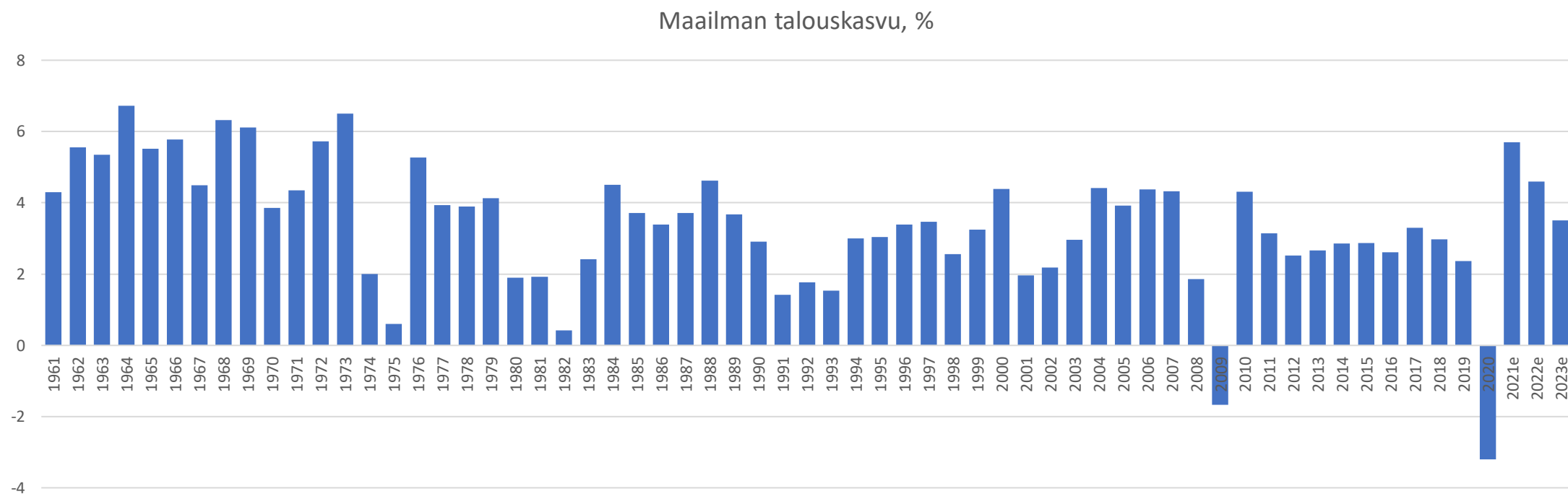


SUHDANNE

Suhdanne 2/2021

Ennustepäällikkö
Markku Lehmus
20.9.2021

Koronakriisi aiheutti maailmantalouteen syvimmän taantuman sitten toisen maailmansodan, mutta nousukin on rivakkaa



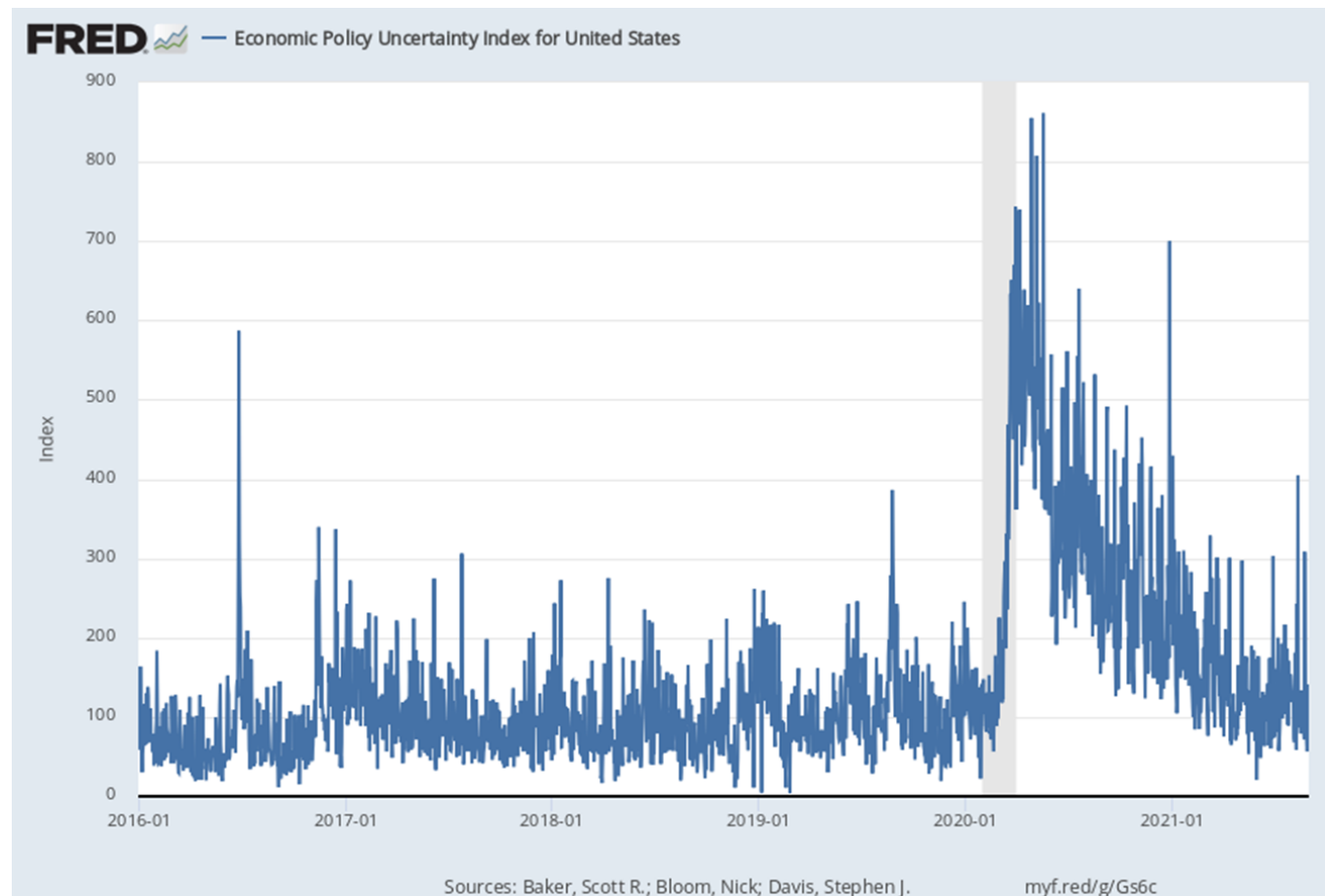
2020: -3,2 %

2021: 5,7 %

2022: 4,6 %

2023: 3,5 %

Epävarmuusindeksi, Yhdysvallat: rokotteet ovat vähentäneet talouspolitiikan epävarmuutta (sekä Bidenin hallinto)



Vuosien 2021-2023 näkymät: tiivistelmä

- Maailmantalous elpyy tänä vuonna rivakasti. Vauhdikkainta elpyminen on keskeisistä talouksista Kiinassa ja Yhdysvalloissa.
 - Merkittävin riski pandemian hallinta uusien virusmuunnosten ilmaannuttua
 - Rokotteet tehoavat mutta riittävän rokotekattavuuden saavuttamiseen **globaalisti** menee aikaa
 - Komponentti- ja konttipula sekä muut tarjontapuolen ongelmat hidastavat teollisuuden (sekä joidenkin palvelualojen) toipumista
- **Ennustamme: Suomen bkt kasvaa 3,5 % v. 2021 ja 3,0 % v. 2022. Bkt kasvaa 1,7 % v. 2023.**
- Suomen vienti toipuu tänä vuonna reilun 4 % vauhtia vientimarkkinoidemme kasvun imussa. Palveluvienti palautuu syvästä kuopasta vasta ensi vuonna. Ensi vuonna kokonaisvienti kasvaakin tuntuvasti (yli 9 %) myös palveluviennin elpyessä voimakkaasti (noin +20 %).
- Yksityinen kulutus lisääntyy 3 prosenttia tänä vuonna epidemian aiheuttamien rajoitusten poistuessa asteittain loppuvuoden aikana. Vuodelle 2022 ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan jo reilut 3,5 prosenttia.
- Investoinnit kasvavat vajaat 3 prosenttia v. 2021 ja noin 3,5 prosenttia v. 2022. Voimakkaimmin kasvavat kone- ja laiteinvestoinnit. Investointiaste nousee vuosina 2021 – 2025.

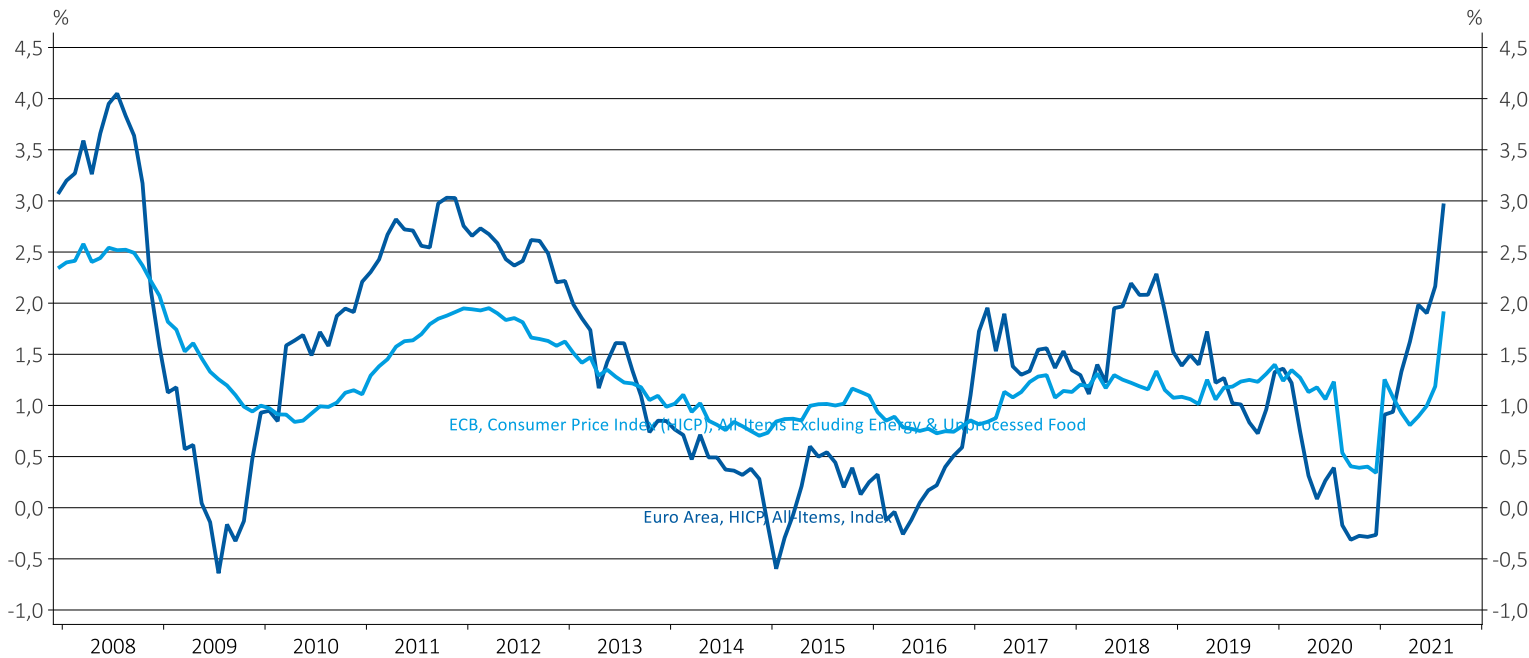
Vuosien 2021-2023 näkymät: tiivistelmä

- Työttömyysaste on pysytellyt viime kuukausina ennallaan ja on keskimäärin 7,8 prosenttia tänä vuonna. Ensi vuonna työttömyysaste laskee 7,0 prosenttiin. Työllisyysaste nousee ensi vuonna keskimäärin 72,9 prosenttiin, eli 1,3 %-yks. korkeammaksi kuin se oli v. 2019.
- Tuotantokuilu on ensi vuonna enää lievästi negatiivinen (-0,6 %), joten talouden resurssit alkavat olla täydessä käytössä v. 2022.
- Inflaatio kiihtyy tänä vuonna noin prosenttiyksikön verran, 1,8 prosenttiin. V. 2022 inflaatioksi ennustamme 1,6 prosenttia.
- Julkistalous kohenee tänä vuonna viime vuoden pudotuksen jälkeen. Julkistalous on silti alijäämäinen tänä vuonna, 3,5 % bkt:sta. Vuodelle 2022 ennustamme 2,5 % alijäämää suhteessa bkt:hen. Julkisen velan bkt-suhde kasvaa koko ennustejakson ajan (aina vuoteen 2025 asti).

Lähivuosia koskevan ennusteen muut lähtökohdat ja keskeiset kysymykset Suomelle

- **Merkittävä finanssipoliittinen tuki tasoittanut tietä pandemian yli.** Saammeko vakaannutettua julkisen velan bkt-suhteen keskipitkällä aikavälillä? Sopeuttaminen hyvä aloittaa riittävän ajoissa (nousukauden aikana), jotta voidaan velkaantua rauhassa myös seuraavassa kriisissä.
- **Suomen kustannuskilpailukyky heikkenee selvästi vuosina 2021 (-3,9 %) ja 2022 (-1,0 %).** Erityisesti sotu-maksujen alennuksen loppuminen tänä vuonna mutta myös kilpailijamaita suuremmat palkankorotukset heikentävät kilpailukykyämme.

Euroalueen rahapolitiikka: inflaatio kiihtyy tänä vuonna keskimäärin 2,1 prosenttiin. Inflaatiota nostavat tilapäiset tekijät. Ensi vuonna inflaatio hidastuu jälleen -> EKP:llä ei perustetta nostaa korkoja.



Lähde: ETLA via Macrobond & Eurostat, ECB

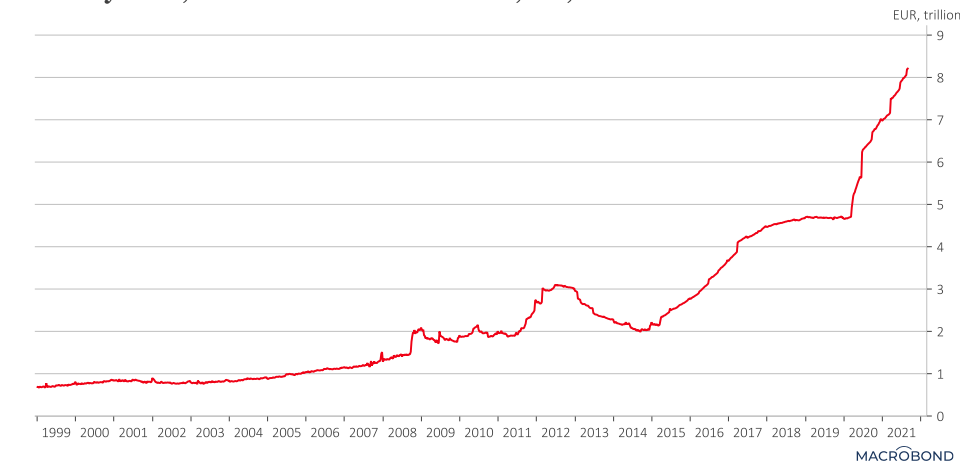
**Euroalueen
inflaatioennusteet**

2021: 2,1 %

2022: 1,6 %

2023: 1,6 %

Euro Area, ECB Consolidated Balance Sheet & Flows of MFI Sector, Eurosystem, Total Assets & Liabilities, All, EUR



MACROBOND

**Rahapolitiikkaa on
kevennetty
arvopapereiden netto-
ostoin: EKP:n taseen
paisuminen jatkuu.**

Euroalueen rahapolitiikka

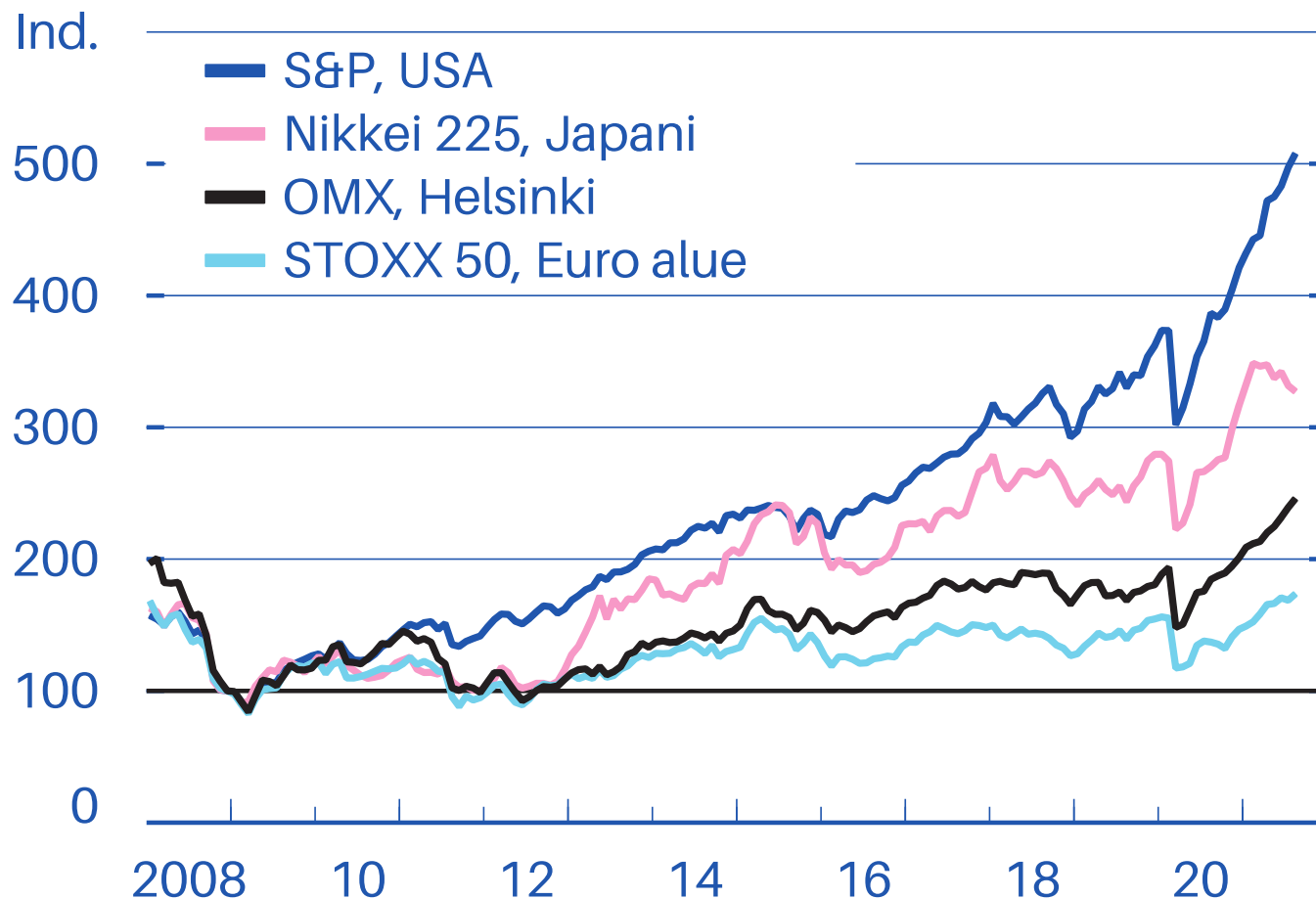
- EKP:n ohjauskorko tai talletuskorko ei muutu ennusteperiodilla 2021 – 2023. (Talletuskorko –0,5 %)
- Keväällä 2020 aloitettu ja useampaan kertaan korotettu EKP:n nyt yhteensä 1850 miljardin euron suuruinen arvopapereiden osto-ohjelma (PEPP) jatkuu ainakin maaliskuuhun 2022 asti. Ohjelman kokoa voidaan kasvattaa/jatkaa ”tarvittaessa”.
- Arvopapereiden netto-ostoja tehdään nyt kaiken kaikkiaan 20 miljardilla eurolla viikossa. Odotamme, että ostojen kokoa supistetaan asteittain v. 2022.

-> Rahapolitiikka kiristyy lievästi

- Myös kohdennettujen, edullisten TLTRO-lainojen myöntämistä jatketaan

-> EKP:n työkalut turvanneet likviditeetin mutta kokonaisvaikutus kysymysmerkki

Osakemarkkinoiden kehitys eri maissa

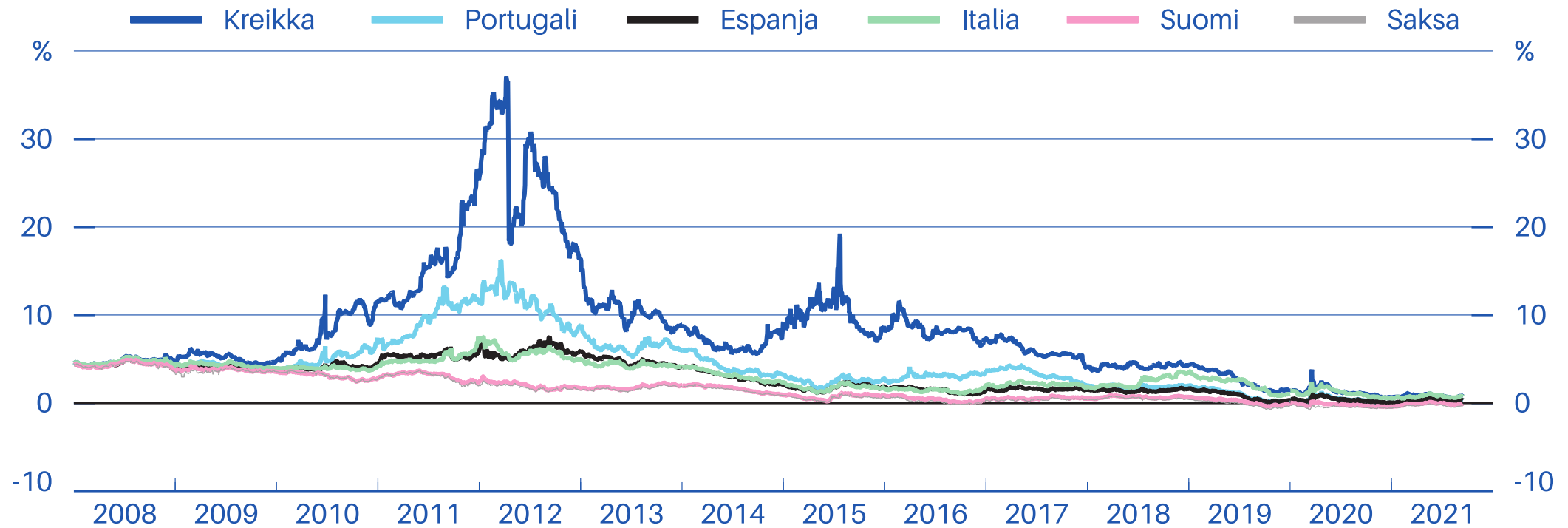


• Varallisuushinnat ovat nousseet edelleen

Lähde: Macrobond.

ETLA S21.2/z49

10 vuoden valtionvelkakirjojen tuotto eräissä maissa



Lähde: Macrobond.

ETLA S21.2/b224_2020

Miten yritysten tukeminen vaikutti yritysten konkurssseihin eri maissa? (Gourinchas et al. (2021))

Figure 4: Change in SME Failure Rates with Policy Support: By Country



(a) Advanced



(b) Emerging

Notes: The bars depict the change in failure rates under the COVID baseline and with policy scenarios relative to non-COVID. Country level results represent the weighted average of 1-digit NACE failure rates, where weights are given by 2018 sector gross value added.

Table 1. Failure Rate and Policy Cost

	No Policy Support	With Policy Support	
	Δ (pp)	Δ (pp)	Support (%, GDP)
All	9.00	4.30	4.05
Advanced	5.65	-0.43	6.08
Emerging	12.53	9.28	1.91

	Funds Disbursed (%, GDP)
<i>All Countries</i>	
All Firms	5.10
Survive without Policy	4.53
Survive because of Policy	0.29
Of which, zombie firms	0.10

	No Repayment			With Repayment		
	(1) All	(2) Advanced	(3) Emerging	(4) All	(5) Advanced	(6) Emerging
Failure 2021 (pp)	2.30	1.24	5.33	2.59	1.53	5.67
Failure 2020 by Group (pp)						
Survive 2020 without Policy	0.44	-0.16	2.18	0.51	-0.11	2.28
Survive 2020 because of Policy	1.86	1.41	3.15	2.09	1.63	3.39

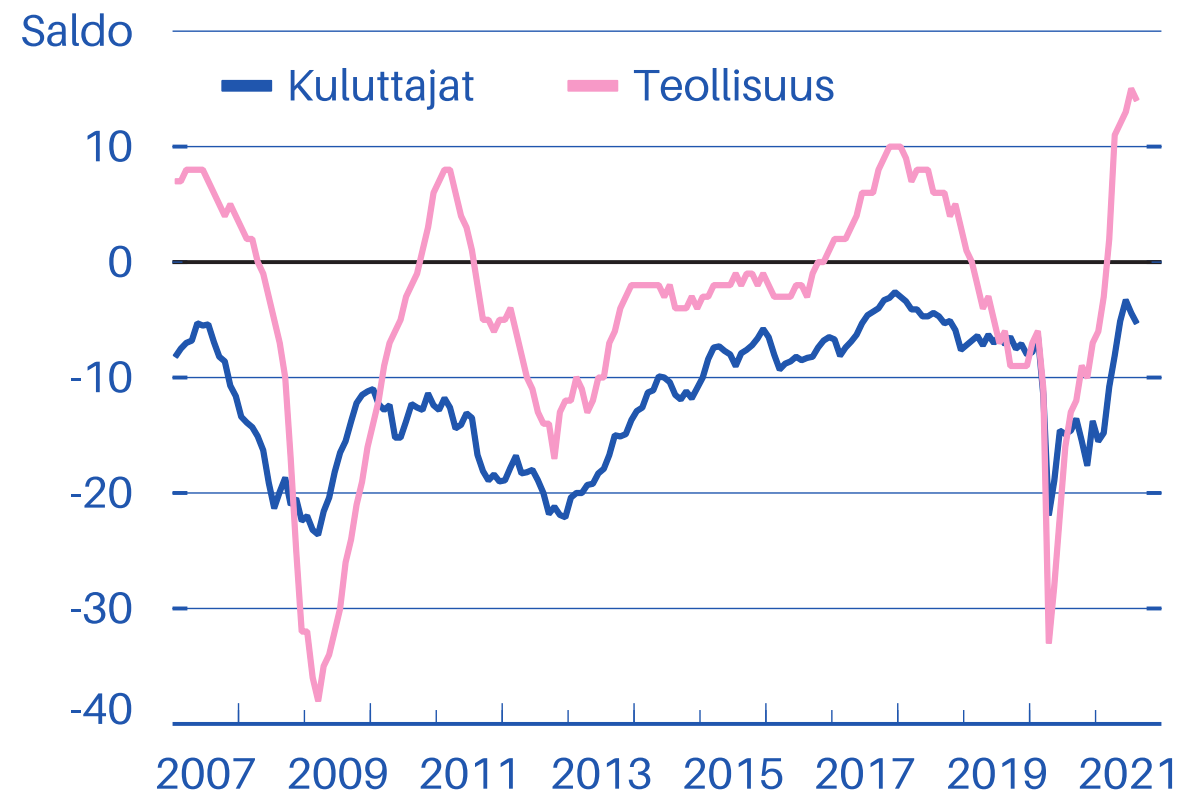
- Kehittyneissä talouksissa konkurssit jopa putosivat normaalitilanteen alapuolelle

- Tuet kohdennettiin huonosti: 88 % tukia saaneista yrityksistä olisi selvinnyt ilmankin

- Zombie-yrityksiä syntynyt kuitenkin vähän (2,6 % tavallista enemmän yrityksiä, jotka eivät pysty maksamaan lainojaan takaisia)

Arvioita globaalin elvytyksen vaikutuksista, Gourinchas et al. (2021)

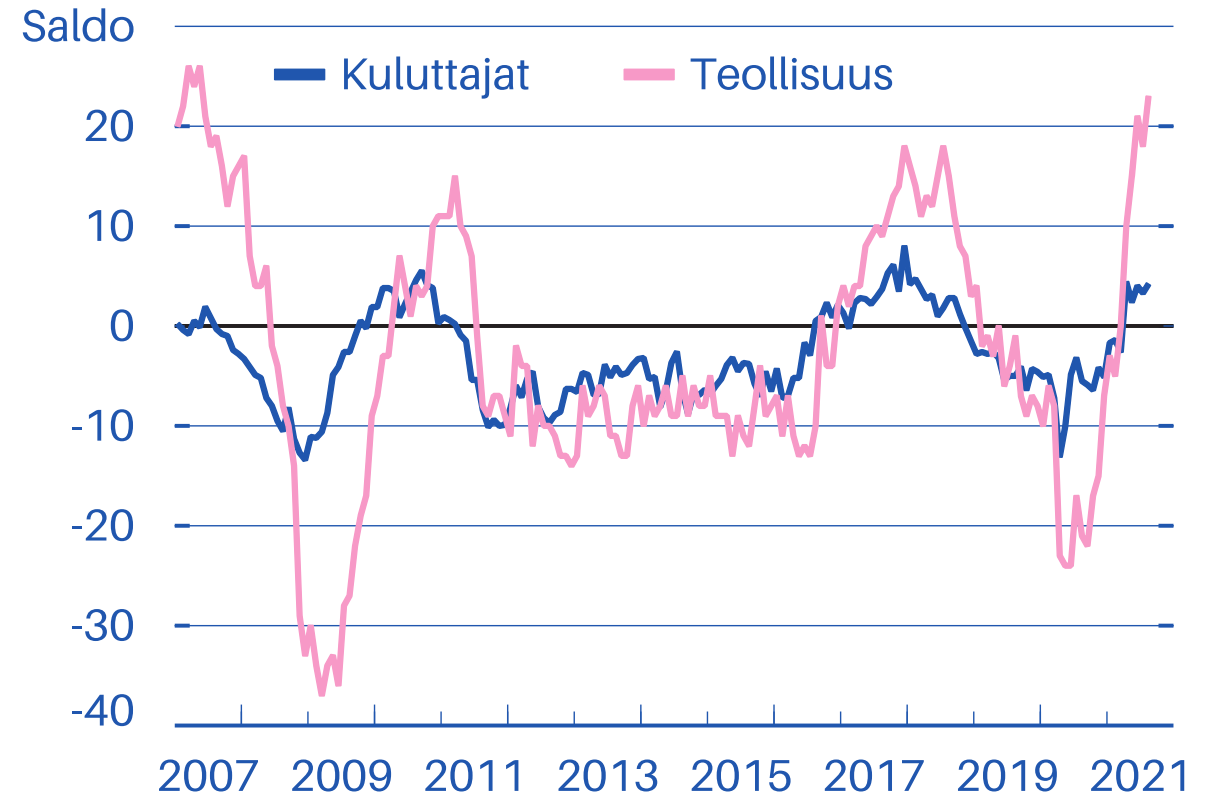
Euromaiden kuluttajien ja teollisuuden luottamusindikaattori



Lähde: Eurostat.

ETLA S21.2/z34b

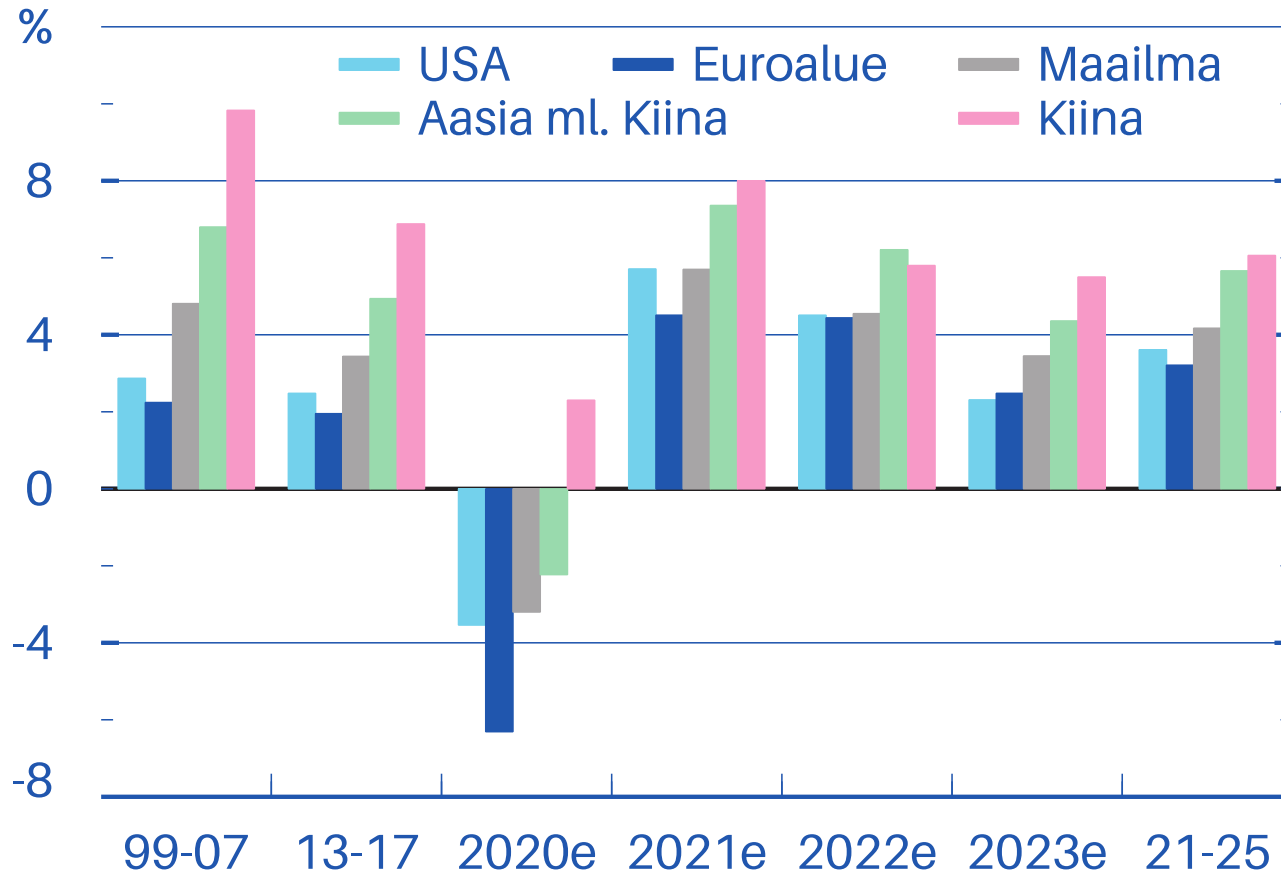
Suomen kuluttajien ja teollisuuden luottamusindikaattori



Lähde: Eurostat.

ETLA S21.2/z34c

Maailmantalous sukelsi viime vuonna, 2021 toivutaan (bkt:n kasvu)

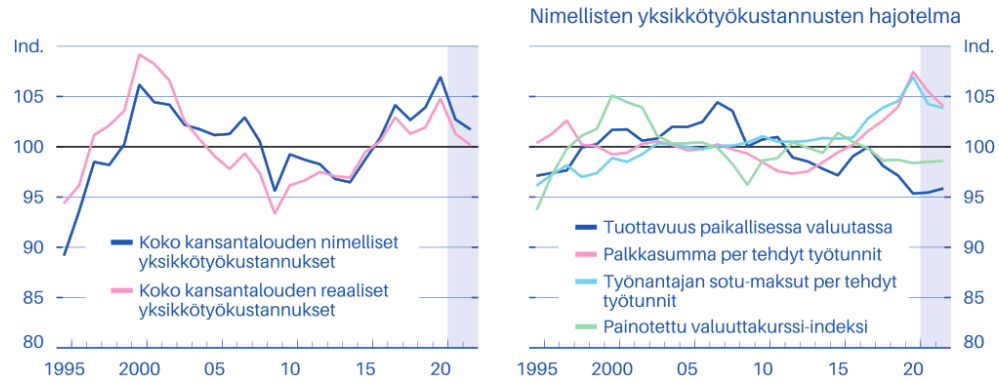


Lähteet: IMF, Etla (syyskuu 2021).

ETLA S21.2/z40b

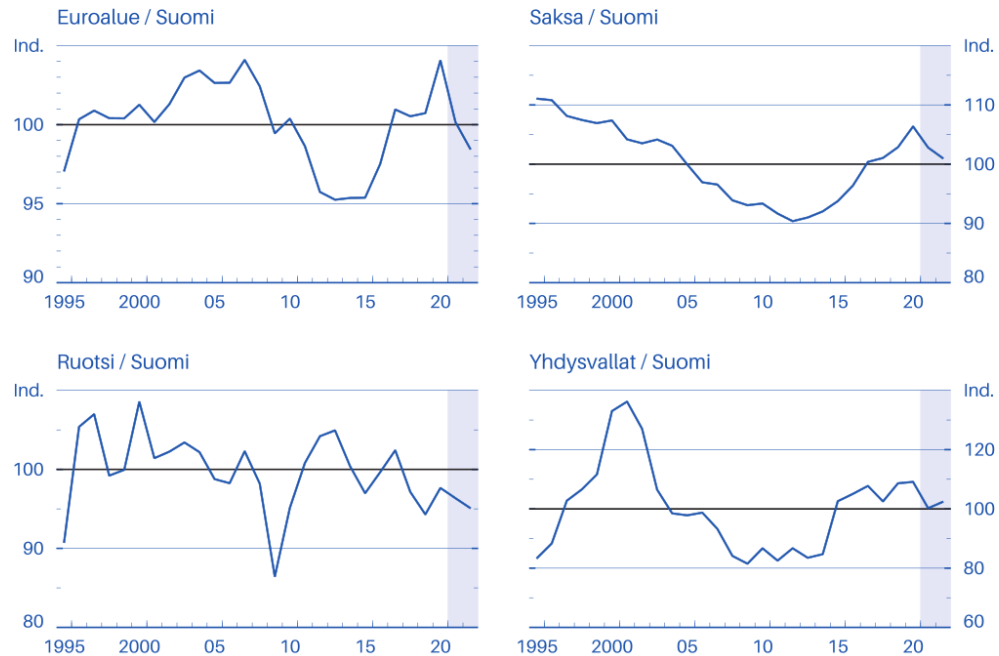
- Erityisesti Kiinan ja Yhdysvaltojen kasvu on vahvaa tänä vuonna
- Ensi vuonna erot alueiden välillä pienenevät

**Kilpailijamaiden yksikkötyökustannukset suhteessa Suomeen
(kun käyrä nousee, Suomen tuotannon kilpailukyky paranee)**



← Hajotelma kilpailukykyyn vaikuttavista tekijöistä

Koko kansantalouden nimelliset yksikkötyökustannukset



Kustannuskilpailukykyyn muutokset:

**2021: -3,9 %
(euroalueella -3,8 %)**

**2022: -1,0 %
(euroalueella -1,7 %)**

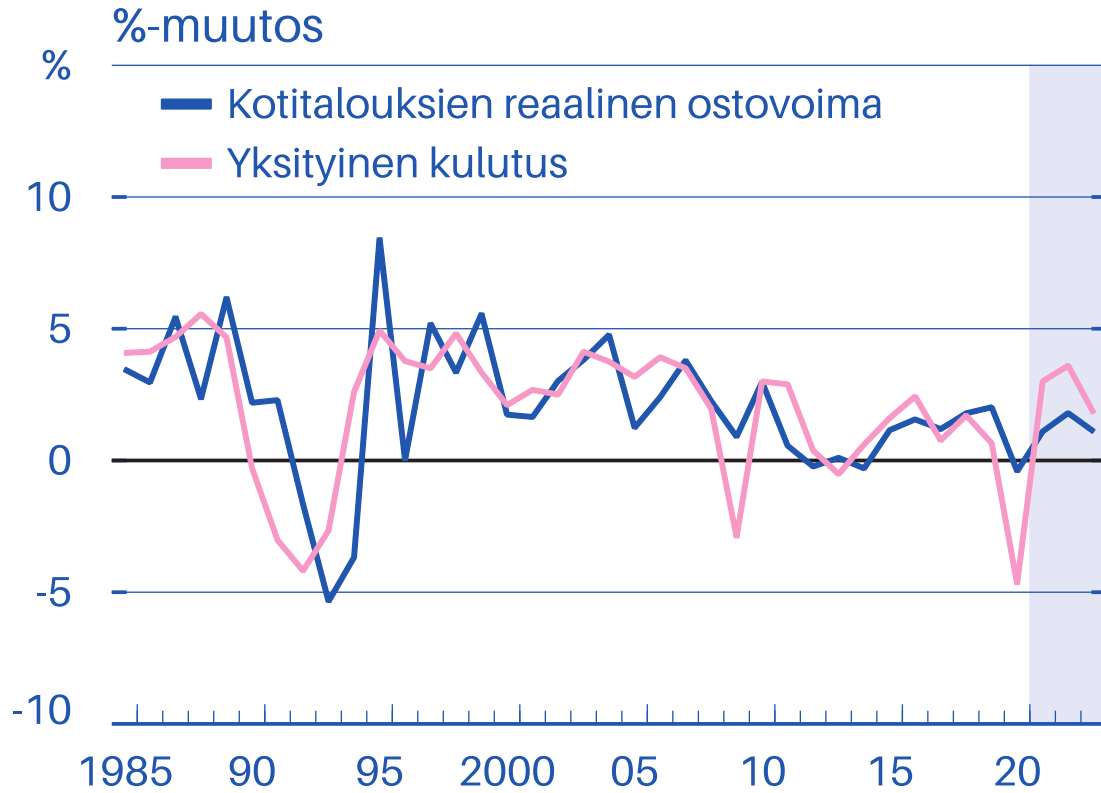
Koko kansantalouden nimelliset ja reaaliset yksikkötyökustannukset samassa valuutassa, 1995-2019 = 100.
Kilpailijamaille on käytetty BIS:n laskemia kaksoisvientipainoja, jotka vaihtuvat kolmen vuoden välein.
Laskelmassa on 33 maata. Nimellisten yksikkötyökustannusten hajotelmassa on 24 maata (EU, UK, USA).

Nimelliset yksikkötyökustannukset saadaan jakamalla käypähintaiset työvoimakustannukset kiinteähintaisella bruttokansantuotteella. Reaalisissa yksikkötyökustannuksissa, joka on enemmän suhteellisen kannattavuuden mittari, molemmat ovat käyvin hinnoin.

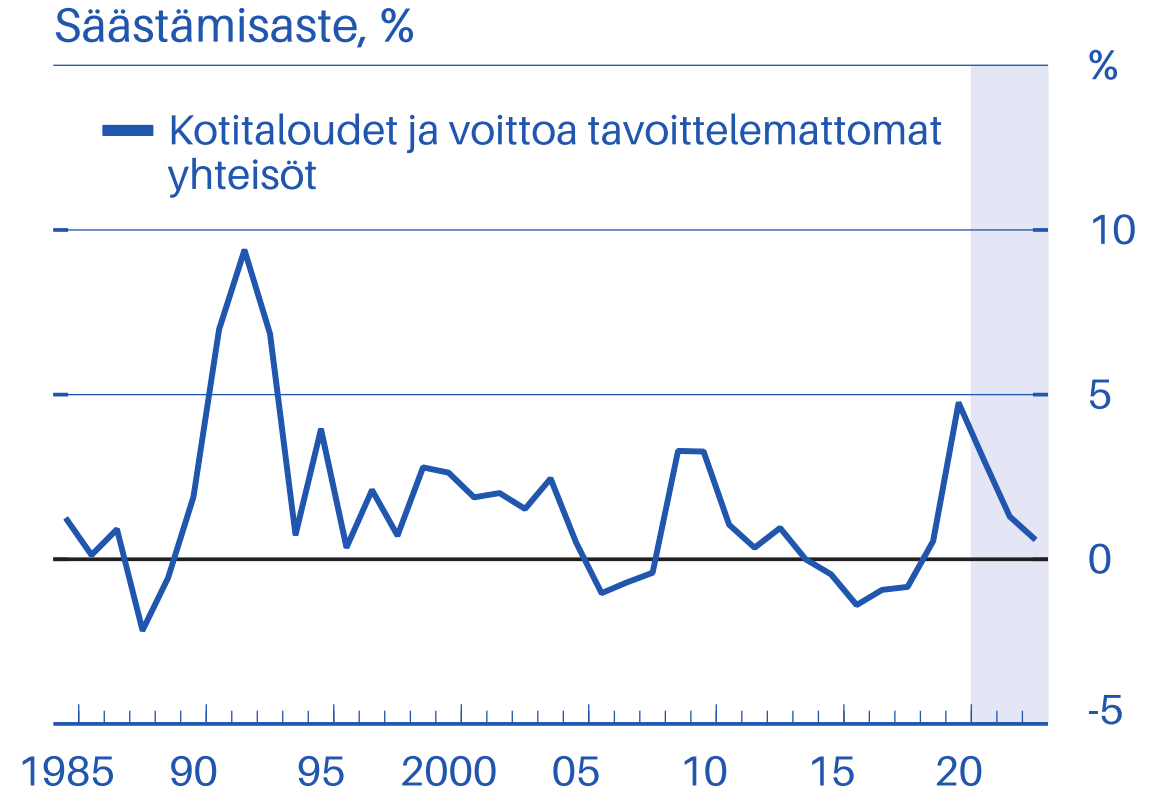
Lähteet: AMECO, BIS, Etila (ennusteet Suomelle).

ETLA S21.2/p03

Yksityisen kulutuksen määrä, kotitalouksien reaalin ostovoima ja säästämisaste

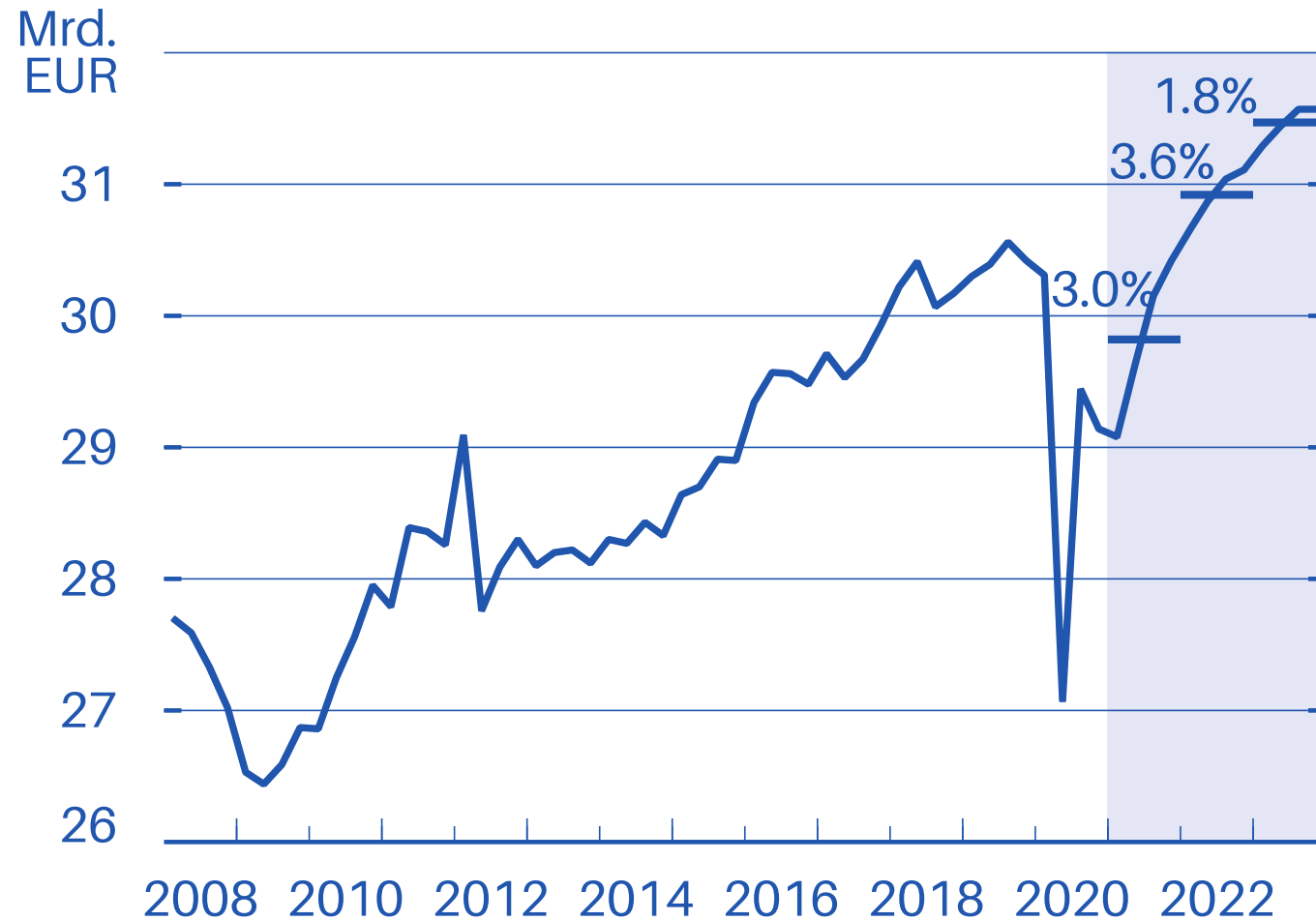


Lähteet: Tilastokeskus, Etla.



ETLA S21.2/c01

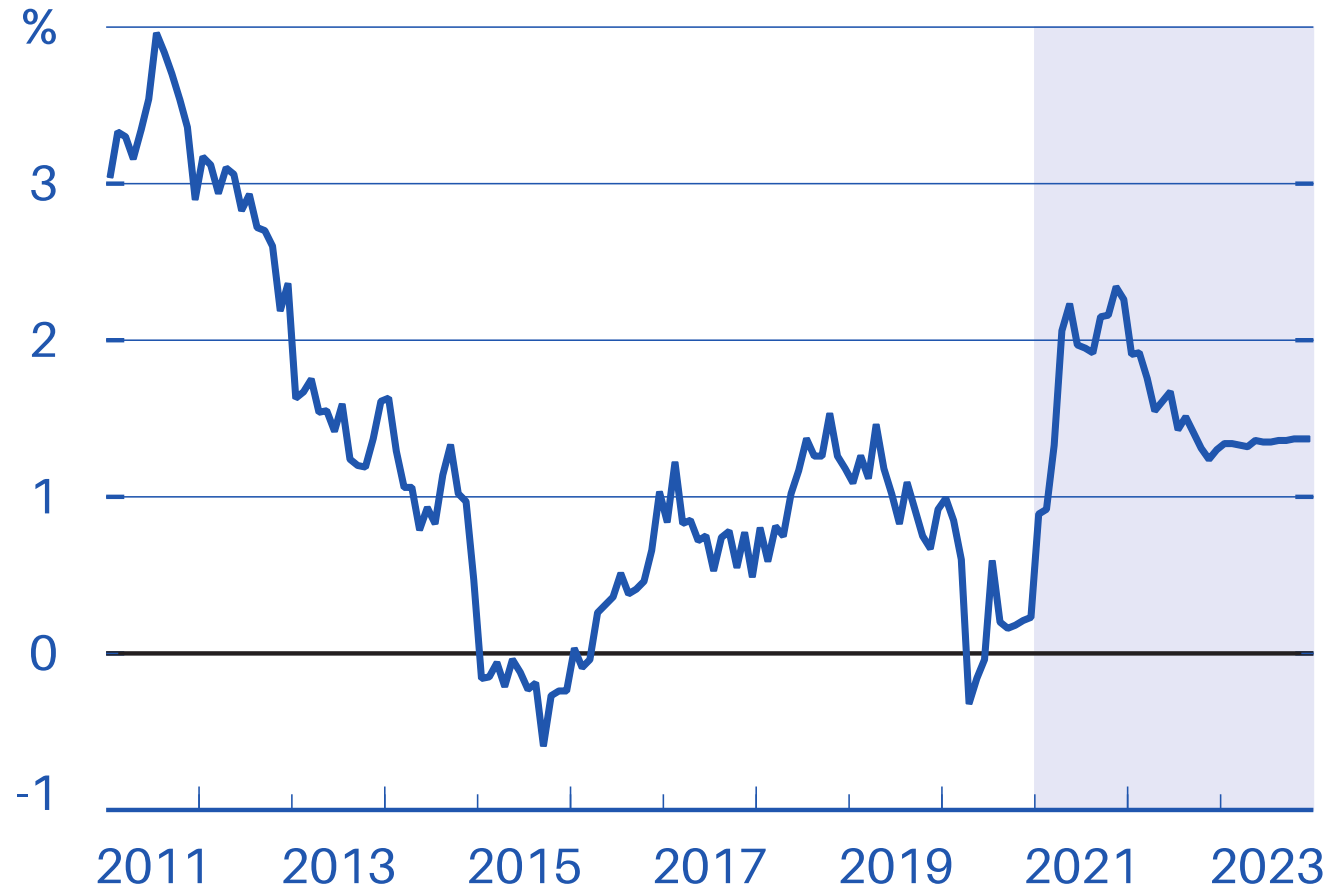
Yksityiset kulutusmenot, kausitasoitus, 2015 hinnoin



Lähde: Tilastokeskus, ennuste Etlä.

ETLA S21.2/z41

Kuluttajahintainflaatio



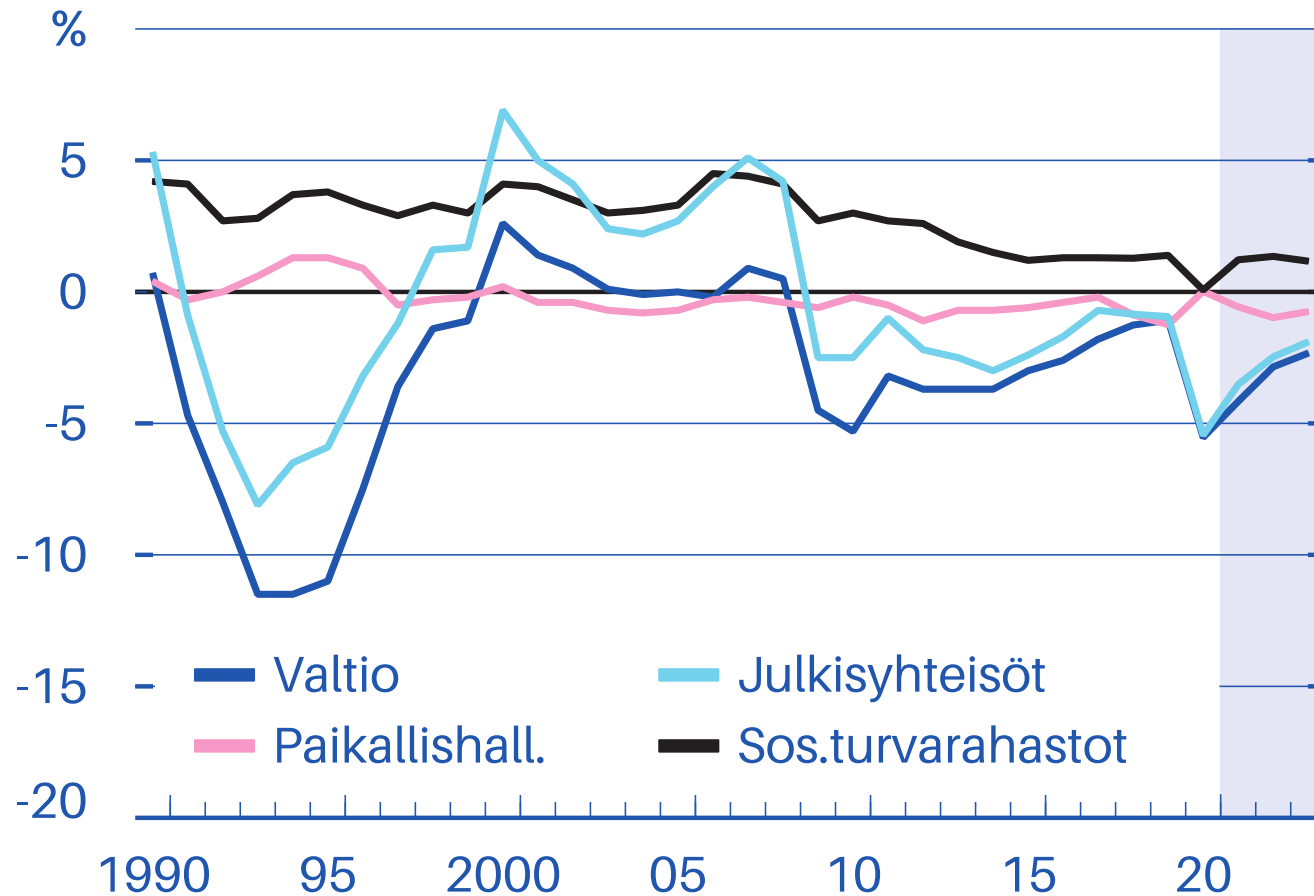
Lähteet: Tilastokeskus, Etlä.

ETLA S21.2/z55

- Suomen kuluttajahinta-inflaatio alenee vuonna 2022 ja yhä v. 2023

-> inflaation kiihtyminen on pääosin väliaikaista

Julkisyhteisöjen rahoitusasema suhteessa bkt:hen

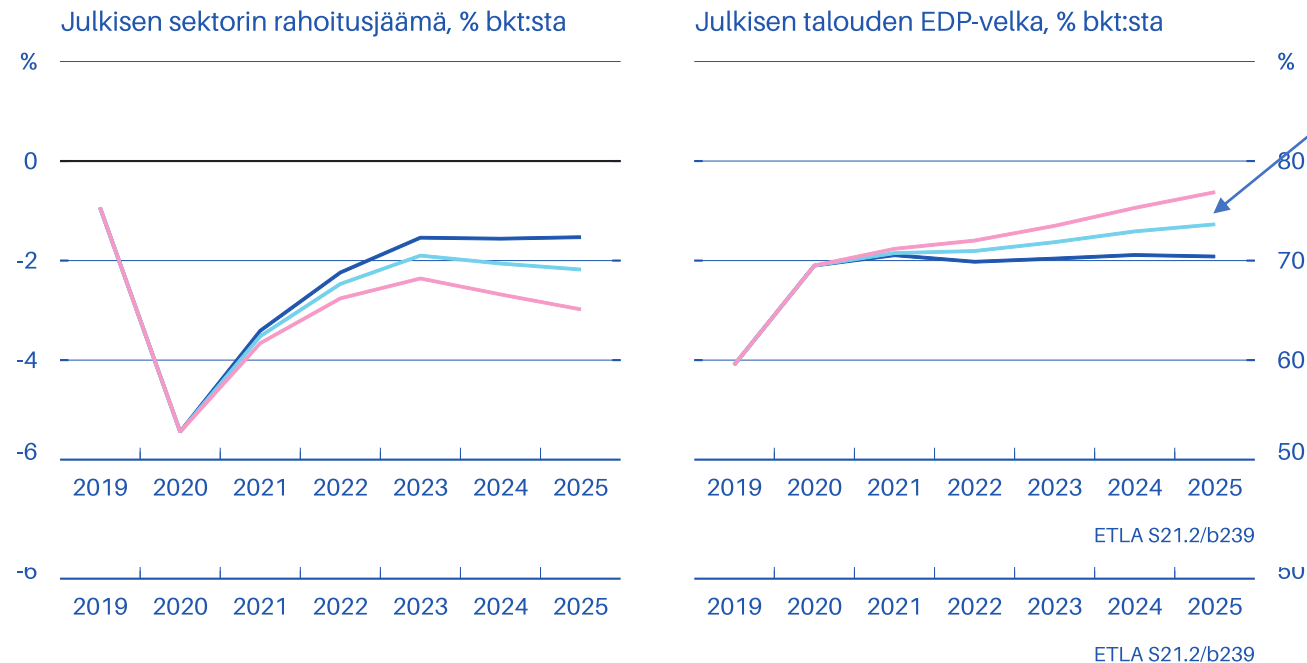
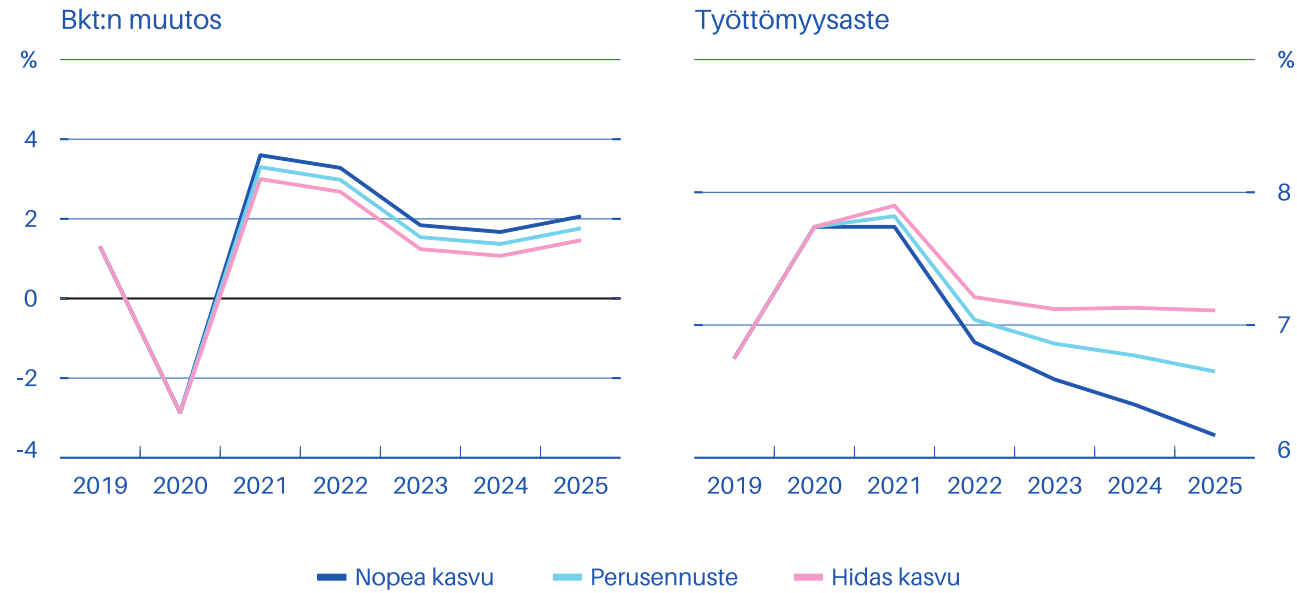


- Valtio pysyy alijäämäisenä, vaikka sen alijäämä (absoluuttisesti) pienenee.
- Kunnat kääntyvät uudestaan alijäämäisiksi.
- Julkisen talouden alijäämäisyys kroonistunut.

Lähteet: Tilastokeskus, Etlä.

ETLA S21.2/g43

Suomen talouskehityksen vaihtoehtoiset skenaariot



- Viime vuonna tehdyt elvytyspäätökset heijastuvat yhä tähän vuoteen -> faktisesti finanssipolitiikka yhä elvyttävää tänä vuonna.
- Julkisen velan bkt-suhde nousee koko ennustejakson. Kohonnut velan bkt-suhde muodostaa riskin, kun korot lopulta nousevat.
- Suomen julkisen velan bkt-suhteen tasapainottaminen tulee olemaan hankalaa.

Työttömyysaste alenee ennusteperiodilla hitaasti, työllisyystoimia vain niukasti

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Työlliset, 1000 henkilöä	2533	2494	2537	2564	2574	2584	2593
Työvoima, 1000 henkilöä	2717	2703	2753	2758	2763	2771	2778
Työttömät, 1000 henkilöä	183	209	215	194	189	188	185
Työttömyysaste	6,8	7,7	7,8	7,0	6,9	6,8	6,6
Työllisyysaste	71,6	70,7	72,1	72,9	73,2	73,4	73,7

- Hallituksen tavoite 75 %:n työllisyysasteesta ei toteudu ennusteessamme, - tehokkaita työllisyystoimia on vähän. Eläkeputken asteittainen poisto kuitenkin oikeansuuntainen toimi. Uusi ”Pohjoismainen työvoimapalvelumalli” auttaa hieman.
 - > Lisää toimia tarvitaan hyvinvointivaltion rahoituksen turvaamiseksi
- Työllisyys kohenee ennusteessamme vuosina 2021 - 2025 noin 56 000 henkilöllä. Työttömyysasteeksi ennustetaan tänä vuonna 7,8 %, vuoteen 2025 mennessä se on hieman matalampi, 6,6 %.

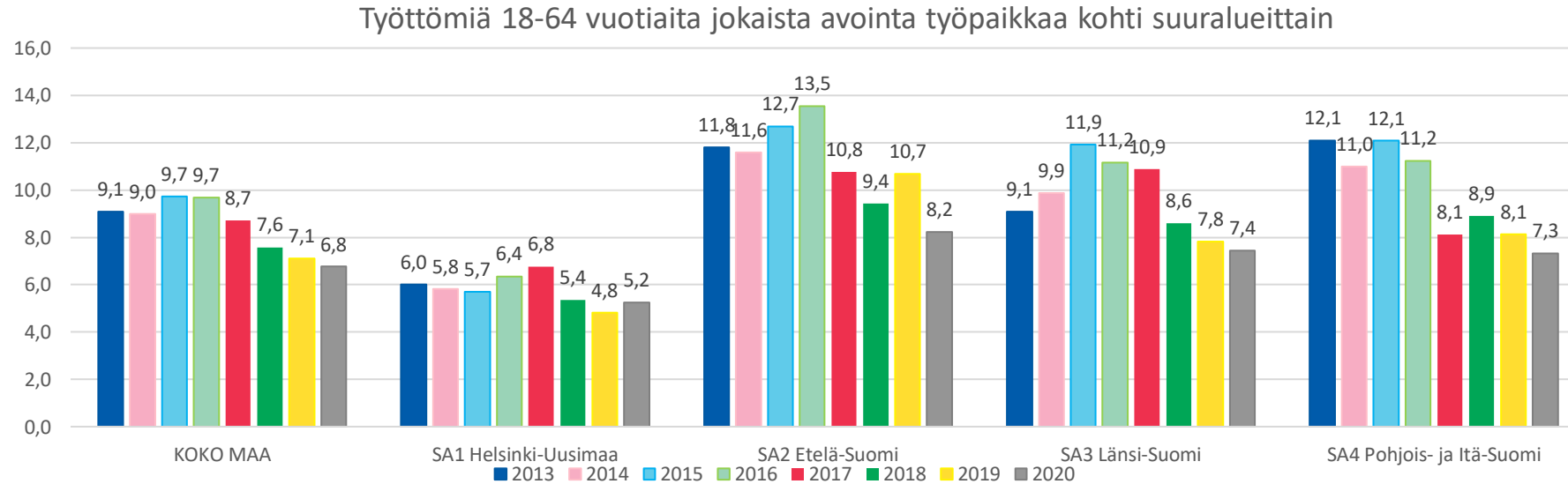
Työvoimapulasta

SUHDANNE

Antti Kauhasen artikkeli ”työvoimapulasta”: Onko käsite ylipäänsä mielekäs? Miten pulaa voidaan ratkoa?

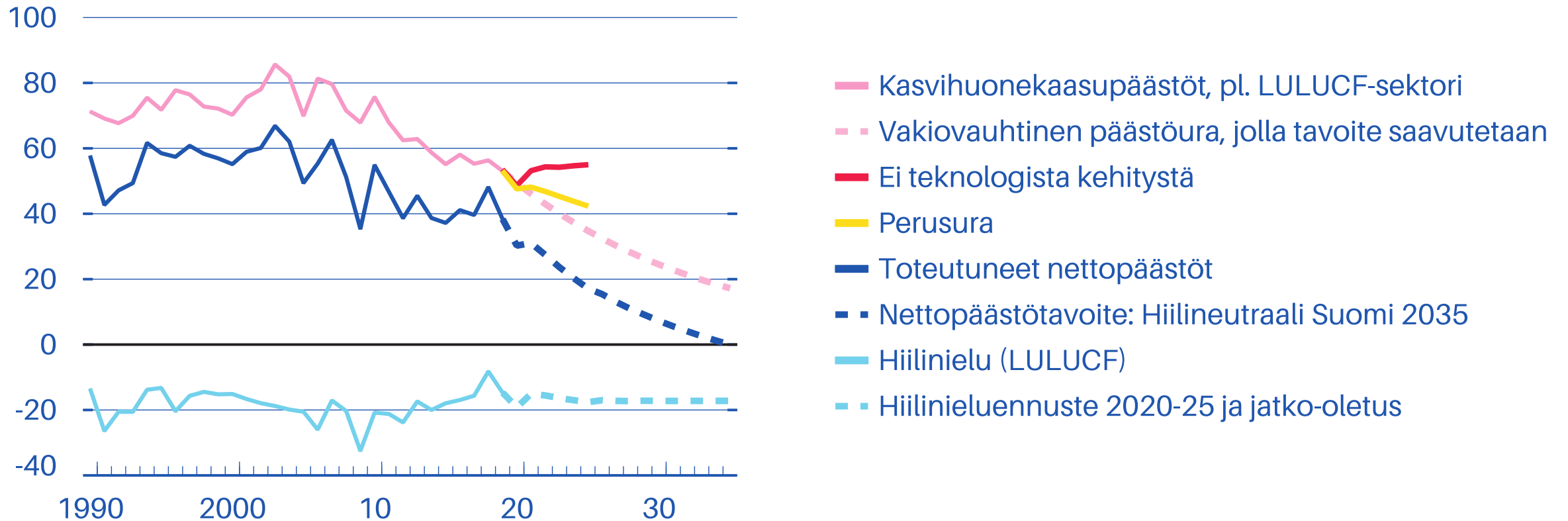
- Tyypillisesti käytetty määritelmä työvoimapulasta: työn kysyntä tietyssä ammatissa on suurempaa kuin niiden työntekijöiden tarjonta, jotka ovat päteviä, saatavilla ja halukkaita kyseiseen työhön. Usein tähän liitetään vielä eksplisiittisesti maininta ”vallitsevilla työsuhteen ehdoilla”.
- Miksi palkat eivät sopeudu?
 - Palkkojen korottaminen uusien rekrytointien kohdalla johtaa paineeseen myös korottaa jo talossa olevien työntekijöiden palkkoja. Palkkojen sopeuttaminen ylöspäin voi siis tulla kalliimmaksi kuin heti ajattelisi.
 - Jos ei ole selvää, onko kysynnän kasvussa tarjontaan nähden kyse lyhyt- vai pitkäaikaisesta tilanteesta, yritykset eivät välttämättä uskalla nostaa palkkoja, koska niiden laskeminen myöhemmin on hankalaa.
- On kuitenkin selvää, että osa työvoimapulan ratkaisua tulisi olla työsuhteen ehtojen parantaminen, jos kyseessä on pitkäkestoinen epätasapaino työmarkkinoilla

Ongelmana myös avointen työpaikkojen ja työntekijöiden heikko alueellinen kohtaanto



- **Pitkällä aikavälillä: yhteiskunnan työvoimaresurssin tehokas käyttö edellyttää alhaista rakennetyöttömyyttä**
- Taloustieteilijöiden perusmalleissa rakenteelliseen työttömyyteen vaikuttavat työmarkkinoiden **etsintäkitkat** (kitkaisemmillä markkinoilla työttömyys on korkeampi), **ammattiliittojen neuvotteluvoima** (neuvotteluvoima nostaa palkkoja ja lisää työttömyyttä), **työttömyysturvajärjestelmä** (anteliaampi järjestelmä nostaa työttömyyttä), **tuottavuuskasvu** (korkeampi tuottavuuskasvu laskee työttömyyttä) ja **työpaikkojen tuhoutumisaste** (korkeampi tuhoutumisaste nostaa työttömyyttä).
- **Mallien tekijöistä politiikkatoimenpiteillä voidaan lähinnä vaikuttaa työmarkkinoiden etsintäkitkoihin ja työttömyysturvajärjestelmään.**
- **Tuottavuuskasvuun voidaan vaikuttaa pidemmällä aikavälillä esimerkiksi koulutus- ja innovaatiopolitiikalla.**

Kasvihuonekaasupäästöennuste ja hiilineutraalisuustavoitteen saavuttaminen, milj. tonnia CO2-ekv.



Lähteet: Tilastokeskus, Etna.

ETLA S21.2/b285

Keskeiset riskit

- Koronaviruksen muunnokset, jotka ovat tarttuvampia ja joihin tällä hetkellä saatavilla olevat rokotteet tehoavat huonommin
- Riittävän rokote kattavuuden saavuttaminen *globaalisti*
- Tarjontaketjujen ongelmat (komponentti- ja konttipula, osaavan työvoiman saatavuus) saattavat jatkua odotettua pitempään
- Julkisen sektorin ehdolliset vastuut kasvanut suuriksi muutamissa maissa (esim. Italia) -> yhdessä mittavan julkisen velan kanssa merkittävä riskitekijä
- Kiinan ja Yhdysvaltojen suhde. EU joutuu tasapainottelemaan kannoissaan, sillä kummatkin maat tärkeitä. Ongelmat suhteissa/tullikorotukset riski ulkomaankaupalle.
- Geopolitiikka (mm. Hongkong, Taiwan, Afganistanin välilliset vaikutukset)
- Miten julkinen sektori onnistuu korjaamaan rakenteellista alijäämää koronakriisin jälkeen? Suunnitelma seuraaville vuosille puuttuu.

