

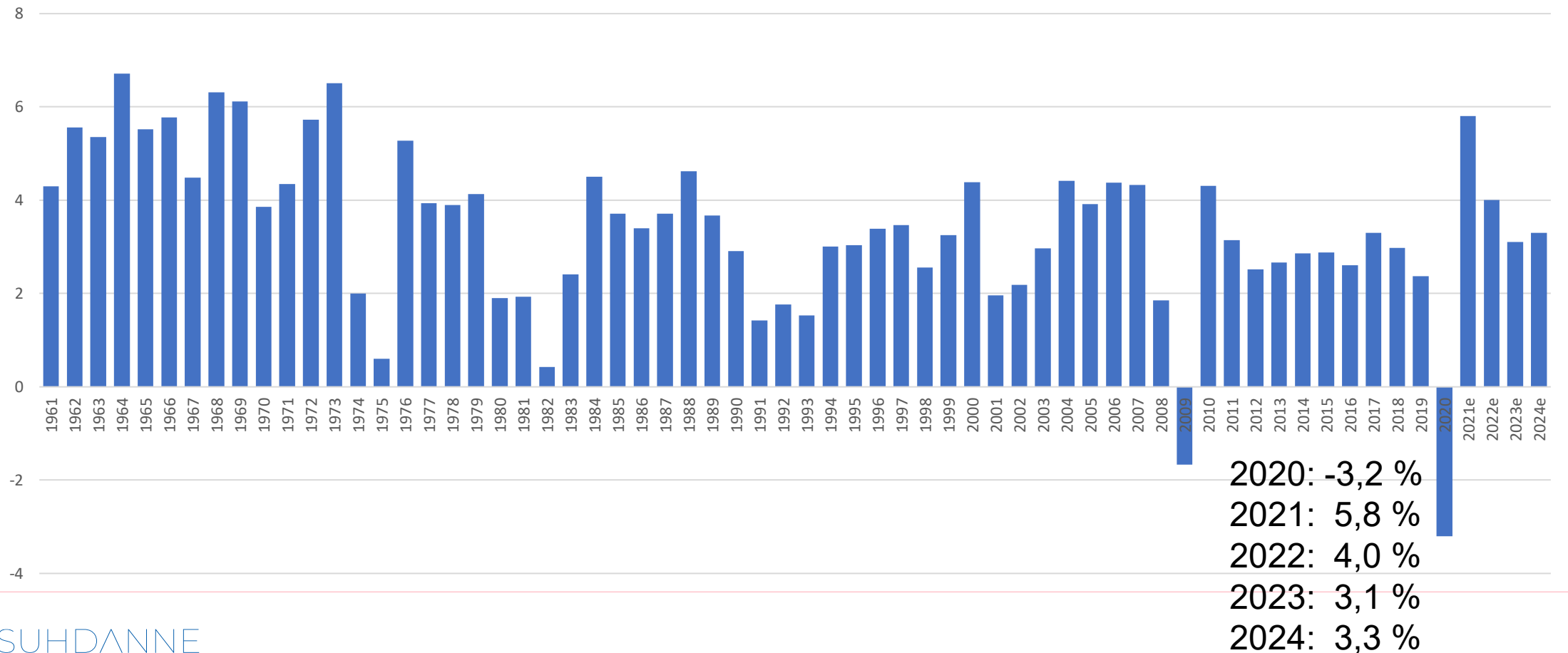
SUHDANNE

Suhdanne Kevät 2022

Ennustepäällikkö
Markku Lehmus
17.3.2022

Koronakriisi aiheutti maailmantalouteen syvimmän taantumman sitten toisen maailmansodan, mutta nousukin on ollut nopeaa

Maailman talouskasvu, %



UUSI VARJO TALOUTEEN: Venäjän hyökkäys Ukrainaan. Talouden vaikutusmekanismit:

- Venäjän hyökkäyksen tuoman talousshokin vaikutus voidaan koittaa pilkkoa osiin. Se on

1. Epävarmuusshokki

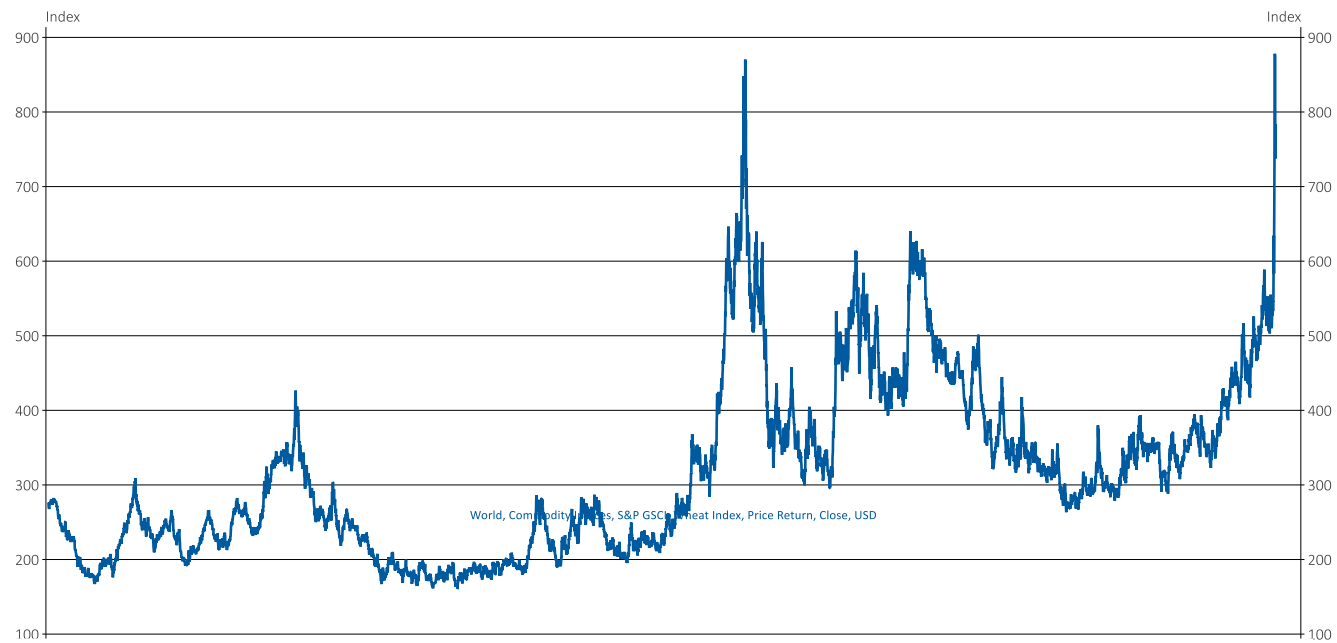
- Tutkimusten mukaan (mm. Baker et al. 2016) taloudellinen epävarmuus vähentää bkt:n kasvua lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Tutkijoiden mukaan yhtäkkinen, merkittävä epävarmuusshokki voi leikata teollisuustuotannosta noin 1 prosentin ja lisätä työttömyyttä 0,25 prosenttiyksikköä.
- Epävarmuuden kasvu nipistää karkeasti arvioiden Suomen kasvua 0,1 – 0,4 ensi vuoden loppuun mennessä. Vaikutus mm. yritysten työllisyys- ja investointipäätösten sekä riskipreemioiden ja rahoitusmarkkinoiden kautta.

2. Epävarmuusshokkiin liittyy Venäjän-Ukrainan tapauksessa myös energian ja joidenkin muiden

raaka-aineiden hintojen shokki (öljyn lisäksi mm. vehnä, maissi, nikkeli, alumiini, palladium)

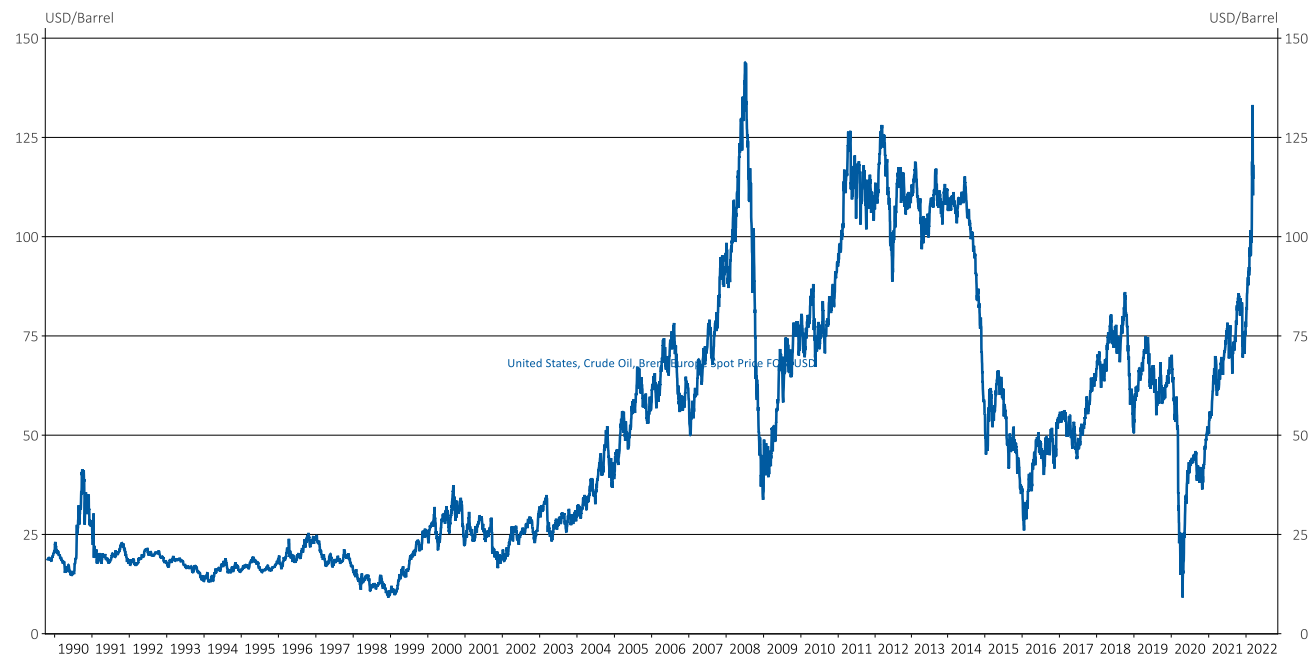
- Nostanut öljyn tynnyrihintaa jo nyt noin 10-20 dollaria (yli 10 % hinnan nousu).
- Ennusteuramme öljyn hinnalle on noin 100 dollaria tänä vuonna, 93,5 ensi vuonna, mikä kiihdyttää inflaatiota. Vaikutus ostovoimaan ja siten yks. kulutukseen. Bkt-vaikutus voisi olla samaa luokkaa kuin epävarmuusshokilla (1), eli 0,1 – 0,4 prosenttia v. 2023 loppuun mennessä.

World, Commodity Indices, S&P GSCI, Wheat Index, Price Return, Close, USD



- Vehnän hinta selvässä nousussa

United States, Crude Oil, Brent Europe Spot Price FOB, USD



- Samoin raakaöljyn

Talouden vaikutusmekanismit

- Ja vielä tärkeimpänä

3. Pakotteista ja rajoituksista juontuva ulkomaankauppashokki

- Berg-Andersson arvioi (2020), että EU:n Venäjä-pakotteet Krimin kriisin jälkeen heijastuivat Suomen vientiin vain vähän, jopa vähemmän kuin moniin verrokkimaihin (Venäjän vastapakotteilla suurempi merkitys).
- Nyt kuitenkin pakotteiden piirissä suurempi osa vientiä, kun mukana laajemmin teknologiavientiä. Arviolta 6,9 % Suomen Venäjän viennistä olisi pakotteiden alaista vientiä (vrt. Krimin aikaiset pakotteet, 0,5 %).
- Suomen RU-viennille suurimmat pakotevaikutukset ryhmään 84 "Koneet ja mekaaniset laitteet sekä niiden osat". Toiseksi eniten ryhmään 85 "Sähkökoneet ja -laitteet sekä niiden osat".
- **Vientirajoituksia suurempi merkitys todennäköisesti pankki- ja rahoitusmarkkinapakotteilla (kuten osan venäläisistä pankeista ulossulkeminen SWIFT-viestijärjestelmästä).**
- Venäjän keskuspankin valuuttavarannon (noin 2/3:ksen) jäädyttäminen merkittävä shokki Venäjän pankkijärjestelmälle.

Talouden vaikutusmekanismit

- Etlan selvityksen mukaan Suomen vienti Venäjälle tuo kotimaista arvonlisäystä reilun 1 prosentin verran. Kauppakamarien asiakirjatilastojen mukaan sodan alettua Venäjän kaupassa tarvittujen alkuperätodistusten määrä on pudonnut 50 prosenttia verrattuna vastaavaan ajankohtaan vuonna 2021.
 - Karkeasti voikin arvioida, että Venäjän hyökkäyksen aiheuttama ulkomaankauppashokki leikkaa viennin kautta Suomen bkt:n kasvusta noin puoli prosenttia. Kun lukuun lasketaan mukaan vielä muun euroalueen vientikysynnän supistuminen Venäjä-shokin seurauksena, voi vaikutus Suomen bkt:n kasvuun olla prosenttiyksikön luokkaa ensi vuoden loppuun mennessä. (mekanismi 3)
- **Venäjän hyökkäyksen aiheuttamat epävarmuus-, inflaatio- ja ulkomaankauppashokki voivat yhteen laskien viedä Suomen bkt:sta noin 1–2 prosenttia ensi vuoden loppuun mennessä.**

Vuosien 2022-2024 näkymät: tiivistelmä

- Maailmantalous elpyy tänä vuonna Venäjän hyökkäyksen varjossa. Tahti on kuitenkin hiipumassa ja Eurooppa tulee kärsimään sodan seurauksista myös taloudellisesti.
 - Merkittävin riski sodan eskaloituminen Euroopassa
 - Rahapolitiikan odotuksia nopeampi kiristyminen Yhdysvalloissa ja euroalueella
 - Koronaviruksen variantit, Euroopassa sulkutoimet mahdollisia joskaan ei todennäköisiä
- **Ennustamme: Suomen bkt kasvaa 2,1 % v. 2022 ja 1,0 % v. 2023. Vuonna 2024 bkt kasvaa 1,5 %.**
 - kuluvan vuoden kasvu on pitkälti hyvän loppuvuoden 2021 ansiota (ns. kasvuperintöä)
- Suomen vienti toipuu tänä vuonna noin 5,5 % vauhtia palveluviennin hyvän kasvun ansiosta. Venäjälle (hyökkäyksen takia) asetetut pakotteet leikkaavat vientiä ja tuontia. Palveluvienti palautuu asteittain syvästä koronakuopasta.
- Yksityinen kulutus lisääntyy reilut 2 prosenttia tänä vuonna palvelukysynnän elpyessä. Kohonnut inflaatio kuitenkin syö kotitalouksien ostovoimaa. 2023 ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan reilut 1,5 prosenttia.
- Investoinnit kasvavat noin 3,5 prosenttia v. 2022 ja noin 3 prosenttia v. 2023 epävarmuuden lisääntymisestä huolimatta. Voimakkaimmin kasvavat kone- ja laiteinvestoinnit. Investointiaste nousee vuosina 2022 – 2026.

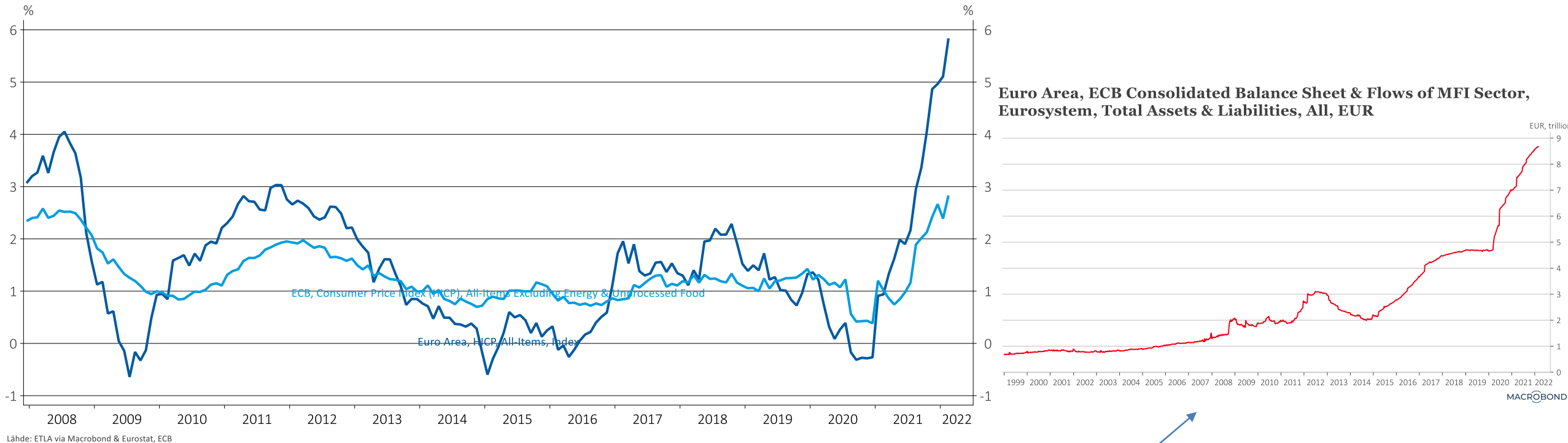
Vuosien 2022-2024 näkymät: tiivistelmä

- Työttömyysaste pysytteli viime vuonna lähes ennallaan, kun sekä työvoima että työllisyys kasvoivat. Tänä vuonna työttömyysaste laskee 6,8 prosenttiin ja ensi vuonna yhä hieman, 6,7 prosenttiin. Työllisyysaste nousee ensi vuonna keskimäärin 73,7 prosenttiin, eli 2,1 %-yks. korkeammaksi kuin se oli v. 2019.
- Tuotantokuilu on tänä vuonna lähellä nollaa mutta laajenee ensi vuonna -1,4 prosenttiin bkt:sta, kun bkt:n kasvu hidastuu alle potentiaalisen vauhtinsa
- Inflaatio kiihtyy tänä vuonna 3,3 prosenttiin energian hintojen nousun ja samanaikaisen inflaation yleisen laajenemisen takia. V. 2023 energian hintapaineet hellittävät ja ennustamme koko vuoden inflaatioksi 1,9 prosenttia. Riski ennustettamme nopeampaan inflaatioon on kuitenkin merkittävä.
- Julkistalous on tänä vuonna yhä alijäämäinen. Ennustamme julkistalouden alijäämäksi, 2,0 % bkt:sta tänä vuonna. Vuodelle 2023 ennustamme 1,3 % alijäämää suhteessa bkt:hen. Julkisen velan bkt-suhde kuitenkin vakaantumassa ennustejaksolla 2022 - 2024.

Lähivuosia koskevan ennusteen muut lähtökohdat ja keskeiset kysymykset Suomelle

- **Sopeutuminen uuteen turvallisuuspoliittiseen tilanteeseen.** Venäjän kaupan tyrehtyminen toistaiseksi.
- **Merkittävä finanssipoliittinen tuki tasoittanut tietä pandemian yli.** Saammeko vakaannutettua julkisen velan bkt-suhteen keskipitkällä aikavälillä? Toisaalta turvallisuuspoliittinen tilanne on syytä huomioida.
- **Suomen kustannuskilpailukyky heikkenee vuosina 2022 (- 1,4 %) ja 2023 (-1,1 %).** Samoin vaihtotaseen ylijäämä supistuu.

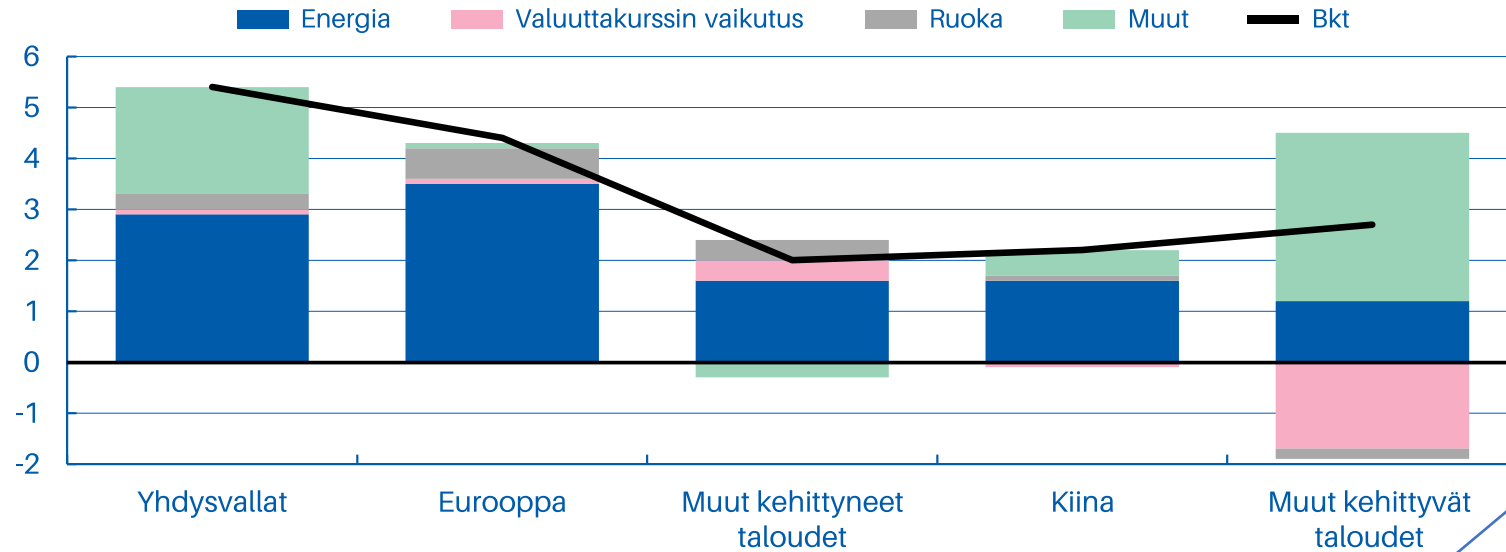
Euroalueen rahapolitiikka: inflaatio kiihtyy tänä vuonna keskimäärin 3,8 prosenttiin. Inflaatio on laajentunut yhä useampiin hyödykkeisiin. EKP nostaa ohjauskorkiaan kerran ensi vuoden alussa.



**Euroalueen
inflaatioennusteet**
2022: 3,8 %
2023: 2,0 %
2024: 1,8 %

**Rahapolitiikkaa on kevennetty
arvopapereiden netto-ostoin: EKP
lopettaa arvopapereiden netto-ostot
kuluvan vuoden aikana.**

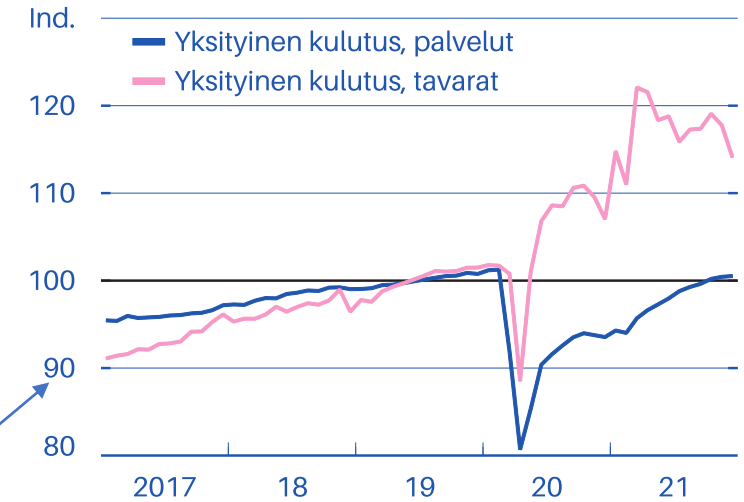
Inflaation muutos, joulukuusta 2020 lähtien, viimeisimpään havaintoon asti, %-yksikköä



Lähde: IMF.

ETLA S22.1/b293

Tavaroiden ja palveluiden kulutus Yhdysvalloissa, ind. 2019=100



Lähde: Federal Reserve

ETLA S22.1/b294

Tavaroiden ja palveluiden kulutus Suomessa, 2019=100



Lähde: Tilastokeskus

ETLA S22.1/b295

- **Inflaatio on kiihtynyt kaikissa länsimaissa – taustalla pandemian aiheuttama kulutuksen siirtymä palveluista tavaroihin**

SUHDANNE

- **Kiihtymisen lisäksi inflaatio on laajentunut koskemaan yhä laajempaa joukkoa hyödykkeitä – tämä totta myös Suomessa:**

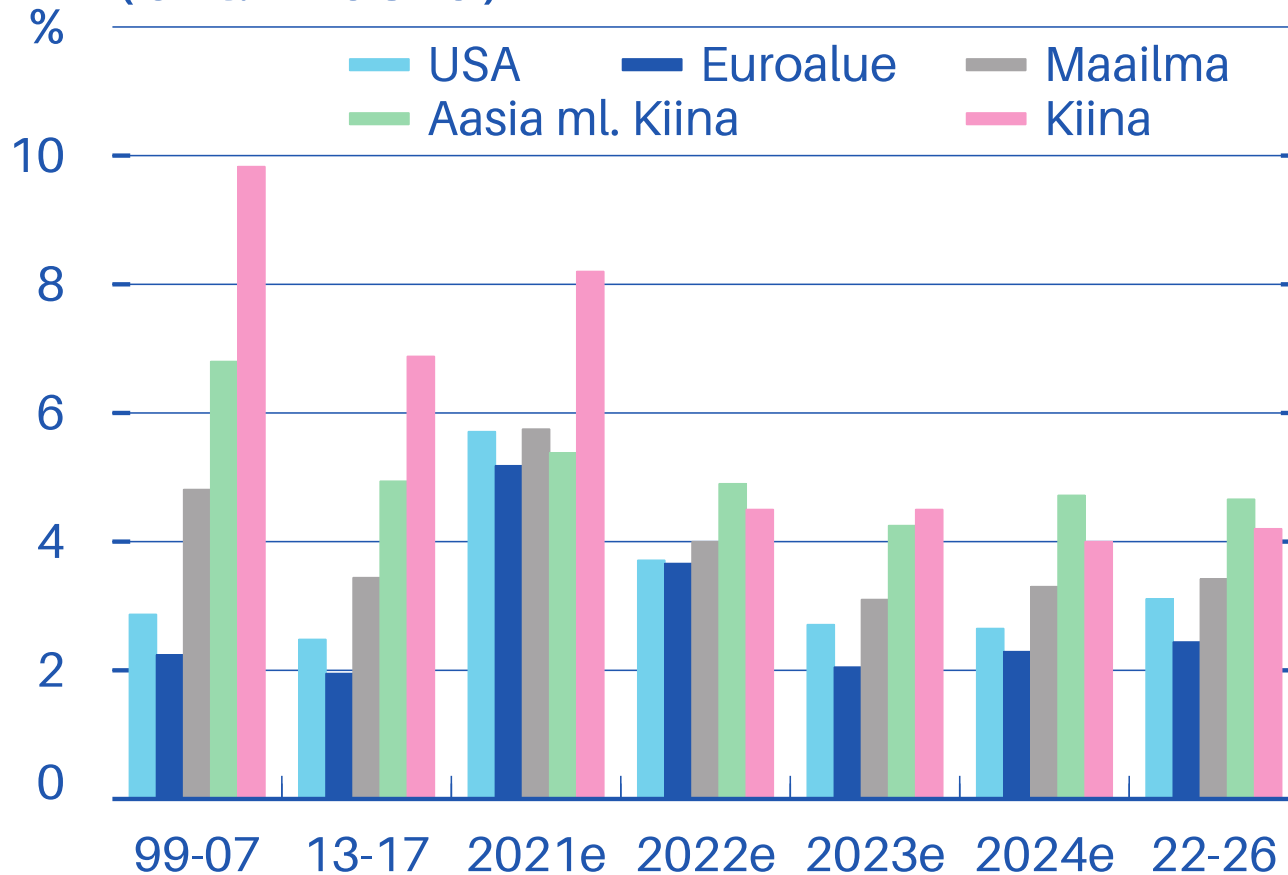
Niiden tuotteiden osuus suomalaisten hyödykekorissa, joiden hinnat nousseet yli 2 % vuodessa



Lähteet: Tilastokeskus ja Etlä.

ETLA S22.1/b296

Maailmantalouden toipuminen pandemiasta jatkuu, mutta hitaampana (bkt:n kasvu)

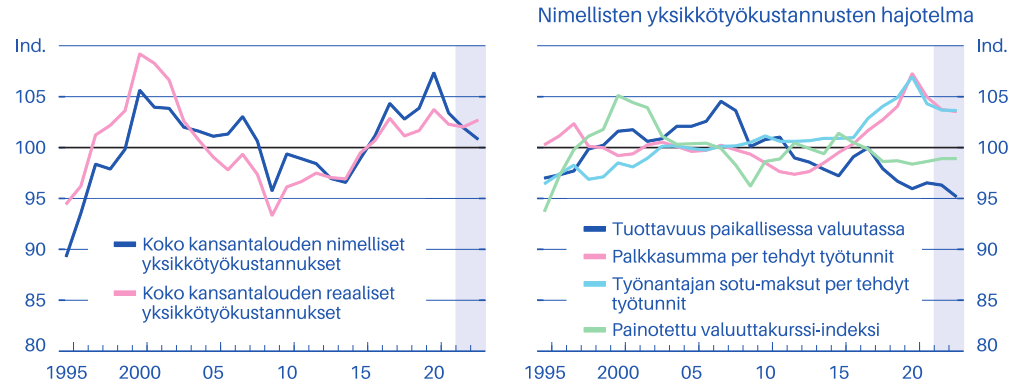


Lähteet: IMF, Etla (maaliskuu 2022).

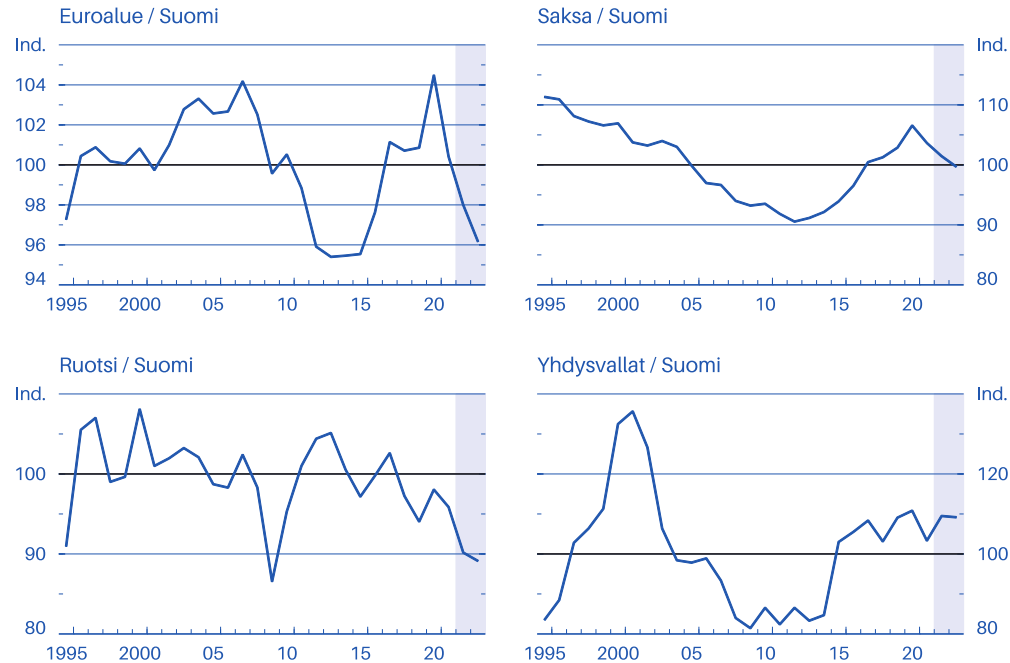
ETLA S22.1/z40b

- Euroalueen kasvuksi ennustamme tälle vuodelle 3,7 %, ensi vuodelle 2,0 %
- Myös Yhdysvaltojen ja Kiinan kasvu hidastuu

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



Koko kansantalouden nimelliset yksikkötyökustannukset



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, Etla (ennusteet Suomelle).

ETLA S22.1/p03

- Suomen viennin potentiaalia heikentää Venäjän kauppashokin lisäksi kustannuskilpailukyvyn ennustettu heikentyminen:

2022: -1,4 %
(euroalueella -2,4 %)

2022: -1.1 %
(euroalueella -1,9 %)

Komission ennusteet viime keväältä muille maille ja Etlan uusi ennuste Suomelle. Kilpailijamaaryhmässä on 33 maata.

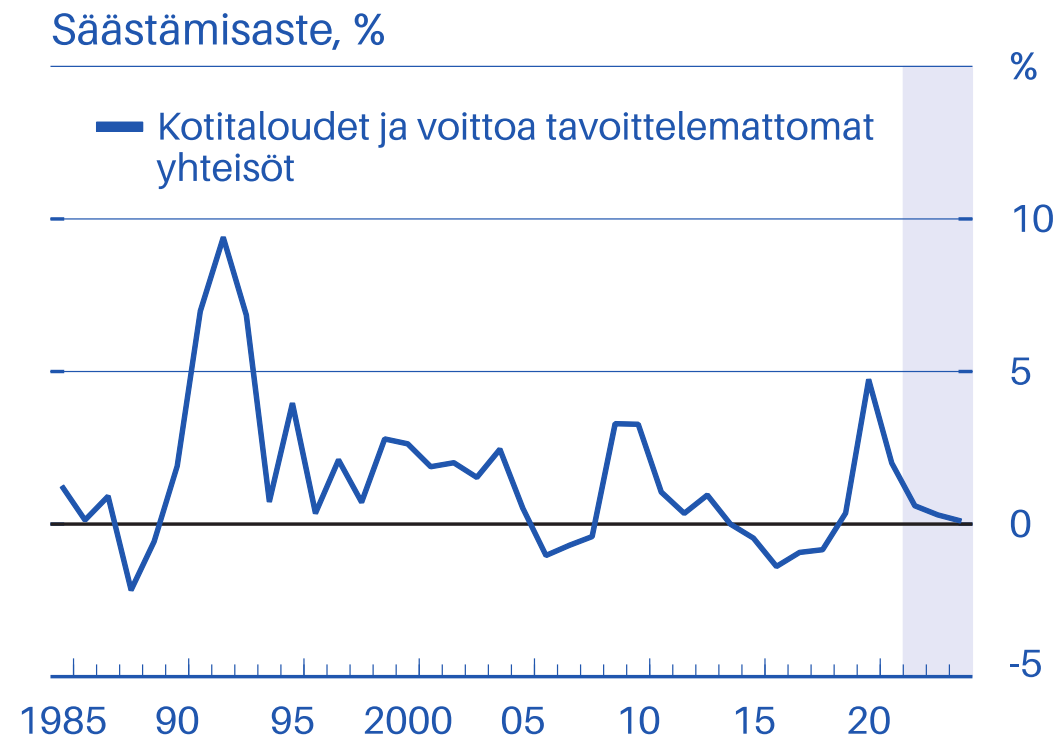
Hajotelma on tehty suppeammalla maajoukolla (EU, UK, US).

Kotitalouksien palvelukulutus pitää yllä kasvua 2022 - 2023

Yksityisen kulutuksen määrä, kotitalouksien reaalin ostovoima ja säästämisaste



Lähteet: Tilastokeskus, Etla.



ETLA S22.1/c01

Suomen inflaatio kiihtyy tänä vuonna lähes 3,5 prosenttiin mutta laskee ensi vuonna hieman alle 2 prosenttiin

Kuluttajahintainflaatio eräissä tuotteissa



Lähteet: Tilastokeskus, Etlä.



ETLA S22.1/p05

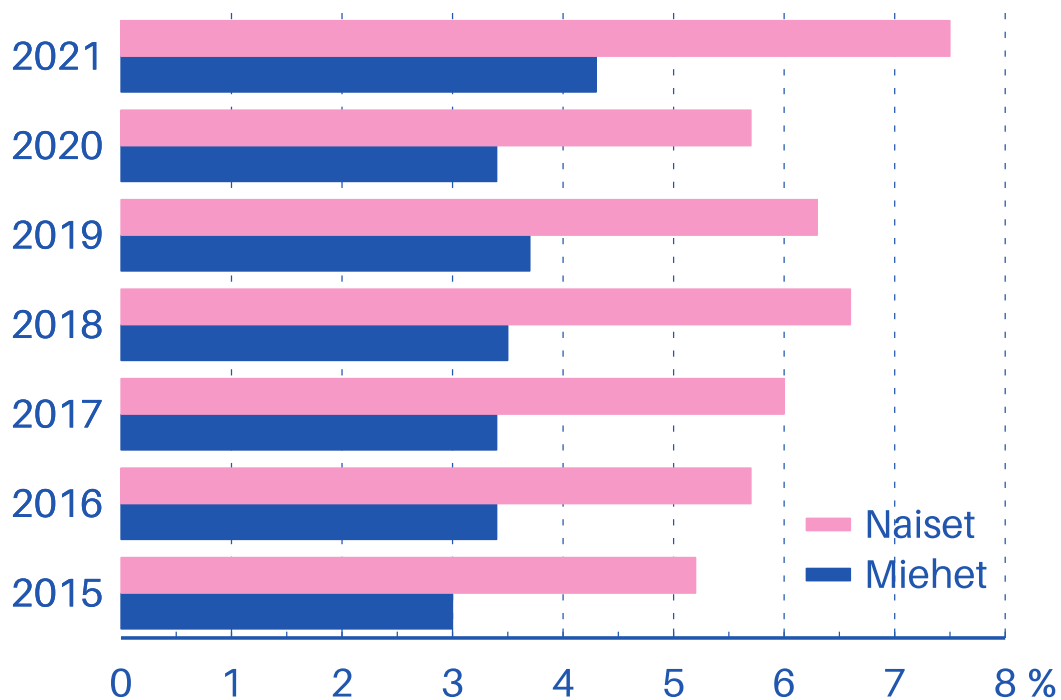
Työttömyysaste alenee ennusteperiodilla hitaasti, työllisyystoimia vain niukasti

	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Työlliset, 1000 henkilöä	2495	2555	<u>2587</u>	<u>2594</u>	<u>2604</u>
Työvoima, 1000 henkilöä	2704	2766	2775	2779	2784
Työttömät, 1000 henkilöä	208	218	189	188	184
Työttömyysaste	7.7	7.6	<u>6.8</u>	<u>6.7</u>	<u>6.5</u>
Työllisyysaste	70.7	72.3	<u>73.5</u>	<u>73.7</u>	<u>74.0</u>

- Työllisyyden kasvu on seurausta pitkälti hyvästä suhdanteesta
- Julkistaloutta tehdyt työllisyystoimet kuitenkin kohentavat vain vähän. Eläkeputken asteittainen poisto oikeansuuntainen toimi. Uusi ”Pohjoismainen työvoimapalvelumalli” auttaneen hieman.
- Mutta: julkisen talouden säästötavoitteesta on saavutettu alle neljännes. Julkistaloutta parantavia työllisyystoimia tehty nettomääräisesti 300 miljoonan euron edestä (VTV:n / VM:n laskelmat). Parempi julkistalouden hoitaminen lisäisi myös turvallisuuspoliittista liikkumavaraa.

Osa työllisyyden kasvusta 2019 – 2021 selittyy (määräaikaisen) osa-aikatyön lisääntymisellä

Määräaikainen osa-aikatyö, osuus palkansaajista

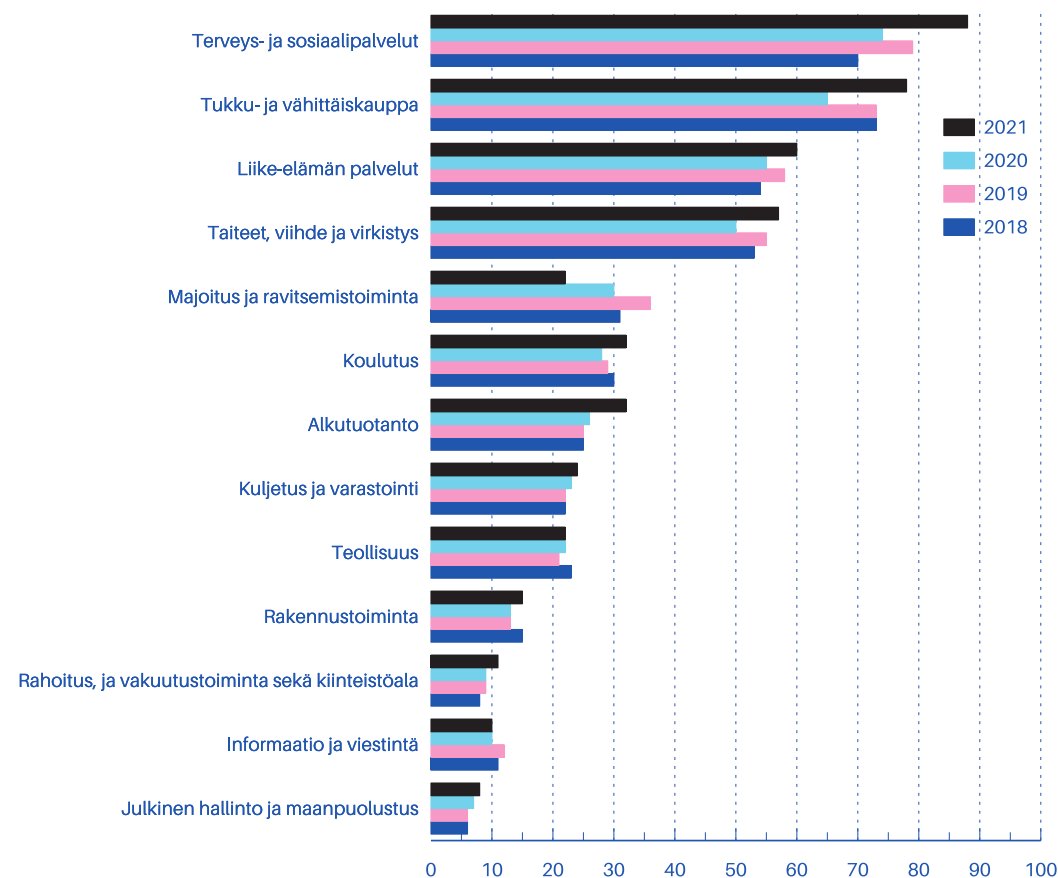


Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S22.1/e18

SUHDANNE

Osa-aikatyöllisten lukumäärä toimialoittain vuosina 2018-2021, 1 000 henkeä



Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S22.1/e17

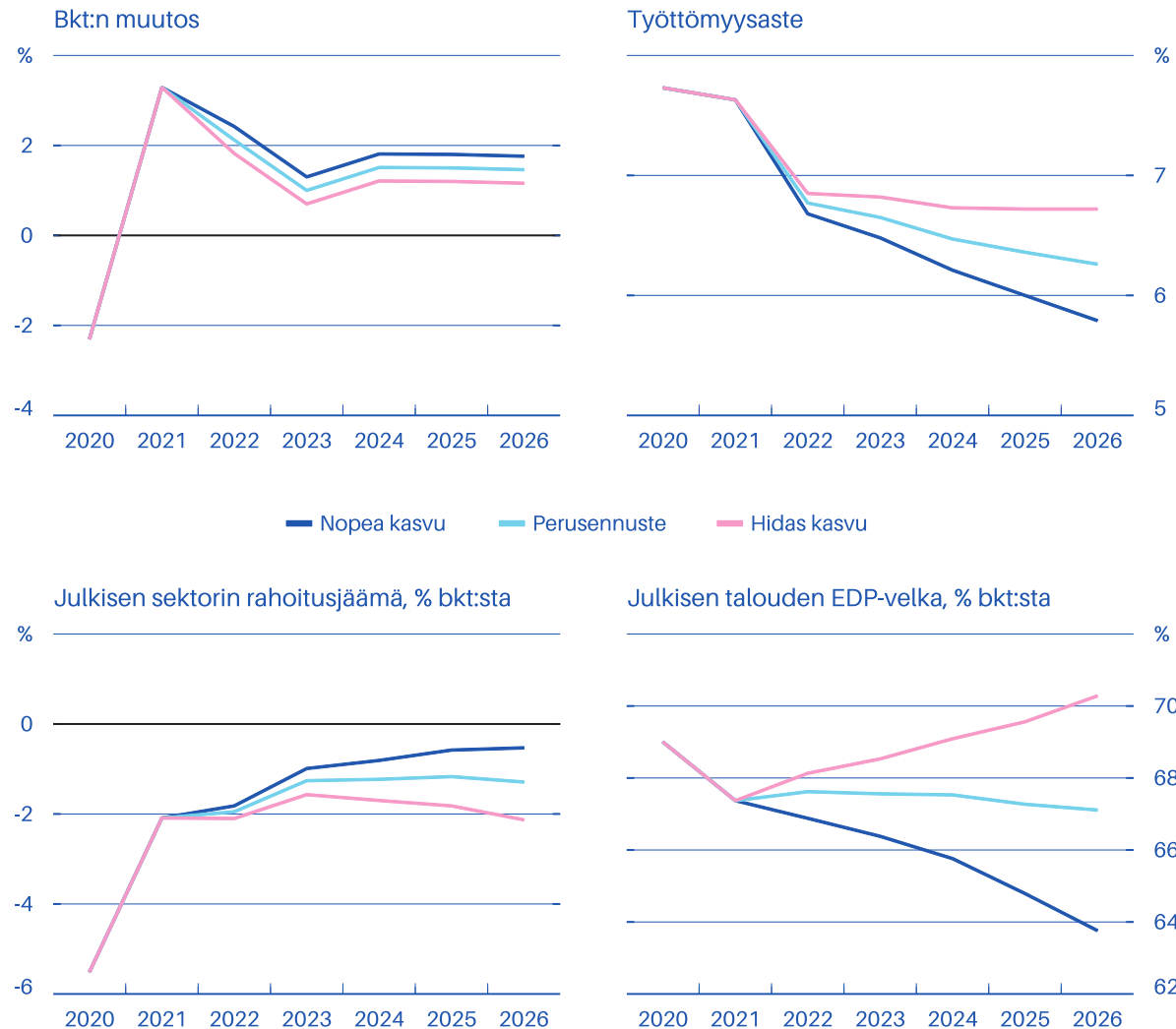
Suomen julkisen talouden alijäämä kohenee hieman. Velan bkt-suhde vakaantumassa, kunhan sota ei eskaloitu

			2020	2021	2022e	2023e	2024e
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä / BKT, %			-5.5	-2.2	<u>-2.0</u>	<u>-1.3</u>	<u>-1.2</u>
Julkisyhteisöjen rakenteellinen rahoitusjäämä / BKT, %			-3.7	-1.4	-1.6	-0.7	
EDP-velka / BKT, %			69.0	67.4	<u>67.6</u>	<u>67.6</u>	<u>67.5</u>
Veroaste			41.9	43.2	42.5	42.3	42.0

- **Finanssipolitiikka yhä lievästi elvyttävää tänä vuonna**
 - Suhdannetilanne olisi perustellut kireämpää fipoa, mutta Venäjän/Ukrainan tilanteen takia nykyinen linja ”sattumalta” sopivampi
- **Julkisen velan bkt-suhde vakaantuu ennustejaksolla, jos bkt kasvaa odotetusti.**

Perusskenaariota heikomman kehityksen todennäköisyys on tällä kertaa merkittävä

Suomen talouskehityksen vaihtoehtoiset skenaariot



ETLA S22.1/b239

- Julkisen velan kehitys hyvin herkkä erilaisille bkt-skenaarioille

Muita Kevään 2022 Suhdanteen teemoja

- Heli Kosken artikkeli T&K-tukien tehokkaasta kohdentamisesta
- Tarmo Valkosen artikkeli uusien hyvinvointialueiden haasteista ja kunnianhimoisista tavoitteista, joiden toteutuminen on hyvin epätodennäköistä
- Ville Kaitilan erityisteemakirjoitus: päivitetty ennuste kasvihuonekaasupäästöjen kehityksestä

Keskeiset ennusteriskit

- Sodan eskaloituminen Euroopassa
- Geopolitiikka laajemmin (esim. Kiinan rooli Venäjän hyökkäyssodassa)
- Koronaviruksen uudet muunnokset. Kiinan exit-strategia pandemiasta.
- Tarjontaketjujen ongelmat (komponentti- ja materiaalipula, osaavan työvoiman saatavuus, kontti- ja satamalogistiikan ongelmat) saattavat jatkua odotettua pitempään, Venäjän hyökkäys lisää vaikeuskerrointa.
- Ruoan hinnannousun välilliset vaikutukset kehittyvissä talouksissa.
- Rahapolitiikan odotettua nopeampi kiristytminen Euroopassa/Yhdysvalloissa.
- Julkisen sektorin ehdolliset vastuut kasvanut suuriksi muutamissa maissa (esim. Italia) -> yhdessä mittavan julkisen velan kanssa merkittävä riskitekijä. Uutena tekijänä myös Venäjä-pakotteiden tuomat eurooppalaisten pankkien riskit.
- Miten julkinen sektori onnistuu korjaamaan rakenteellista alijäämää koronakriisin jälkeen? Suunnitelma seuraaville vuosille puuttuu; huomiota vie myös monet muut asiat.

Kiitos
huomiostanne!