät korkealla taantumauhasta huolimatta

Energian hintojen voimakas kohoaminen on ollut keskeinen kuluttajien ostovoimaa viime kuukausina painanut tekijä. Kysyntä on elpynyt koronapandemian vaikutusten hälvetessä, mikä on osaltaan nostanut hintoja. Ukrainan sota kuitenkin kiihdytti nousua huomattavasti, kun Venäjän tarjonta energian maailmanmarkkinoille kääntyi laskuun. EU pyrkii irtautumaan venäläisestä energiasta lopullisesti, ja pysyvä lovi energian tarjonnassa merkitsee, että myös hinnat pysyttelevät lähitulevaisuudessa korkealla.

Raakaöljyn hinnat ovat jopa kohonneet viime viikkoina läntisten talouksien kasvavista taantumariskeistä huolimatta. Taustalla on osaltaan pandemia-ajalta patoutunut kysyntä, joka kohdistuu kesälomakaudella erityisesti matkustamiseen. Varsinkin Yhdysvalloissa kuluttajat ovat hyödyntäneet korona-elvytyksestä sukanvarteen jääneitä säästöjä, ja näin ollen reaalin kulutus on pysytellyt vakaana nopeasti laskeneesta ostovoimasta huolimatta. Bensiinin ja dieselin kaltaisten öljyjalosteiden hinnat ovat kohonneet suhteessa vielä raakaöljykin voimakkaammin, mikä kertoo paitsi Venäjän merkityksestä erityisesti dieselin tuottajana, myös öljyn jalostuskapasiteetin rajallisuudesta. Perinteisesti öljyn tuottajamaat ovat tasanneet hintakehitystä säätelemällä tuotantokapasiteettiaan, mutta ilman riittävää jalostuskapasiteettia pelkkä raakaöljyn tarjonnan elpymisen ei välttämättä välity toivotulla tavalla esimerkiksi bensiinin pumppuhintoihin.

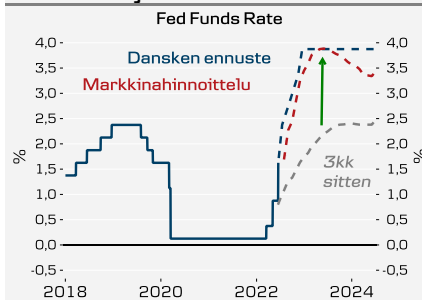
Pidemmällä tähtäimellä erityisesti talouden kokonaiskysynnän hidastuva kasvu hillitsee öljyn- ja öljyjalosteiden hintojen nousua. Ennustamme läntisten talouksien painuvan taantumaan vuoden 2023 aikana, mikä tyypillisesti on

Työmarkkinan kysyntä ylittää selvästi tarjonnan, mikä luo nousupainetta palkkoihin



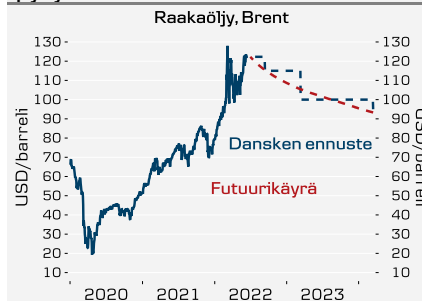
Lähde: Macrobond Financial

Fediltä odotetaan useita nopeita koronnostoja



Lähde: Macrobond Financial, Danske Bank, Fed

Odotamme energian hintojen pysyttelevän korkealla



Lähde: Macrobond Financial, ICE, Danske Bank

ennakoinut hintojen laskevan. Tarjontapuolella näkymä on mutkikkaampi. Öljyntuottajamaiden yhteistyöjärjestö OPEC+ on jo ilmoittanut nostavansa tuotantokapasiteettiaan suunniteltua nopeammin. Varsinkin Yhdysvallat on vapauttanut lähes ennätyksellisiä määriä öljyä omista pidemmän aikavälin strategisista varannoistaan markkinatilanteen vakauttamiseksi. Varantovapautukset ovat kuitenkin vain väliaikainen apukeino luonteeltaan pitkäaikaista tarjonnan laskua vastaan.

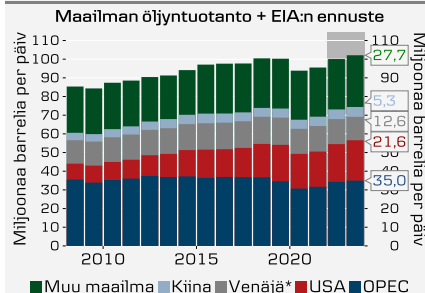
Venäjä on onnistunut myymään EU:lta toistaiseksi ylijäänyttä öljyä erityisesti Intiaan ja vähemmissä määrin myös Kiinaan. Ilmiö heikentää EU:n energiapakotteiden suoraa pakotevaikutusta, mutta kääntäen myös hillitsee energiemarkkinoiden hintoja nostavaa tarjontashokkia. Erityisesti Kiina välttelee sodan alkuvaiheessa kauppaa Venäjän kanssa Yhdysvaltojen välillisten pakotteiden pelossa, mutta tuorein data kertoo kaupan piristyneen loppukevättä kohden. EU:n venäläisöljyn tuontikielto astuu voimaan asteittain vuoden loppuun mennessä, mutta on epäselvää missä määrin muut maat kykenevät kompensoimaan EU:n ostoja. Venäläisöljy on sodan alkamisen jälkeen ollut huomattavasti esimerkiksi Pohjanmeren Brent-viitelatua edullisempaa, mutta valtaosa viennistä on perinteisesti kuljetettu meriteitse mustanmeren ja Pietarin satamien kautta. Näin ollen esimerkiksi tankkerien ja öljyputkien rajallinen kapasiteetti saattaa estää viennin uudelleenreititystä Euroopasta.

EU pyrkii vahvistamaan energiaomavaraisuutta pitkällä aikavälillä

Energiamarkkinan kyky sietää äkillisiä kysynnän ja tarjonnan vaihteluita on heikentynyt, kun fossiilisten polttoaineiden tuotannon investointimäärät ovat laskeneet viimeisen kymmenen vuoden aikana. Kiina, joka on selvästi maailman suurin yksittäinen raaka-aineiden kuluttaja, on pyrkinyt rajoittamaan velkaantumistaan 2010-luvun alkupuolelta alkaen. Tämän vuoksi Kiinan talouskasvu, ja siten myös monien teollisuuden käyttämien raaka-aineiden kysynnän kasvu, on hidastunut trendinomaisesti, ja hintatasot olivat pandemian alla verrattain matalia. Pidemmällä aikavälillä myös vihreä siirtymä laskee fossiilisten polttoaineiden kysyntää, mikä ei luonnollisesti kannusta investoimaan uuteen tuotantoon jatkossakaan. Näin ollen raakaöljyn tuotanto on elpynyt koronan aiheuttamasta alkushokista monin paikoin kysyntää hitaammin. Vaikka odotamme hintojen nousun tasaantuvan ensi vuotta kohden talouskasvun hiipuessä, tarjontapuolen vähäinen jousto voi johtaa uusiin hintapiikkeihin, mikäli maailmanmarkkina kohtaa vielä uusia shokkeja.

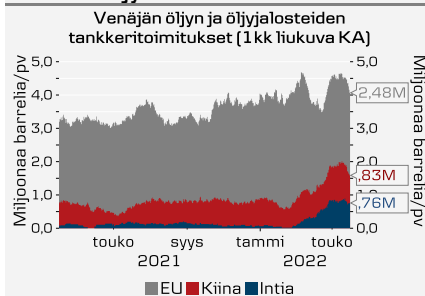
Keväällä rajusti nousseet maakaasun hinnat tasaantuivat kesää kohden, kun EU on onnistunut kompensoimaan laskenutta Venäjän tuontia ostamalla suurempia määriä nesteytetty maakaasua, eli LNG:tä. Maakaasun hintatasot ovat kuitenkin edelleen moninkertaisia koronaa edeltäneeseen aikaan verrattuna, sillä jäljellä olevan Venäjän tarjonnan korvaaminen tulee olemaan haastavaa. Tuonti on jo katkennut Suomen ohella Puolaan ja Bulgariaan, ja kokonaisuudessaan EU pyrkii pudottamaan Venäjän kaasutuontia kahdella kolmasosalla vuoden loppuun mennessä. Aivan viime päivinä Venäjä on laskenut kaasuvientiä Nord Stream 1-kaasuputken kautta selvästi, mikä on johtanut jälleen uuteen hintapiikkiin Euroopan kaasumarkkinoilla. Tilanne kuvastaa hyvin kuinka kireä maakaasun tarjontatilanne yhä on, ja kuinka altis markkina on äkillisille hinnannousuille. Vaikka kesällä maakaasun kysyntä on

Öljyn tarjonnan odotetaan elpävän maltillisesti ensi vuotta kohden



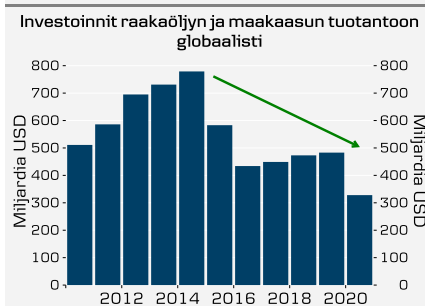
Lähde: Refinitiv, EIA, *) Venäjän data sisältää myös Neuvostoliittoon kuuluneiden maiden tuotannon

Intia ja Kiina ovat hyödyntäneet venäläisöljyn halvemman hinnan



Lähde: Refinitiv, Danske Bank

Investointimäärät fossiilisten polttoaineiden tuotantoon ovat laskeneet



Lähde: IEA, viimeisin havainto 2020

suhteessa matalampaa, EU:n on pakko pyrkiä kasvattamaan varantotasoa talven lämmityskautta varten. Varannot ovat elpyneet, mutta toistaiseksi vain vuodenaikaan nähden normaaleille tasoille – varsinaista varmuusvarantoa ei siis ole.

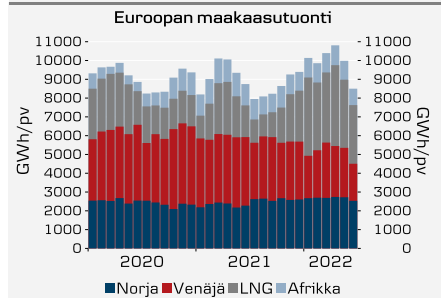
EU on epäsuorasti hyötynyt Aasian, ja erityisesti Kiinan talouskehityksen hidastumisesta kevään aikana, sillä Aasian maat kuluttavat tyypillisesti selvästi suurimman osan maailman LNG:stä. Useat EU-maat Suomi mukaan lukien ovat investoineet uusiin LNG-terminaaleihin, jotka nostavat kapasiteettia nesteytetyn maakaasun hyödyntämiseen. Uusilla terminaaleilla ei voida kuitenkaan estää maailmanmarkkinahintojen kohoamista, jos Aasian kysyntä kääntyy jälleen nousuun Kiinan elvytyksen myötä.

EU päätti toukokuun lopulla REPowerEU-ohjelmasta, mikä sisältää 300 miljardin euron investoinnit energiatehokkuuden parantamiseen, energialähteiden hajauttamiseen sekä uusiutuvien energiamuotojen käyttöönoton nopeuttamiseen. Paketista 72 miljardia myönnetään suorina tukina, ja loput lainoina. 10 miljardia käytetään kaasu- ja 2 miljardia öljyinfrastruktuurin vahvistamiseen, jotta riippuvuus venäläisenergiasta saadaan katkaistua mahdollisimman nopeasti. Vaikka uudistukset vahvistavat EU:n sietokykyä uusia shokkeja vastaan, ensi talvea kohden hinnat pysyttelevät joka tapauksessa korkealla, mikä kurittaa erityisesti eurooppalaista teollisuussektoria.

Kehittyvät taloudet ristipaineessa

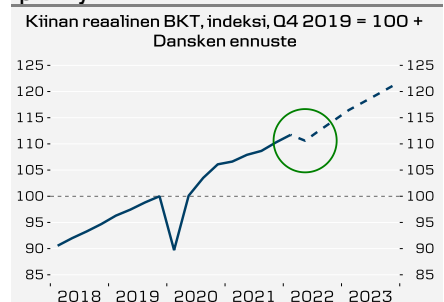
Kiinan talous on kärsinyt kevään aikana maan tiukan koronastrategian mukaisista rajoituksista, kun omikronvariantti pääsi leviämään erityisesti Shanghaissa. Lähes kahden kuukauden mittaisiksi venynyt sulkua päästiin kuitenkin purkamaan touko-kesäkuun vaihteessa, ja muissa maakunnissa sulkutoimet ovat jääneet huomattavasti rajatumiksi ja lyhytkestoisemmiksi. Maan talouskehitys elpyikin toukokuussa, ja odotamme talouskasvun piristyvän loppuvuotta kohden. Epävarmuus pysyttelee kuitenkin korkealla, sillä Kiinan odotetaan pitävän kiinni tiukasta nollatoleranssistaan koronatartuntoja kohtaan. Maan suhteessa matalampi rokotekattavuus erityisesti vanhemman väestön keskuudessa, sekä heikompi tartuntojen kautta kertynyt luonnollinen immuniteetti tarkoittavat, että riski sairaalakapasiteetin kuormittumiseen on yhä korkea. Aivan viime päivien aikana Pekingissä ja Shanghaissa on jälleen jouduttu testaamaan väestöä laajalti muutamien kymmenien uusien tartuntatapauksen jälkeen, ja näin ollen maan tilanne uhkaa jälleen heiketä vain viikkoja edellisten sulkutoimien päättymisen jälkeen. Kiina pyrkii välttämään laajat koronasulut alueellisilla eristystoimilla, mutta selvää on, että epävarmuus jatkuu korkeana.

Venäjän kaasutuonnin laskua on toistaiseksi onnistuttu korvaamaan LNG:llä



Lähde: Refinitiv

Koronasulut painoivat Kiinan taloutta keväällä, mutta odotamme kasvun piristyvän ensi vuotta kohden



Lähde: Macrobond Financial, ELS

Kiina on pyrkinyt kompensoimaan hidastunutta kasvua uudella elvytyksellä. Maa tekeekin globaalissa talousnäkymässä selvän poikkeuksen muun maailman kiristäessä talouspolitiikkaa. Toistaiseksi elvytys on jäänyt selvästi vuoden 2020 tasoa vaimeammaksi. Joka tapauksessa piristynyt luotonannon kasvu on historiallisesti ennakoitua käännettä maan teollisuussyklissä noin puolen vuoden viiveellä. Kiina on pyrkinyt lisäämään investointeja uusiin infrastruktuuriprojekteihin ja tukemaan luotonantoa yhä vaikeasta taloustilanteesta ja korkeasta velkataakasta kärsivälle rakennussektorille. Odotamme Kiinan talouskasvun jäävän tänä vuonna selvästi maan viiden prosentin tavoitteen alle, vain 3,7 prosenttiin. Epävarmuudesta huolimatta uskomme koronatilanteen vahvistuvan ensi vuotta kohden, ja elvytyksen tukemana odotamme kasvun kiihtyvän 5,7 prosenttiin vuonna 2023.

Intiassa bruttokansantuotteen nousu hidastui vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä 4,1 prosentin vauhtiin verrattuna vuodentakaiseen. Investoinnit nousivat aiempaa vahvemmin, mutta yksityinen kulutus hyytyi. Inflaatio kiihtyi huhtikuussa liki 8 prosenttiin ja keskuspankki kiristi keväällä rahapolitiikkaa. Palvelualojen ostopääliköindeksi on korkealla ja myös teollisuudessa odotetaan kasvua. Maailmanpankki ennustaa reilun 7 prosentin kasvua tänä ja ensi vuonna. Intian talouskasvu ylittää jatkossa keskimäärin 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 suurtakin vastarintaa.

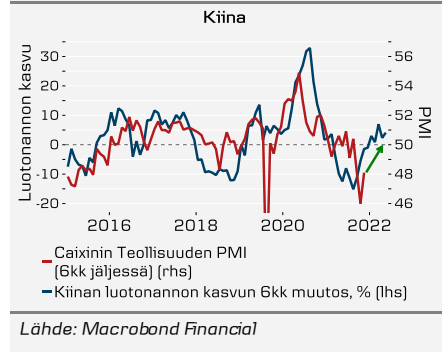
Venäjän hyökkäys Ukrainaan näkyy Intian taloudessa etenkin siinä, että monet tuotantopanokset ja ruoka kallistuvat. Intia ei ole asettanut pakotteita Venäjälle, ja se on lisännyt muita laatuja edullisemmän öljyn tuontia Venäjältä. Julkisen talouden heikko tilanne rajoittaa finanssipolitiikan liikkumatilaa, eikä Intia harjoittane kovin aktiivista finanssipolitiikkaa. Koska finanssipolitiikalla on vähemmän tilaa, on keskuspankki pyrkinyt olemaan aktiivinen elvyttävällä rahapolitiikalla ja pitämään huolta, että yrityksille on rahoitusta saatavilla..

Brasilian talous on ollut ongelmissa viime vuosina, joten koronakriisi iski hauraaseen talouteen. Rokotuskattavuus on onneksi nyt hyvä ja parempi terveystilanne tukee etenkin palvelualojen elpymistä. Brasilian talous elpyi kohtalaisesti alkuvuoden 2021 mittaan, mutta loppuvuosi osoittautui pettymykseksi ja talouskasvu jäi heikoksi myös 2022 alussa. Odotamme talouskasvun pysyvän heikkona tänä ja ensi vuonna, mutta teollisuuden ja palvelualojen ostopääliköindeksit nousivat keväällä, joten suhdannetilanne näyttää melko vakaalta. Lokakuussa pidetään presidentinvaalit, pääehdokkaat ovat Lula ja Bolsonaro

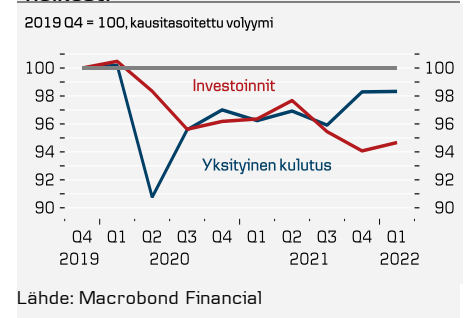
Japani toipuu hitaaseen tahtiin

Japanin talouden elpyminen koronakriisistä ei ole päässyt kunnolla vauhtiin. Vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä bruttokansantuote laski 0,1 prosenttia edellisestä neljänneksestä. BKT nousi vain 0,4 prosenttia vuodentakaisesta. Teollisuuden ja palvelualojen ostopääliköindeksit kertovat hitaasta kasvusta. Inflaatio nousi huhtikuussa 2,5 prosenttiin. Matala inflaatio mahdollistaa kevyen rahapolitiikan jatkamisen ja vakauttaa kotitalouksien ostovoimaa. Keskuspankki pyrkii osto-ohjelmalla pitämään tuottokäyrän loivana. Pääministeri Kishidan elvytyspaketti tukee taloutta tänä vuonna, mutta

Elvytyksen tukema luotonannon kasvu ennakoi käännettä taloussyklissä noin 6kk aikavälillä



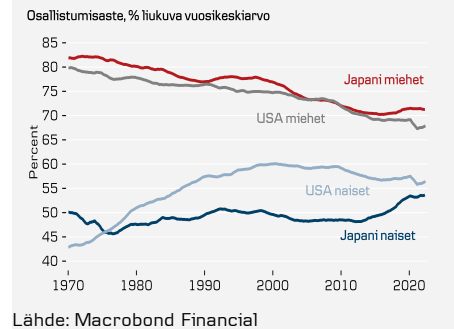
Japanin kotimainen kysyntä elpynyt heikosti



Venäjän-Ukrainan sodan vaikutukset esimerkiksi raakaöljyn hintaan hyödyttävät Japanin taloutta merkittävästi.

Pidemmän päälle Japanin talouskasvu palautuu noin prosentin tuntumaan. Väestön vanhetessa talouskasvun edellytys on, että automaatioon nojaava vientiteollisuus menestyy. Rakenteelliset uudistukset ovat edenneet hitaasti. Japani tavoitteena on EU:n tavoin investoida puhtaaseen energiaan ja digitalisaatioon. Työmarkkinoilla on pidetty tärkeänä nostaa naisten osallistumisastetta, ja vaikka se onkin tuottanut jonkin verran positiivisia tuloksia, on osallistumisaste edelleen vaatimaton. Suunnitelmissa on myös kasvattaa maahanmuuttoa työvoiman tarjonnan turvaamiseksi.

Japanin osallistumisaste työmarkkinoille



Rahapolitiikka kiristyy euroalueen naapurissa

Ruotsin talous on kuulunut muiden Pohjoismaiden tavoin koronaviruksen suhteellisiin menestyjiin. Bruttokansantuote nousi selvästi yli koronaa edeltäneen tason paisuen 4,8 prosenttia vuonna 2021. Suurimman nousun toivat yksityinen kulutus ja investoinnit. Bruttokansantuote laski aavistuksen vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä verrattuna viime vuoden loppuun. Työttömyysaste on tullut alas, mutta se ylittää edelleen koronaa edeltäneen tason ja on esimerkiksi Suomea korkeampi.

Ruotsilla näytti olevan hyvät edellytykset jatkaa ripeässä kasvussa ennen sotaa Ukrainassa. Yli kuuteen prosenttiin kohonnut inflaatio, epävarmuuden kasvu ja nousevat korot latistavat kuitenkin kuluttajien tunnelmia. Teollisuuden luottamus on laskenut, mutta palvelualoilla tunnelma on edelleen kasvujohteinen. Sota Ukrainassa vaikuttaa Ruotsin talouteen suoraan melko vähän, mutta inflaatio ja heikkenevä vientikysyntä vaikuttavat teollisuuteen. Bruttokansantuotteen kasvu hidastuu merkittävästi viime vuodesta.

Ruotsin keskuspankki teki huhtikuussa suuren muutoksen suhteessa aikaisempiin rahapolitiittisiin linjauksiin ja nosti ohjauskorkoa. Inflaatio on noussut huomattavasti odotettua nopeammin, talous kasvaa edelleen ja keskeisten kauppakumppanien keskuspankit kiristävät rahapolitiikkaa. Odotamme keskuspankin jatkavan ohjauskorkojen nostoja ensi vuoden puolelle.

Iso-Britannia on päässyt mukaan maailmantalouden nosteeseen ja bruttokansantuote kasvoi vahvasti alkuvuonna. Bruttokansantuote ylitti koronaa edeltäneen tason ja ostopäällikköindeksit viittasivat kasvun jatkumiseen kevään mittaan. Patoutuneet investoinnit lähtevät vähitellen liikkeelle ja työmarkkinoiden kiristyminen nostaa palkkatasoa. Ison-Britannian talous ei ole erityisen altis Venäjään liittyville riskeille, mutta hintatason nousu tuntuu saarivaltiossakin. Inflaatio nousi huhtikuussa 9,0 prosenttiin. Keskuspankki on nostanut ohjauskorkoa viime vuoden lopulta alkaen nollassa 1,25 prosenttiin kesäkuussa. Tarve kiristää rahapolitiikkaa on edelleen olemassa, vaikka lisääntynyt suhdanne-epävarmuus lisää harkinnan tarvetta. Odotamme talouskasvun hyötyvän ensi vuonna.

Venäjän talous ajautuu syvään taantumaan, josta se ei toivu pitkään aikaan. Hyökkäys Ukrainaun sai länsimaat asettamaan historiallisen suuria pakotteita ja yritykset katkomaan taloudellisia kytköksiä maahan myös vapaaehtoisesti. Maa käy edelleen kauppaa esimerkiksi Kiinan ja Intian kanssa, mutta maa kärsii huomattavasta komponenttipulasta ja vientitulot heikentyvät. Venäjän

Ruotsin teollisuustuotanto ja PMI



vastaisia pakotteita tuskin puretaan pitkään aikaan. Maan pitäisi solmia kohtuullinen rauhansopimus Ukrainankanssa ja ottaa vastuuta sotarikoksista, jotta pakotteiden purkamista voitaisiin harkita. Kulutuskysyntä kärsii, sillä monista hyödykkeistä tulee pulaa ja inflaatio nousi virallisissa tilastoissa 17 prosenttiin toukokuussa. Maa on edelleen merkittävä raaka-aineiden tuottaja, mutta muutoin Venäjän merkitys kauppakumppanina surkastuu.

Riskit pysyvät huomattavina

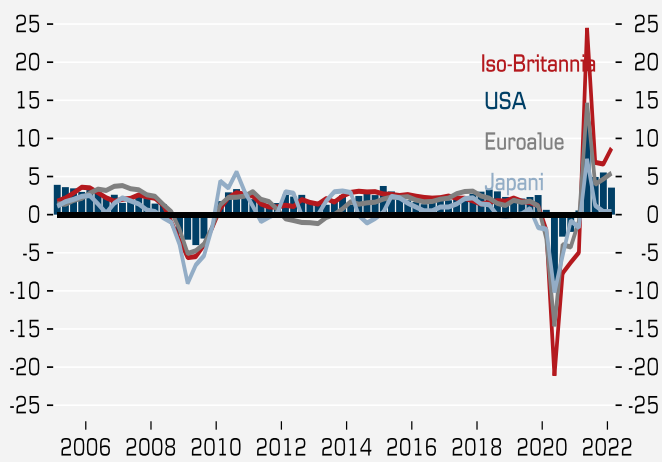
Suhdanne-ennuste olettaa, että Venäjän aloittama sota ei laajene Ukrainan ulkopuolelle. Mahdollisten lopputulemien kirjo on kuitenkin suuri ja epävarmuus on huomattavaa. Pääskenaariossa lievä taantuma koettelee Yhdysvaltoja ja euroaluetta. Taantuma voi osoittautua vaikeammaksikin. Sota ja korona muistuttavat meitä siitä, että riskit ovat usein yllättäviä. Inflaation nousun kova tahti kertoo talouden epätasapainosta. Odotamme inflaation laskevan 2023, mutta mennyt kehitys kertoo yllätysten olevan mahdollisia jatkossakin. Inflaatio heikentää kuluttajien ostovoimaa ja pakottaa keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaa nopeasti. Tämä lisää osaltaan taantumien uhkaa. Valtiot velkaantuvat edelleen ja velkaisempien maiden rahoitusasema voi vaikeutua.

Antti Ilvonen

Pasi Kuoppamäki

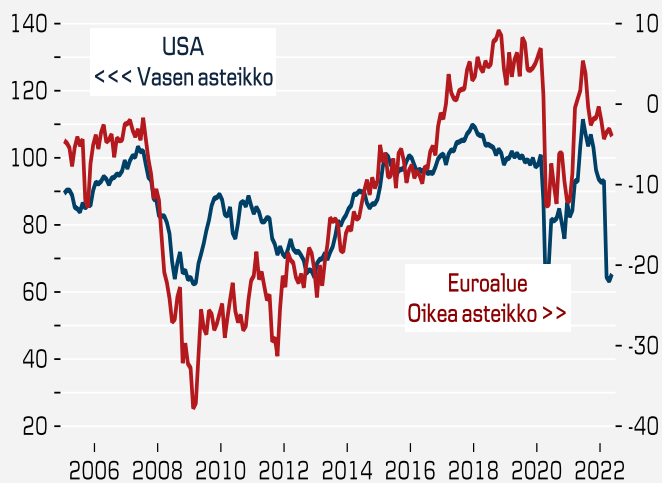
Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



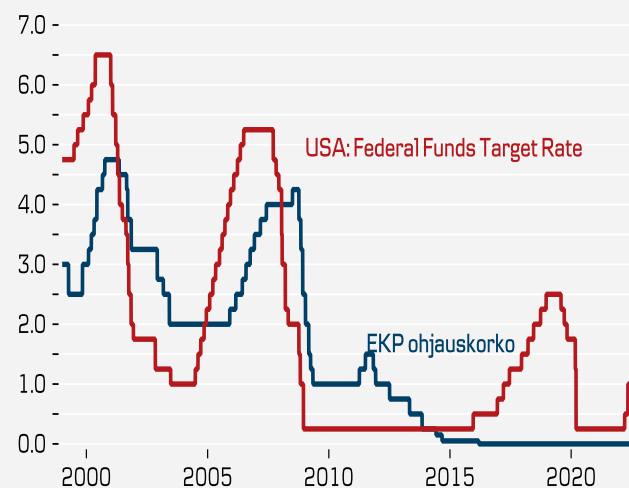
Kuluttajien luottamus

Kuluttajien luottamus, indeksi



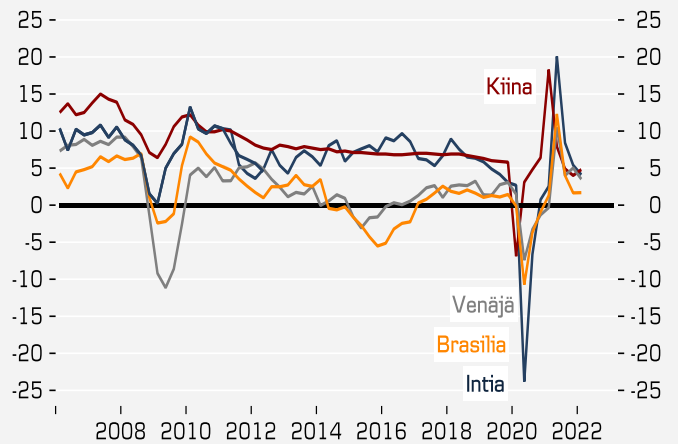
Keskuspankkien ohjauskorot

%



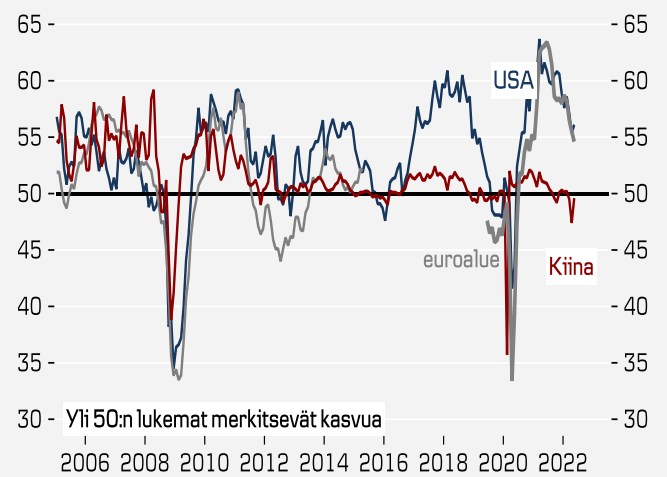
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa

Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



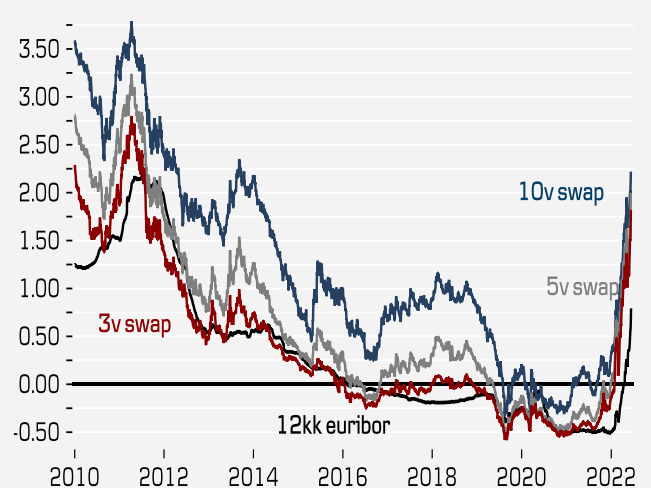
Teollisuuden suhdanneodotukset

PMI (teollisuuden ostopäällikköindeksi)



Euroalueen pitkät korot

%



Matalapaine jatkuu Suomentaloudessa

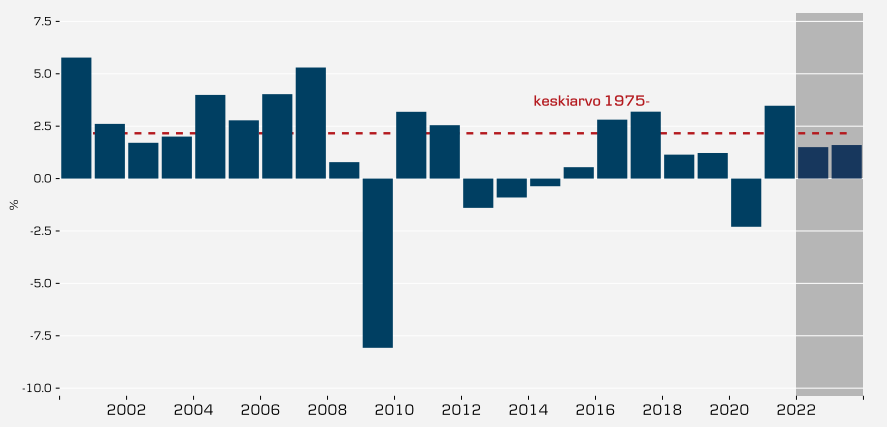
Vuoden 2022 alussa Suomen talous näytti pyristelevän irti koronan aiheuttamista talousongelmista ja edessä piti olla hyvä talousvuosi. Venäjän hyökkäys Ukrainaan poliittisine ja taloudellisine seurauksineen kuitenkin heittää suuren epävarmuuden varjon näkymien ylle. Inflaatio on kiihtynyt rajusti, korot nousevat, kuluttajien ja yritysten luottamusuhdannenäkymiin on heikentynyt ja vienti sekä vientiteollisuuden investoinnit uhkaavat heiketä. Suomen talous on kevään mittaan kuitenkin pysynyt melko vakaana ilman huomattavaa taantumaa. Talouden vastatuulet osuvat hetkeen, jolloin talous oli vahvistumassa. Koronarajoitusten purku helpottaa etenkin palvelualojen tilannetta, ja työmarkkinoilla on pulaa osaavasta työvoimasta.

Venäjän kaupan romahdus ja kansainvälisen talouden heikompi suhdanne heikentävät useiden yritysten liiketoimintamahdollisuuksia ja lisäävät lomautuksia. Avoimia työpaikkoja on kuitenkin runsaasti, ja arvioimme työmarkkinan pysyvän vakaana. Kotitalouksien ostovoima kuitenkin kärsii aiempaa reippaasti korkeammasta inflaatiosta tänä vuonna. Ensi vuonna ostovoima voi hieman kohentua, mikäli inflaatio madahtuu ennustetusti. Kaupan myynti kasvaa nimellisesti hintojen noustua, mutta volyymit laskevat.

Odotamme vientiyrietysten löytävän vähitellen uusia markkinoita Venäjän tilalle. Heikomman suhdannenäkymän ja kohoavien korkojen vuoksi investointihankkeita saatetaan lykätä teollisuudessa. Rakentaminenkin todennäköisesti hidastuu loppuvuonna ja asuntotuotanto saattaa supistua 2023. Toisaalta vihreään siirtymään ja huoltovarmuuteen tehdään investointeja. Kasvukeskusten uusien asuntojen tarjonta nousee, kun jo aloitetut kohteet valmistuvat. Asuntomarkkinat pysyvät vakaina ja hinnat nousevat hiukan kasvukeskuksissa, mutta kauppamäärät laskevat.

Olemme laskeneet kasvuennustetta hiukan, koska kansainvälinen ennuste on aiempaa heikompi ja inflaatio korkeampi. Ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan 1,5 prosenttia (oli 1,7 %) vuonna 2022. Vuonna 2023 nousu jatkuu 1,6 prosentin vauhdissa (oli 2,0 %). Julkisen talouden velkasuhde laskee hieman, vaikka velka kasvaa selvästi. Ennusteen riskit ovat alasuuntaisia.

Suomen bruttokansantuotteen kehitys (ennuste)



Geopolitiikka ja talous kietoutuvat yhteen

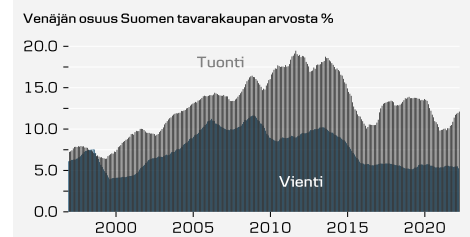
Suomalaiset yritykset ovat katkoneet taloudellisia kytköksiä Venäjään sekä pakotteiden että omatoimisten boikottien vuoksi. Venäjä oli Suomen viidenneksi suurin vientimarkkina tavaraviennin arvolla mitattuna vuonna 2021. Tuonnissa Venäjän rooli on ollut vielä suurempi erityisesti öljyn ja maakaasun tuonnin takia, mutta sen merkitys supistui merkittävästi Krimin miehityksen jälkeen 2014. Maiden väliset talouskytkökset ovat muutenkin merkittäviä, koska monia suomalaisia yrityksiä on toiminut Venäjällä. Nämäkin kytkökset ovat kuitenkin vähentyneet viime vuosina, kun monet yritykset ovat lopettaneet toimintansa Venäjällä. Kevään mittaan kaupankäynti Venäjän kanssa on romahtanut murto-osaan entisestä, eikä paluu entiseen näytä lähitulevaisuudessa mahdolliselta.

Sota Ukrainassa nostaa inflaatiota entisestään koko maailmassa. Venäjä ja Ukraina ovat merkittäviä energian, viljan ja monien raaka-aineiden tuottajia. Näiden tuotteiden hintojen nousu kiihdyttää inflaatiota, joka oli jo valmiiksi koholla koronapandemian vaikutusten seurauksena. Voimakkaasti elpynyt kysyntä yhdistettynä koronarajoitusten aiheuttamiin tuotannon pullonkauloihin kietoutuu nyt yhteen uuden tuotantopuolen häiriön kanssa. Inflaatio iskee kovaa suomalaisten kotitalouksien kukkaraan ja kääntää korot nousuun.

Kauppa Venäjän kanssa tuskin palaa entiselleen pitkään aikaan, vaikka Ukrainassa saavutettaisiin rauha. Maailmanmarkkina toimii edelleen ja venäläisille hyödykkeille löytyy vaihtoehtoja. Yritykset pyrkivät sopeutumaan tilanteeseen. Kansainvälisen talouden hidastuminen kuitenkin vaikeuttaa vientiponnisteluja ja vaihtoehtoisten tuontihyödykkeiden hinta muodostuu usein korkeammaksi, kuten esimerkiksi raakaöljyn osalta on nähty. Astetta haastavampaa sopeutuminen on niille yrityksille, joilla on ollut merkittävää tuotantoa tai muuta toimintaa Venäjällä tai Ukrainassa. Joissain tapauksissa tämä voi merkitä myös lisäinvestointeja Suomeen tai jonnekin läntisiin maihin. Lisäinvestointeja tehdään lisää myös uusiutuvan energian tuotannon, huoltovarmuuden, siviiliturvallisuuden ja maanpuolustuksen vahvistamiseksi. Epävarmuus ja heikommat kasvunäkymät toisaalta heikentävät investointeja. Jotkin hankkeet, kuten Hanhikiven ydinvoimalaitos, venäläisellä reaktorilla, jäävät kesken. Joillekin suomalaisille vientiyrityksille Venäjän sulkeutuminen pois maailmanmarkkinalta voi myös olla tuottoisa uutinen, sillä kilpailun vähentyminen esimerkiksi sahateollisuudessa voi tuoda lisää tilauksia.

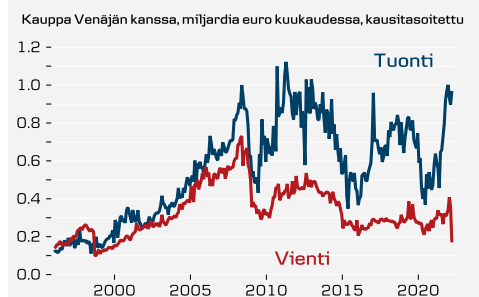
Suomen tavaravienti Venäjälle oli arvoltaan 3,7 miljardia euroa vuonna 2021. Venäjälle viennin osuus oli 5,4 prosenttia tavaroiden kokonaisviennistä. Suomen tavaratuonti Venäjältä oli arvoltaan 8,6 miljardia euroa, ja sen osuus oli 11,9 prosenttia tavaroiden kokonaistuonnista. Tullin käyttämän BEC-luokituksen mukaisesti teollisuuden tuotantotarvikkeiden osuus oli 45,5 prosenttia viennistä Venäjälle 2021. Investointitavaroiden osuus viennistä oli 31,3 prosenttia. Jalostettujen poltto- ja voiteluaineiden osuus oli 8,9 prosenttia ja kuljetusvälineiden 8,2 prosenttia. Kulutustavaroiden osuus tavaraviennistä oli vain 4,0 prosenttia vuonna 2021. Tuonti koostui valtaosalta energiasta. Suurin osa energian tuonnista on jo pystytty korvaamaan ulkomaisilla tai kotimaisilla lähteillä. Olkiluoto 3 avautuminen vähentää tarvetta sähkön tuonnille. Merkittävistä tuontihyödykkeistä maakaasu on vaikeammin

Venäjän rooli pienentyi jo ennen sotaa



Lähde: Macrobond Financial, Tulli

Vienti Venäjälle laskenut jyrkästi



Lähde: Macrobond Financial, Tulli

korvattavissa, mutta yhdessä Viron kanssa hankittava kelluva LNG-terminaali parantaa tilannetta huomattavasti ehkä jo ensi talvena.

Suomalaisten kotitalouksien tilanteessa sodan talousseuraukset näkyvät ainakin selkeästi korkeampana inflaationa, korkeampina korkoina, hieman heikompana työllisyytenä ja poikkeuksellisena epävarmuutena tulevasta. Inflaatio jarruttaa kulutuskysynnän toipumista koronan aiheuttamasta romahduksesta. Kotitalouksilla on onneksi ollut hyvä työllisyystilanne ja keskimäärin aiempaa enemmän säästöjä. Toistaiseksi nähdyt lomautusuutiset eivät vielä muuta suurta kuvaa elpystä työllisyydestä. Korkea inflaatio yhdistettyä kiristyneeseen työmarkkinatilanteeseen aiheuttaa päänvaivaa myös keskuspankeille. Odotamme EKP:n nostavan talletuskorkoa heinäkuusta lähtien jokaisessa neuvoston kokouksessa maaliskuuhun 2023 saakka. Korkotason nousu hillitsee kuluttajien suurempia hankinta-aikeita. Nimenselästi kotitaloudet kuluttavat enemmän, mutta määrällisesti tavarakauppa laskee.

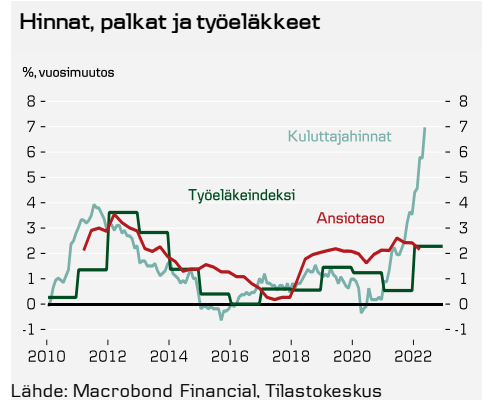
Sota ja inflaatio vaikuttavat myös matkailuun. Suomalaiset matkustavat enemmän kuin pahimpana korona-aikana, mutta hintojen nousu ja epävarmuus hillitsevät matkailun täyttä elpymistä. Kotimaan matkailun suosio näyttää jatkuvan toistaiseksi. Eurooppalaiset turistit ovat suurelta osin palanneet Suomeen, mutta aasialaiset ja etenkin venäläiset turistit pysyvät toistaiseksi pääosin poissa. Koronan takia venäläisiä matkailijoita on tosin ollut vähän muutenkin kahtena viime vuonna. Suomen ja Ruotsin NATO-hakemus toi maille runsaasti kansainvälistä mediahuomiota. Jää nähtäväksi muuttuuko se mielenkiinnoksi maihin suuntautuvaa matkailua kohtaan.

Venäjän politiikan arvaamattomuus ja Suomeen kohdistetut uhat maan NATO-jäsenyyslakemuksen tiimoilta nostavat Suomen talouteen liittyvää geopoliittista riskiä. Suomen valtionvelan korko on noussut kuitenkin vain hiukan suhteessa läntisiin verrokkeihin. Suomi saa edelleen velkarahaa edullisin ehdoin, ellei turvallisuuspoliittinen tilanne heikkene merkittävästi. Geopoliittisella epävarmuudella on todennäköisesti ollut suurempi vaikutus epälikvidimpien sijoitusten, kuten suuren kiinteistökohteiden, kiinnostavuuteen kansainvälisten sijoittajien keskuudessa. Muidenkin suurten investointien kohdalla geopolitiikalla saattaa olla merkittävä rooli. Jos uudelle tehtaalle on kaksi muuten samanarvoista sijoituspaikkaa, niin hankkeen saattaa saada kohde, joka sijaitsee riittävän kaukana Venäjän rajasta. NATO-jäsenyys toisi lisää turvallisuuspoliittista luottamusta, joka vähentäisi maariskiä.

Talouden suhdanne-ennusteen tekeminen on nykyoloissa vaikeaa, vaikei se ole helppoa milloinkaan. Liikkeet sotarintamalla, energiamarkkinoiden tilanne, inflaatio ja korkojen nousu merkitsevät paljon. Tässä ennusteessa oletetaan, että sota ei laajene Ukrainan ulkopuolelle, ja taloudellinen yhteistyö Venäjän kanssa romahtaa nopeasti murto-osaan entisestä.

Suhdannekuva heikompi pidemmän aikaa

Suomen bruttokansantuotteen volyyymi kasvoi vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä 0,2 prosenttia suhteessa vuoden 2021 viimeiseen neljännekseen. Vuoden takaiseen verrattuna työpäiväkorjattu bruttokansantuote nousi 3,6 prosenttia. Koko vuoden 2021 bruttokansantuote nousi viimeisimmän tiedon mukaan 3,5 prosenttia. Viime vuoden vahvan



nousun vuoksi kuluvan vuoden bruttokansantuotteen kasvuksi muodostuisi 1,7 prosenttia, vaikka bruttokansantuote pysyisi ensimmäisen neljänneksen lukemissa koko loppuvuoden.

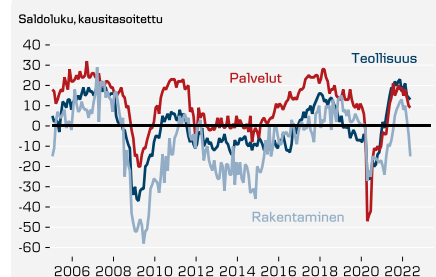
Ensimmäisellä neljänneksellä yksityinen kulutus ja yksityiset investoinnit vähenivät hieman. Palveluiden kulutus kasvoi, mutta tavaroiden kulutuksen volyymin lasku laski kulutuksen tasoa. Vuoden takaisesta kulutus silti nousi. Julkiset investoinnit kasvoivat hulppeat 22 prosenttia. Varastojen kasvu oli poikkeuksellisen suuri. Viennin volyyymi supistui 10 prosenttia edellisestä neljänneksestä, mihin vaikuttavat ainakin vuoden lopun laivatoimitus, metsäteollisuuden seisokit ja Venäjän kaupan alamäki. Tuonnin volyyymi pieneni selvästi vähemmän. Hintojen nousu kasvatti ulkomaankaupan käypähintaista arvoa, sillä viennin arvo kasvoi 24 prosenttia ja tuonnin arvo 30 prosenttia vuodentakaisesta, kun taas volyymin kasvu vuoden takaa oli viennissä kolme ja tuonnissa kahdeksan prosenttia. Investointien kasvu oli julkisen sektorin investointien varassa. Rakennusinvestoinnit nousivat, mutta kone- ja laiteinvestoinnit vähenivät, vaikka teollisuuden käyttöaste oli poikkeuksellisen korkealla. Näihin ennakkollisiin tietoihin tehdään myöhemmin tarkennuksia.

Kokonaisuudessaan Suomen talouden elpyminen on ollut lähellä muiden Pohjoismaiden kehitystä, ja Suomen talous on kestänyt koronakriisin varsin hyvin ilman dramaattista nousua konkurssissa tai työttömyydessä. Työllisyyskehitys oli suotuisaa vuonna 2021 sekä 2022 alussa, ja työllisyysaste on jo ylittänyt koronaa edeltäneen tason. Talouden vastatuulet eivät alkuvuonna riittäneet pysäyttämään talouden elpymistä, ja koronarajoitusten purku mahdollisti palveluiden kulutuksen kasvun. Yksityisen kulutuksen osalta on vielä tilaa lisäelpymiselle etenkin palveluiden puolella.

Kuluttajien luottamus talousnäkyymiin heikentyi keväällä rajusti. Kuluttajien luottamusindikaattori pysyi Tilastokeskuksen mukaan erittäin vaisuna toukokuussa, ja lukema alittaa selvästi pitkän aikavälin keskiarvon. Odotus omasta talouskehityksestä heikkeni huhtikuusta, mutta näkemys koko Suomen taloustilanteesta tulevana vuonna toipui hitusen. Kuluttajien arvio inflaatiosta kohosi korkeammalle kuin kertaakaan mittaushistoriassa vuodesta 1995. Toisaalta kuluttajien nykyinen rahatilanne on kohtalaisen hyvä, sillä pandemian aikana kertyneistä säästöjä on edelleen jäljellä ja työllisyystilanne on hyvä. Kuluttajien odotus yleisen työttömyystilanteen kehityksestä pysyi melko ennallaan ja lähellä pitkän ajan keskimääräistä tasoa toukokuussa.

Yritysten luottamus laski toukokuussa EK:n luottamusmittarin mukaan hieman rakentamisessa. Palvelualoilla ja kaupan alalla pysyttiin liki huhtikuuisissa lukemissa melko lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa. Teollisuuden luottamus ylitti pitkän aikavälin keskiarvon, mutta arvio tilauskannasta heikkeni hieman. Se, että yritysten luottamus pysyy melko vakaana, kielii yritysten kyvystä sopeutua tilanteeseen. Suomen taloudessa on kuitenkin selkeä uhka taantumasta, kunnes maailmantalouden tilanne kohenee ja inflaatio madahtuu. Avoimena taloutena Suomen suhdannesykli seuraa usein kansainvälisiä suhdanteita viiveellä, mutta Venäjän kaupan romahdus vie Suomen suhdannekehityksen kärkijoukkoon. Kansainvälisen talouden vähittäinen heikkeneminen vie pohjaa Suomen talouden elpymiseltä vuonna 2023.

Yritysten luottamus hiipunut



Lähde: Macrobond Financial, EK

Yksityinen kulutus toipui 3,1 prosenttia vuonna 2021 koettuaan 4,1 prosentin romahduksen vuonna 2020. Epävarmassa maailmantilanteessa kuluttajan asemaa vakauttavat kohtalaisen hyvä työllisyystilanne ja säästöt. Odotamme, että yksityinen kulutus kasvaa tänä vuonna 1,7 prosenttia. Palveluiden kulutus elpyy, mutta tavaroiden kulutus kehittyynopean inflaation oloissa heikosti. Tänä vuonna ennustamme inflaation nousevan 6 prosenttiin. Inflaatio madaltuu 2023, mutta kotitalouksien ostovoiman nousu pysyy vaisuna, joten kulutuskysyntä ei vielä saavuta koronakriisiä edeltänyttä trendiä.

Viennin volyyymi nousi 4,2 prosenttia vuonna 2021 romahdettuaan 6,8 prosenttia vuonna 2020. Vuoden loppuun osunut risteilyalus Costa Toscanan luovutus nosti vientiä roimasti. Tänä vuonna ostajalle luovutettava Carnival Celebration nostaa vientiä syksyllä. Muutoin vienti kärsii Venäjän kaupan romahduksesta sekä Yhdysvaltojen, EU:n ja Kiinan heikentyneestä suhdannenäkymästä. Teollisuuden tilauskanta oli Elinkeinoelämän keskusliiton kyselyn mukaan tavanomaista suurempi toukokuussa, mutta uusien tilauksien virran volyyymi on heikentynyt. Tavaratuonnin volyyymi nousi 4,6 prosenttia vuonna 2021, joten ulkomaankauppa vaikutti talouskasvuun negatiivisesti. Palveluvientikin kääntyi nousuun 2021, joskin matkailun täysi elpyminen vie aikaa. Ennustamme, että Suomen viennin volyymin kasvaa 1,0 prosenttia vuonna 2022 ja 2,0 prosenttia vuonna 2023.

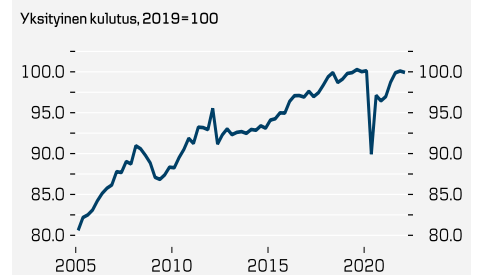
Investoinnit ovat kehittyneet kehnosti viime vuosina. Luisu alaspäin alkoi jo ennen koronakriisiä vuonna 2019. Investointien volyyymi nousi vain 1,2 prosenttia vuonna 2021. Vuoden alussa tulevaisuus näytti investointien osalta valoisammalta, koska teollisuuden käyttöaste nousi lähelle historiallista maksimitasoa. Yritysten omat investointiaikeet ovat nousseet myös EK:n investointiedustelun mukaan. Suhdantetilanteen epävarmuus ja korkojen nousu iskevät kuitenkin halukkuuteen investoida.

Asuntotuotanto jatkuu alkuvuonna vilkkaana, mutta epävarmuus, kustannustason merkittävä kallistuminen ja korkojen nousu hyydyttävät rakentamista loppuvuonna ja vuonna 2023. Epävarmuus ja Venäjän kaupan romahdus heikentävät teollisia investointeja. Toisaalta Venäjältä siirtyy hieman tuotantoa Suomeen. Lisäksi odotamme lisäinvestointeja huoltovarmuuteen ja uusiutuvaan energiaan. Puolustusvoimat investoi uusiin asejärjestelmiin. Ennustamme investointien kasvavan 4,0 prosenttia vuonna 2022 ja 2,5 prosenttia vuonna 2023.

Pääskenaariossa ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan 1,5 prosenttia kuluvana vuonna (oli 1,7 %). Vuoden keskivaiheilla maan talous käy teknisessä taantumassa. Vuonna 2023 ennustamme kasvun jäävän 1,6 prosenttiin (oli 2,0 %). On merkittävä riski, että kehitys on heikompaa etenkin vuonna 2023.

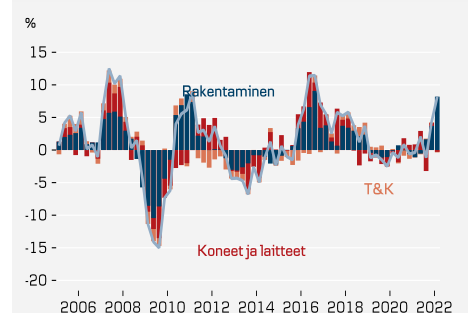
Ennusteen taustalla on oletus, että sopeudutaan melko nopeasti maailmaan ilman syviä kaupallisia suhteita Venäjään. Energiaa tuodaan uusista lähteistä ja vienti löytää vähitellen uusia markkinoita. Kotimaassa investoidaan uusiutuvaan energiaan. Vuoden 2023 osalta oletamme, että geopoliittiset jännitteet eivät aiheuta niin paljon uusia häiriöitä talouteen ja että yritysten sopeutuminen mahdollistaa kasvun pienen kiihtymisen. Ennustettu lievä taantuma Yhdysvalloissa ja euroalueella toisaalta latistaa odotuksia.

Yksityinen kulutus ei ole vielä palautunut



Lähde: Macrobond Financial, Tilastokeskus

Investointien kasvu ja kontribuutiot



Lähde: Macrobond Financial, Tilastokeskus

Vanheneva väestö ja vaisu tuottavuuskasvu merkitsevät sitä, että Suomen talouden pitkän aikavälin trendikasvutahti jää kuluvalle vuosikymmenellä alle kahteen prosenttiin. Investoinneilla tuotannon automaatioon, talouden digitalisaatioon ja infrastruktuuriin sekä vauhdittamalla työperäistä maahanmuuttoa talouden kasvukattoa voidaan nostaa hieman korkeammalle, mutta kasvuvauhdin rakenteellinen hidastuminen näyttää liki varmalta. Hidastuva kasvu ja ikääntyvä väestö molemmat vaikuttavat heikentävästi julkiseen sektoriin.

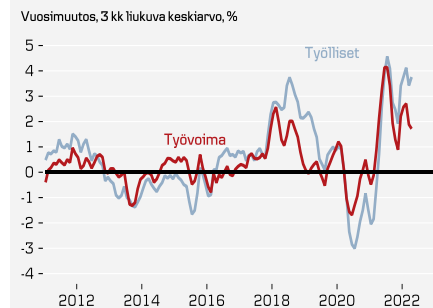
Työmarkkina kantaa yli heikon suhdanteen

Työmarkkinat selvisivät koronakriisistä ensimmäisiä odotuksia paremmin, ja työllisyyden nousu on ollut vahvaa jo yli vuoden ajan. Työllisyysasteen trendiluku oli huhtikuussa 73,8 prosenttia, eli korkeampi kuin koskaan sitten 1990-luvun alun lamaa edeltäneen ajan. Koronakriisiä edeltänyt huippulukema oli 72,6 prosenttia. Työttömyysasteen trendiluku oli 6,2 prosenttia, kun koronakriisiä edeltänyt pohjalukema oli 6,6 prosenttia. Työttömänä oli huhtikuussa 193 000 henkeä, eli 69 000 vähemmän kuin vuosi sitten. Työvoiman tarjonta on kasvanut, vaikka työikäinen väestö on supistunut.

Suomi lähti koronakriisiin historiallisen hyvältä työllisyystilanteesta, jossa yritykset kärsivät työvoimapulasta. Talouden elyessä työvoimapula on jälleen hidastamassa kasvua merkittäväksi. Samaan aikaan kun työllisyys on noussut ja avoimia työpaikkoja on poikkeuksellisen runsaasti, on työ- ja elinkeinoministeriön rekisterityöttömien keskuudessa edelleen koronaa edeltänyttä aikaa enemmän pitkäaikaistyöttömiä. Tämä joukko pitäisi saada supistumaan ja kiinni työn syrjään. Muuten edessä uhkaa pitkäaikainen syrjäytyminen työmarkkinoilta, mikä laskisi Suomen tuotantopotentiaalia ja aiheuttaisi myös inhimillistä kärsimystä. Työvoimalle olisi ainakin selvästi ollut kysyntää, sillä avoimien työpaikkojen määrän lisäksi EK:n suhdannebarometri kertoo osaavan työvoiman pulan olevan merkittävä kasvun este. Työvoimapula jatkuu tulevaisuudessakin, sillä työikäinen väestö supistuu ja esimerkiksi terveydenhuollossa tarvitaan paljon uutta työvoimaa. Suhdannetilanteen heikentyessä työvoimapula auttaa pitämään Suomen taloutta vakaana, sillä lomautetuille ja työttömäksi joutuville on mahdollista hakea töitä muualta. Oman alan töitä ei tosin kaikille välttämättä löydy.

Työvoimapula heikentää mahdollisuuksia kasvattaa liiketoimintaa ja vähentää intoa investoida Suomeen. Työllisyysasteen nostamisen lisäksi suotuisan toimintaympäristön ylläpitäminen hyötyisi aiempaa laajemmasta työperäisestä maahanmuutosta. Hallituksen toimet ovat parantaneet työllisyysastetta, mutta lähivuosina tarvitaan vielä pidemmälle meneviä toimia. Jämäkät työllisyystoimet tukisivat talouskasvua lisäämällä työvoiman tarjontaa ja parantaisivat julkisen talouden kestävyttä.

Työvoiman ja työllisyyden muutos



Lähde: Macrobond Financial

Toteutuneen myönteisen työmarkkinakehityksen ja toisaalta heikentyneen suhdannetilanteen valossa ennustamme työttömyysasteen laskevan 6,4 prosenttiin tänä vuonna, ja vuonna 2023 keskimääräinen työttömyys laskee 6,3 prosenttiin. Syvempi taantuma kääntäisi työttömyyden loivaan nousuun.

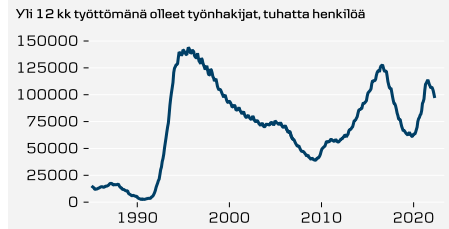
Ennusteessamme palkansaajien keskiansiot nousevat 3,0 prosenttia tänä ja ensi vuonna. Samaan aikaan inflaatio on kiihtynyt huomattavasti myös Suomessa, tosin monia muita maita vähemmän. Etenkin energian kallistuminen näkyy muun muassa liikenteen ja asumisen kustannuksissa, mutta myös muut kustannuspaineet tuovat kuluttajahintoihin nostetta. Odotamme inflaation nousevan vuonna 2022 keskimäärin 5,7 prosenttiin, minkä jälkeen inflaatio laskee ensi vuonna 2,5 prosenttiin. Kuluttajien ostovoima heikkenee 2022, mutta melko vakaa työllisyys ja kertyneet säästöt auttavat ylläpitämään kulutusta ja jopa lisäämään palveluiden kulutusta maltillisesti. Korkea polttonesteiden hinta saattaa vähentämään autoilua, jolloin rahaa jää enemmän muihin tarkoituksiin. Inflaatiohuoli heijastuu palkkanuotteluihin, joihin vaikuttaa myös työvoimapula. Kilpailijamaiden työvoimakustannusten maltillinen nousu kuitenkin rajoittaa varaa nostaa palkkoja.

Asuntomarkkinoilla kauppa käy hiljaisemmin

Asuntomarkkinat toimivat vilkkaasti koronakriisin aikana, mutta viime aikoina kaupankäynti on hieman hiljentynyt. Hinnat ovat puolestaan edelleen nousseet hieman. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan vanhojen osakeasuntojen hinnat nousivat ensimmäisellä neljänneksellä 3,4 prosenttia koko maassa verrattuna viime vuoden vastaavaan ajankohtaan ja 0,7 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Hinnat ovat nousseet vuoden aikana melkein kaikissa maakunnissa. Ennakkotietojen mukaan hinnat nousivat huhtikuussa 3,2 prosenttia vuoden 2021 vastaavasta ajankohdasta ja 0,8 prosenttia maaliskuusta. Huhtikuussa kiinteistövälittäjien kautta tehtiin 15 prosenttia vähemmän vanhojen kerros- ja rivitaloasuntojen kauppvoja kuin vuosi sitten. Hiljenevä kehitys näkyi myös asuntolainoissa, sillä Suomen Pankin mukaan omistusasuntolainoja nostettiin huhtikuussa 10 prosenttia vähemmän kuin vuosi sitten vastaavana aikana. Uusia sijoitusasuntolainoja nostettiin 26 prosenttia vähemmän kuin vuosi sitten. Finanssialan pankkibarometrin mukaan odotukset kotitalouksien lähiajan luotonkysynnästä ovat myös heikentyneet.

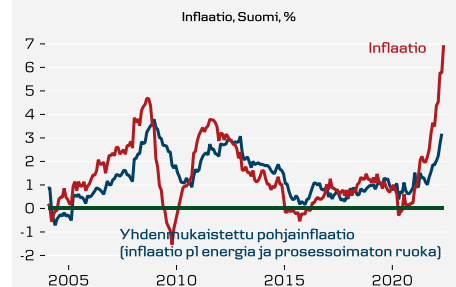
Vanhojen asuntojen tarjonta on ollut niukkaa, ja Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannekyselyn mukaan myymättömien uusien asuntojen varanto on poikkeuksellisen matalalla tasolla. Tänä vuonna valmistuu ainakin alkuvuoden aikana selvästi viime vuotta enemmän asuntoja, joten pula tarjonnasta ei ole yhtä suuri haaste ainakaan pienempien asuntojen osalta. Ennakoimme, että loppuvuonna ja ensi vuonna asuntotuotanto jarruttaa, koska kohonnut epävarmuus ja rakennuskustannukset heikentävät uusien hankkeiden kannattavuutta. Samaan aikaan koronarajoitusten purkautuminen ja osittainen paluu etätöistä toimistolle vähentävät lisäneliöiden tarvetta kotona. Korkojen nousu rajoittaa lainamääriä ja Venäjän hyökkäys Ukrainaan saattaa lykätä asuntohaaveiden toteuttamista. Kaupparamäärät vähenevät ainakin hetkellisesti. Asuntomarkkinoiden tilanne on arviomme mukaan edelleen vakaa, ja hintojen

Pitkäaikaistyöttömyys vielä koholla



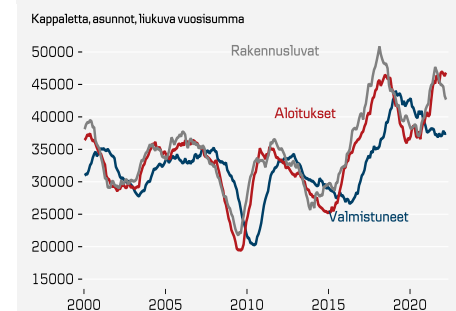
Lähde: Macrobond Financial, Tilastokeskus

Inflaatio kiihtynyt ja laaja-alaistunut



Lähde: Macrobond Financial, Tilastokeskus

Asuntorakentaminen vielä vauhdissa



Lähde: Macrobond Financial, Tilastokeskus

voi odottaa nousevan etenkin kasvukeskuksissa. Lisääntyneen uudistustalouden ja epävarmuustekijöiden valossa arvioimme asuntojen hintojen nousun jäävän koko maan tasolla 1,0 prosenttiin kuluvana vuonna.

Asuntolainojen korkoihin kohdistuu nousupainetta. Ennakoimme vähintään 25 korkopisteen talletuskoron nostoa jokaisessa EKP:n neuvoston kuudessa kokouksessa heinäkuusta ensi maaliskuulle saakka, jolloin talletuskorko asettuisi 1,00 prosenttiin tai korkeammalle. Odotamme, että korkojen nostosykli jää verrattain lyhyeksi, kun taantumariski kohoaa ensi vuotta kohden. Nopean inflaation oloissa riski kallistuu silti suurempien kertanostojen suuntaan. Nopea rahapolitiikan kiristys nähdään tarpeelliseksi, koska inflaatio ylittää selvästi keskuspankin tavoitteen, inflaatio on muuttunut laaja-alaisemmaksi, työvoimakustannukset nousevat aiempaa nopeammin nousuun ja keskuspankkien uskottavuus hintavakauden vaalijoina on uhattuna. Ennustettu rahapolitiikan kiristys nostaisi asuntolainojen yleisimmän viitekoron 12 kuukauden euriborin selvästi yli prosenttiin. Rahoitusmarkkinoilla hinnoitellaan tällä hetkellä merkittävää todennäköisyyttä vielä suuremmalle korkojen nousulle ensi vuoden mittaan. Pääskenaariossa asuntolainojen korot pysyvät Suomessa kuitenkin melko matalina verrattuna inflaatioon tai ansiotason nousuun 2022-2023. Korkojen nousu ja epävarmuus vähentävät oman kodin ostajien ja sijoittajien mielenkiintoa ennustejaksolla.

Julkinen talous pysyy vajeisena

Julkinen velka on kasvanut ripeästi ja kasvaa edelleen, vaikka Suomi on selvinnyt koronakriisistä monella tapaa hyvin. Valtion hyvä maksuvalmius ja maan talouden vahvistuminen kattoivat sentään suuren osan vuoden 2021 rahoitustarpeista, Valtiokonttori jätti nostamatta noin 8 miljardia euroa talousarvioon kirjatusta 11,7 miljardin euron nettolainanottotarpeesta. Viimeisimmän virallisen arvion mukaan valtio otti vuonna 2021 uutta velkaa noin 3,9 miljardia euroa.

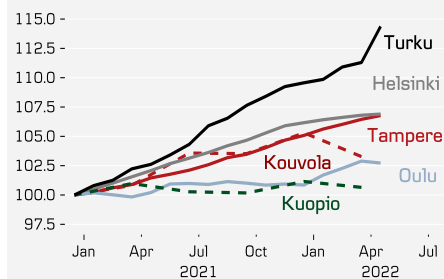
Valtion toisen lisätalousarvioesityksen mukaan valtion nettolainanotoksi vuonna 2022 arvioidaan noin 8,9 miljardia euroa. Vaje on suuri, mutta sota Ukrainassa seurauksineen heikentää myös julkista taloutta. Hitaampi talouskasvu, korkojen nousu, huoltovarmuuteen tehtävät investoinnit ja puolustusmäärärahojen kasvu lisäävät julkista alijäämää. Pakolaisten vastaanottaminen ja humanitaarinen apu tarvitsevat myös rahaa. Heikomman suhdannetilanteen vuoksi vaje pysyy merkittävänä myös 2023, muttei kasva. Lopputulema riippuu paljon tilanteesta. Sosiaaliturvarahastojen ylijäämä kutistuu heikompien sijoitustuottojen vuoksi. Takaustappiot voivat myös heikentää kuvaa julkisen talouden kokonaisuudesta.

SOTE-uudistus vaikuttaa julkisen talouden laskelmiin 2023, jolloin hyvinvointialueiden työntekijöiksi siirtyy muun muassa yli 170 000 sosiaali- ja terveydenhuollon ja pelastustoimen työntekijää kunnista ja kuntayhtymistä. Tämä ei muuta suurta kuvaa julkisesta taloudesta ennustehorisontilla. Pidemmällä tähtäimellä järjestelmää kannattaisi tehostaa, jotta kustannukset voidaan pitää kurissa.

Vuonna 2021 julkinen velkasuhde laski BKT:n vahvan kasvun ja valtion paremman rahoitusaseman ansiosta alle 66 prosenttiin, vaikka velka euroina

Käytettyjen asuntojen hinnat

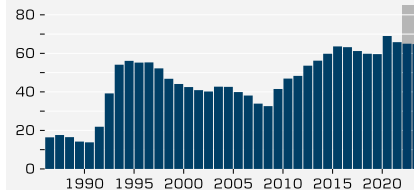
Kerrostaloasuntojen hinnat, liukuva vuosikeskiarvo, 2010 = 100



Lähde: Macrobond Financial, Tilastokeskus

Julkinen velkasuhde vakaa 2022-23

Julkinen velka / BKT %



Lähde: Macrobond Financial, Tilastokeskus

paisuikin. Vuonna 2022 odotamme velkasuhteen laskevan hiukan, koska nimellinen bruttokansantuote kasvaa selvästi hintatason noustessa. Välittömien sotaan ja suhdanteeseen liittyvien menopaineiden lisäksi väestön ikääntymisen aiheuttamat kustannukset kasvavat 2020-luvun puolivälin jälkeen. Suomen velkataso ei ole eurooppalaisittain poikkeuksellinen, mutta velkasuhde ylittää reippaasti muut Pohjoismaat ja tekee tulevien kriisien hoitamisesta haastavampaa.

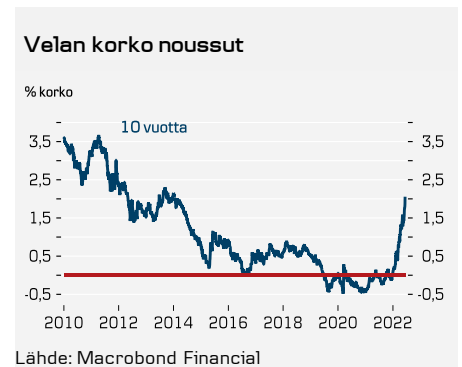
Suomen valtionvelan 10 vuoden korko nousi talvella positiiviseksi, kun inflaatiohuolet yleisesti nostivat pitkiä korkoja. Korkojen nousu jatkuu, kun EKP:n kiristää rahapolitiikkaa. Korkoero suhteessa Saksaan on kasvanut hieman, mutta ero esimerkiksi Itävaltaan on pysynyt pienenä. Luottoluokituslaitokset ovat suhtautuneet velkaantumiseen rauhallisesti, mutta ne edelleen odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta ja toisivat lisää finanssipoliittista liikkumavaraa. Velan lisäksi valtiolla on muitakin vastuita, kuten kansainvälisesti vertaillen korkeat myönnettyt takaukset, jotka nousevat noin neljännekseen suhteessa bruttokansantuotteeseen. Finnveralla on noin miljardin vastuut liittyen Venäjään, joten tappiokirjaukset ovat todennäköisiä. Venäjän vientitakuuvastuiden luottotappioriskin kasvun vaikutuksesta tappiovaraukset kasvoivat alkuvuonna 210 miljoonaa euroa.

Riskikuva elää ajassa

Monet suurimmista riskeistä ovat yllättäviä, ja niihin on vaikea varautua. Vanhoista riskeistä korona ja inflaatio ovat edelleen huolia talouden kannalta, mutta koronan osalta todennäköisyys suureen takaiskuun on pienentynyt lääketeollisuuden läpimurtojen ansiosta. Inflaatio liittyy sekä jo viime vuonna nähtyyn kysynnän voimistumiseen ja tuotanto-ongelmiin, jota koronan väistyminen vähentää, että Ukrainassa käytävän sodan seurauksiin etenkin raaka-ainemarkkinoilla. Suomi kärsii Venäjän kaupan alasajon suorien vaikutusten lisäksi epäsuorasti kauppakumppanien vaikeuksien kautta. Korot nousevat ja taantuman riski nousee Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Ennusteen riskit kallistuvat pääosin alaspäin.

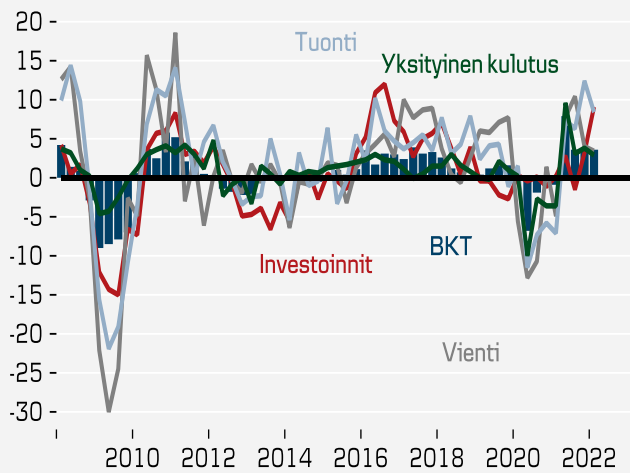
Kotimaassakin on todellinen mahdollisuus heikompaan kehitykseen. Inflaation kirittämät palkankorotukset voivat turmella hintakilpailukyyn ja latistaa viennin jo vaatimattomammiksi muodostuvat kasvuluvut lähivuosilta. Pula osaavasta työvoimasta on riski kotimaiselle talouskehitykselle. Pidemmällä tähtäimellä talouden merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu. Tulevaisuudessa tarvittavia toimenpiteitä on lisätä työperäistä maahanmuuttoa, nostaa työllisyysastetta koulutusta lisäämällä ja sosiaaliturvan kannusteita parantamalla sekä käyttää EU:n elvytysrahoja fiksusti tuottavuutta parantavaan digitalisaatioon ja vihreään siirtymään.

Pasi Kuoppamäki



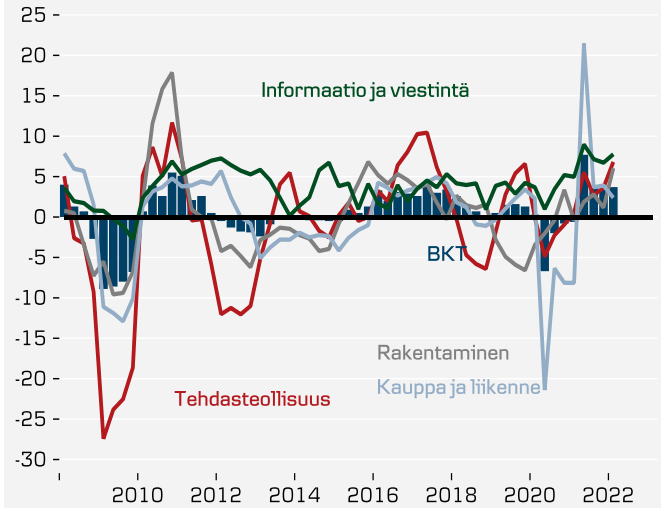
Tarjonta ja kysyntä

% vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



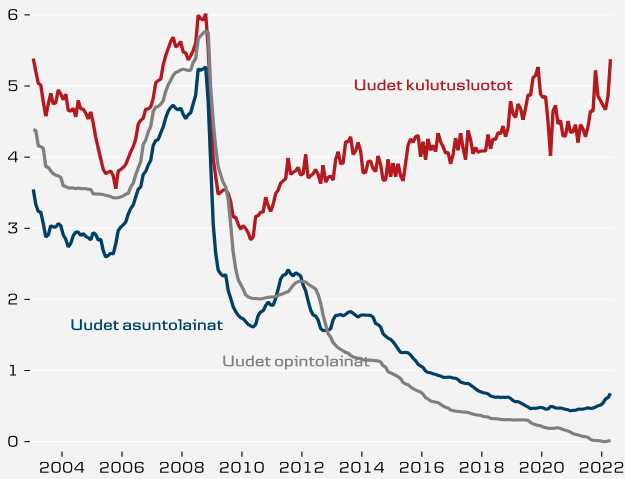
Tuotanto toimialoittain

% vuosimuutos neljänneksittäin



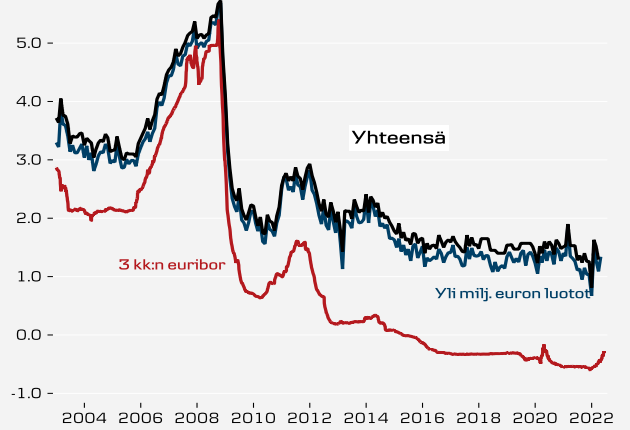
Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

% Uusien kotitalouslainojen korot



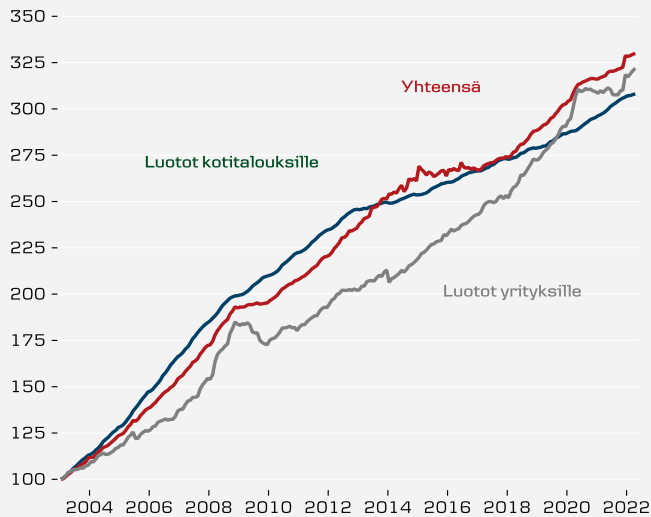
Uusien yritysluottojen korkokehitys

% vuosimuutos neljänneksittäin



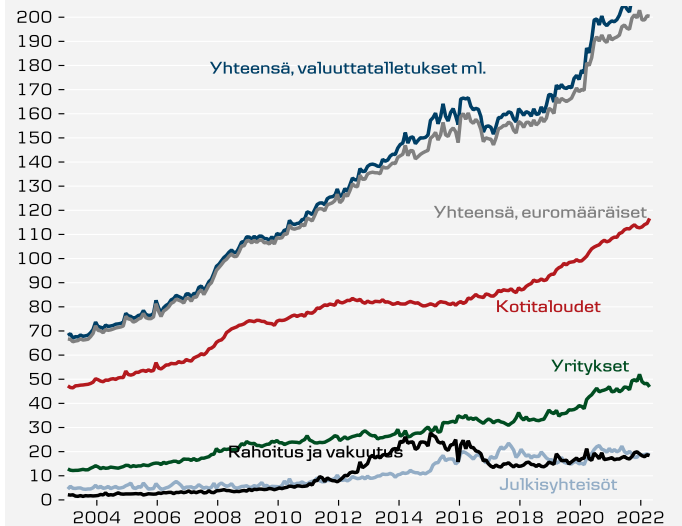
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

				ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2019	2020	2021	2022	2023
Määrän muutos, %					
Bkt	1,2	-2,3	3,5	1,5	1,6
Tuonti	2,4	-5,8	4,6	2,5	3,5
Vienti	6,7	-6,8	4,2	1,0	2,0
Kulutus	1,1	-3,1	3,6	1,6	2,0
-yksityinen	0,7	-4,1	3,1	1,6	2,5
-julkinen	2,0	0,4	3,2	1,5	1,0
Investoinnit	-1,5	-0,3	1,2	4,0	2,5
Indikaattoreita	2019	2020	2021	2022	2023
Työttömyysaste, %	6,7	7,8	7,7	6,4	6,3
Ansiotaso, %	2,1	1,9	2,3	3,0	3,0
Inflaatio, %	1,0	0,3	2,2	6,0	2,5
Asuntojen hinnat, %	0,6	1,5	3,7	1,0	1,0
Vaihtotase, mrd. eur	-0,7	2,0	1,8	-1,5	-0,5
Vaihtotase / bkt, %	-0,3	0,8	0,7	-0,6	-0,2
Julkinen alijäämä / bkt, %	-1,0	-5,5	-2,6	-2,8	-2,3
Julkinen velka / bkt, %	59,6	69,0	65,8	65,0	64,8

Ennusteet:: Danske Bank Research

				Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2019	2020	2021	2022	2023
Euroalue					
BKT	1,3	-6,5	5,3	2,8	1,8
Kuluttajahinnat	1,2	0,3	2,6	7,3	2,8
Iso-Britannia					
BKT	1,3	-9,8	7,4	4,0	-0,2
Kuluttajahinnat	1,8	0,9	2,6	8,4	5,6
Japani					
BKT	0,3	-4,7	1,7	1,7	1,8
Kuluttajahinnat (pohja)	0,6	-0,2	-0,2	1,6	1,0
Kiina					
BKT	6,1	2,2	8,0	3,7	5,7
Kuluttajahinnat	2,9	2,5	0,7	2,5	2,5
Yhdysvallat					
BKT	2,2	-3,4	5,7	2,4	0,1
Kuluttajahinnat	1,8	1,2	4,7	8,2	4,6

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Bank Research



Pääekonomisti

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 546 7715

pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Twitter @Pasi_Kuoppamaki

Julkaisun päätoimittaja



Analytikko

Antti Ilvonen

puh. +358 445 180 297

antti.ilvonen@danskebank.com

Twitter @AnttiIlvonen

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 mainituille yhtiöille, 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.

Disclosures

This research report has been prepared by Danske Bank A/S ('Danske Bank'). The authors of this research report are Pasi Kuoppamäki, Chief Economist and Antti Ilvonen, Analyst

Analyst certification

Each research analyst responsible for the content of this research report certifies that the views expressed in the research report accurately reflect the research analyst's personal view about the financial instruments and issues covered by the research report. Each responsible research analyst further certifies that no part of the compensation of the research analyst was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations expressed in the research report.

Regulation

Authorised and regulated by the Danish Financial Services Authority (Finanstilsynet). Deemed authorised by the Prudential Regulation Authority. Subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details of the Temporary Permissions Regime, which allows EEA-based firms to operate in the UK for a limited period while seeking full authorisation, are available on the Financial Conduct Authority's website.

Danske Bank's research reports are prepared in accordance with the recommendations of the Danish Securities Dealers Association.

Conflicts of interest

Danske Bank has established procedures to prevent conflicts of interest and to ensure the provision of high-quality research based on research objectivity and independence. These procedures are documented in Danske Bank's research policies. Employees within Danske Bank's Research Departments have been instructed that any request that might impair the objectivity and independence of research shall be referred to Research Management and the Compliance Department. Danske Bank's Research Departments are organised independently from, and do not report to, other business areas within Danske Bank.

Research analysts are remunerated in part based on the overall profitability of Danske Bank, which includes investment banking revenues, but do not receive bonuses or other remuneration linked to specific corporate finance or debt capital transactions.

Financial models and/or methodology used in this research report

Calculations and presentations in this research report are based on standard econometric tools and methodology as well as publicly available statistics for each individual security, issuer and/or country. Documentation can be obtained from the authors on request.

Risk warning

Major risks connected with recommendations or opinions in this research report, including as sensitivity analysis of relevant assumptions, are stated throughout the text.

Expected updates

Quarterly

Date of first publication

See the front page of this research report for the date of first publication.

General disclaimer

This research has been prepared by Danske Bank A/S. It is provided for informational purposes only and should not be considered investment, legal or tax advice. It does not constitute or form part of, and shall under no circumstances be considered as, an offer to sell or a solicitation of an offer to purchase or sell any relevant financial instruments (i.e. financial instruments mentioned herein or other financial instruments of any issuer mentioned herein and/or options, warrants, rights or other interests with respect to any such financial instruments) ('Relevant Financial Instruments').

This research report has been prepared independently and solely on the basis of publicly available information that Danske Bank A/S considers to be reliable but Danske Bank A/S has not independently verified the contents hereof. While reasonable care has been taken to ensure that its contents are not untrue or misleading, no representation or warranty, express or implied, is made as to, and no reliance should be placed on, the fairness, accuracy, completeness or reasonableness of the information, opinions and projections contained in this research report and Danske Bank A/S, its affiliates and subsidiaries accept no liability whatsoever for any direct or consequential loss, including without limitation any loss of profits, arising from reliance on this research report.

The opinions expressed herein are the opinions of the research analysts and reflect their opinion as of the date hereof. These opinions are subject to change and Danske Bank A/S does not undertake to notify any recipient of this research report of any such change nor of any other changes related to the information provided in this research report.

This research report is not intended for, and may not be redistributed to, retail customers in the United Kingdom (see separate disclaimer below) and retail customers in the European Economic Area as defined by Directive 2014/65/EU.

This research report is protected by copyright and is intended solely for the designated addressee. It may not be reproduced or distributed, in whole or in part, by any recipient for any purpose without Danske Bank A/S's prior written consent.

Disclaimer related to distribution in the United States

This research report was created by Danske Bank A/S and is distributed in the United States by Danske Markets Inc., a U.S. registered broker-dealer and subsidiary of Danske Bank A/S, pursuant to SEC Rule 15a-6 and related interpretations issued by the U.S. Securities and Exchange Commission. The research report is intended for distribution in the United States solely to 'U.S. institutional investors' as defined in SEC Rule 15a-6. Danske Markets Inc. accepts responsibility for this research report in connection with distribution in the United States solely to 'U.S. institutional investors'.

Danske Bank A/S is not subject to U.S. rules with regard to the preparation of research reports and the independence of research analysts. In addition, the research analysts of Danske Bank A/S who have prepared this research report are not registered or qualified as research analysts with the New York Stock Exchange or Financial Industry Regulatory Authority but satisfy the applicable requirements of a non-U.S. jurisdiction.

Any U.S. investor recipient of this research report who wishes to purchase or sell any Relevant Financial Instrument may do so only by contacting Danske Markets Inc. directly and should be aware that investing in non-U.S. financial instruments may entail certain risks. Financial instruments of non-U.S. issuers may not be registered with the U.S. Securities and Exchange Commission and may not be subject to the reporting and auditing standards of the U.S. Securities and Exchange Commission.

Disclaimer related to distribution in the United Kingdom

In the United Kingdom, this document is for distribution only to (I) persons who have professional experience in matters relating to investments falling within article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the 'Order'); (II) high net worth entities falling within article 49(2)(a) to (d) of the Order; or (III) persons who are an elective professional client or a per se professional client under Chapter 3 of the FCA Conduct of Business Sourcebook (all such persons together being referred to as 'Relevant Persons'). In the United Kingdom, this document is directed only at Relevant Persons, and other persons should not act or rely on this document or any of its contents.

Disclaimer related to distribution in the European Economic Area

This document is being distributed to and is directed only at persons in member states of the European Economic Area ('EEA') who are 'Qualified Investors' within the meaning of Article 2(e) of the Prospectus Regulation (Regulation (EU) 2017/1129) ('Qualified Investors'). Any person in the EEA who receives this document will be deemed to have represented and agreed that it is a Qualified Investor. Any such recipient will also be deemed to have represented and agreed that it has not received this document on behalf of persons in the EEA other than Qualified Investors or persons in the UK and member states (where equivalent legislation exists) for whom the investor has authority to make decisions on a wholly discretionary basis. Danske Bank A/S will rely on the truth and accuracy of the foregoing representations and agreements. Any person in the EEA who is not a Qualified Investor should not act or rely on this document or any of its contents.

Report completed: 17 June 2022, 08:00 CET

Report first disseminated: 17 June 2022, 08:30 CET