

Nordea Economic Outlook[®]

3 / 2021



UUSI VAIHE

Maailmantalouden elpyminen koronakriisistä on ollut nopeaa, mutta monet taloudet kohtaavat uusia haasteita.

/ s. 6

Group Chief Economist
Helge J. Pedersen

Chief Editor
Terry Baynes

Editorial deadline
31/08/2021

DENMARK

Helge J. Pedersen
Chief Economist Denmark
helge.pedersen@nordea.com
+45 5547 1532
Twitter: @helgejpedersen

Jan Størup Nielsen
Chief Analyst
jan.storup.nielsen@nordea.com
+45 5547 1540
Twitter: @JanStorup

Andreas Steno Larsen
Chief Global Strategist
andreas.steno.larsen@nordea.com
+45 5546 7229
Twitter: @AndreasStenoLarsen

SWEDEN

Annika Winsth
Chief Economist Sweden
annika.winsth@nordea.com
+46 10 156 9461
Twitter: @annikawinsth

Torbjörn Isaksson
Chief Analyst
torbjorn.isaksson@nordea.com
+46 8 407 9101
Twitter: @TorbjrnIsaksson

Susanne Spector
Chief Analyst
susanne.spector@nordea.com
+46 10 157 1625
Twitter: @SusanneSpectr

Gustav Helgesson
Analyst
gustav.helgesson@nordea.com
+46 73 312 5574
Twitter: @GustavHelgesson

Ludvig Cedemar
Analyst
ludvig.cedemar@nordea.com
+46 73 904 4974

NORWAY

Kjetil Olsen
Chief Economist Norway
kol@nordea.com
+47 2248 7788
Twitter: @Kjetil_olsen

Dane Cekov
Analyst
dane.cekov@nordea.com
+47 24 01 22 95
Twitter: @DaneCekov

Lars Moulard
Chief Strategist
lars.moulard@nordea.com
+47 22 48 77 78

FINLAND

Tuuli Koivu
Chief Economist Finland
tuuli.koivu@nordea.com
+358 9 5300 8073
Twitter: @koivutuuli

Jan von Gerich
Chief Analyst
jan.vongerich@nordea.com
+358 9 5300 5191
Twitter: @JanVonGerich

Juho Kostiainen
Senior Analyst
juho.kostiainen@nordea.com
+358 9 5300 6728
Twitter: @JuhoKostiainen

Kristian Nummelin
Analyst
kristian.nummelin@nordea.com
+358 9 5300 6819
Twitter: @Nummelin_K

Sisällysluettelo

Pääkirjoitus:

Ketteryys kunniaan 5

Maailmantalous ja rahoitusmarkkinat:

Uusia haasteita 6

Pohjoismaat lyhyesti 10

Suomi:

Kasvukipuja 12

Työmarkkinoiden vuoristorata 15

Ruotsi:

Vauhti kasvaa 16

Kotitaloudet varakkaita mutta haavoittuvia 19

Tanska:

Ylikuumeneeko talous? 20

Inflaatio nopeimmillaan vuosikausiin 23

Norja:

Paluu normaaliin 24

Pulaa työvoimasta 27

Keskeiset tunnusluvut 28

“Talouden nopea toipuminen luo kapeikkoja työmarkkinoille.”

Juho Kostainen
Ekonomisti

**”Kasvu tyreh-
tyy lyhyeen, jos
joustavuutta ei
löydy.”**

Tuuli Koivu
Pääekonomisti

Ketteryys kunniaan

Koronakriisi on aiheuttanut maailmantalouteen valtavia heiluriliikkeitä. Moni yritys on noussut syvästä kuopasta suoraan aallonharjalle, minkä seurauksena on nähty kasvukipuja erityisesti työmarkkinoilla. Kasvun jatkuminen edellyttääkin, että taloudet ovat ketteriä sopeutumaan nopeasti muuttuviin olosuhteisiin.

Koronakriisi on aiheuttanut ennennäkemättömän nopeita muutoksia talouksissa. Tuotannon taso on sahanut ylös ja alas virusaaltojen ja rajoitustoimien mukana. Yritystasolla tilanne on vaihdellut vielä kokonaisuuksittain rajummin. Aallonpohjasta on noustu kuukaudessa tai kahdessa aallonharjalle.

Alati muuttuva tilanne on vaatinut kaikilta talouden toimijoilta, eli niin julkiselta sektorilta, yrityksiltä kuin kuluttajiltakin, ketteryyttä sopeutua uuteen. Toimintamallia on monesti pitänyt muuttaa lennossa. Osalta toimijoista se on käynyt helpommin, osalta uuteen ympäristöön sopeutuminen on vienyt enemmän aikaa.

Ketteryyttä tarvitaan myös jatkossa, sillä taloustilanne muuttuu juuri nyt aivan valtavasti. Kasvu uhkaa tyrehtyä lyhyeen, mikäli joustavuutta ei löydy.

Erityisen paljon ketteryyttä tarvitaan työmarkkinoilta. Tässä raportissa kuvaamme sitä, miten työttömyyden ja lomautusten valtavasta aallosta on pikavauhtia siirrytty työvoimapulaan. Yhä useammat yritykset listaavat suurimmaksi kasvun esteeksi vaikeuden rekrytoida riittävästi osaavaa työvoimaa. Pula koskettaa yrityksiä Suomessa ja muissa Pohjoismaissa, mutta on suuri

haaste myös vaikkapa Yhdysvalloissa ja osassa euroaluetta.

Niinpä kasvunäkymien kannalta työvoiman riittävyys ja niin yritysten kuin työntekijöidenkin sopeutumiskyky ovat avainasemassa. Päättäjien haasteena ei ole enää se, miten pitää yritykset pystyssä, vaan se, kuinka saamme täytettyä avoimet työpaikat mahdollisimman nopeasti.

Ketteryyttä tarvitaan myös uuden teknologian omaksumisessa. Kehitys on jatkuvaa, eikä ilmiössä ole mitään uutta, mutta moni sanoo, että digitalisaatio on kiihtynyt koronan aikana ja lisää on tulossa. Ehkäpä vuosien odotuksen jälkeen olemme valmiita suureen teknologiseen harppaukseen, jota tekoälyn, robotiikan ja digitalisaation kehitys meille tarjoilee. Uuden omaksuminen voi tarjota tuottavuusloikan pitkäksi aikaa.

Kolmas suuri sopeutumisen tarve liittyy tietenkin ilmastonmuutokseen ja luontokaatoon sekä niiden torjumiseen. Sään ääri-ilmiöt ovat jo monella mittarilla lisääntyneet, ja niiden aiheuttamat katkokset maailman tuotantoketjuissa ovat yleistyneet. Yksittäisistä toimijoista riippuvaiset tuotantoketjut ovat haavoittuvaisia vaikkapa tulville, kuivuudelle tai rajuilmoille. Sopeutumista nopeisiin tuotantoketjujen muutoksiin tai

vaikkapa nyt monella alalla nähtäviin kustannuspiikkeihin tarvitaan.

Lähivuosina ilmastonmuutoksen torjunta muuttaa täysin monen yrityksen ja työntekijän liiketoimintaympäristön. Uusia vaatimuksia niin lainsäädännön kuin asiakkaan näkökulmasta syntyy nyt kiivasta tahtia.

Kun rakennetaan uutta kokonaan uusista lähtökohdista, vanhaa vääjäämättä tuhoutuu. Näin tapahtuu sekä pääomakannalle että osaamiselle. Koko uransa polttomootoreihin keskittyneen insinöörin työmarkkinatilanne ei noususuhdanteesta huolimatta näytäkään enää vahvalta ilman uuden omaksumista.

Rakennemuutos edistyy nyt nopeasti talouden monilla sektoreilla. Toivottavasti löydämme kykyä ja halua sopeutua uuteen ja pystymme keräämään talteen noususuhdanteen tarjoilemat kasvuhedelmät.

Tuuli Koivu
Pääekonomisti
tuuli.koivu@nordea.com
+358 9 5300 8073
 @koivutuuli



MAAILMANTALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

Uusia haasteita

Maailmantalous on toipunut koronaviruskriisistä nopeasti ja lyhyen aikavälin näkymät ovat vakaat. Suurimpana riskinä ovat kuitenkin mahdolliset uudet virusmuunnokset. Nopea toipuminen on kiihdyttänyt inflaatiota kaikkialla maailmassa lähinnä öljyn hinnan nousun ja pandemiaa seuranneiden hintojen korjausliikkeiden myötä. Odotamme inflaation hidastuvan selvästi vuonna 2022, mutta inflaatioon liittyvät riskit ovat yläsuuntaisia ensimmäistä kertaa moneen vuoteen. Inflaationäkymien kannalta työmarkkinoiden toipuminen ja joustavuus ovat avainasemassa. Fedin uskotaan aloittavan koronnostot ensi vuonna, minkä pitäisi vahvistaa dollaria.

Talous on elpynyt vauhdilla kehittyneissä maissa, jotka ovat saavuttaneet korkean rokotuskattavuuden. Niiden BKT:t ovat jo lähellä kriisiä edeltäneitä lukemia. Näissä maissa myös lyhyen aikavälin näkymä on vakaa, sillä emme odota deltamuunnoksen aiheuttavan laajamittaisia rajoituksia. Kehittyvät maat ovat sen sijaan huomattavasti haavoittuvammassa asemassa, sillä niissä rokotekattavuus on pienempi. Suurin alasuuntainen riski ennusteellemme ovat yhä uudet virusmuunnokset, joilta nykyiset rokotteet eivät välttämättä suojaa.

Poikkeuksellisen nopean elpymisen vuoksi talouksilla on edessään uusia haasteita. Resursseja on kyettävä kohdentamaan uudelleen nopeasti, sillä erityisesti toimialakohtainen kysyntä on heilunut kriisin aikana rajusti. Osassa maailmantaloutta näkyy ylikuumenemisen merkkejä, kun tuotanto ja kapasiteetin käyttöaste ovat nousseet nopeasti. Kysyntää tukee edelleen matalat rahoituskustannukset ja ylimääräiset säästöt, joita kotitaloudet ovat keränneet. Niinpä joustoa kaivataan erityisesti työmarkkinoilla, koska monissa maissa on tällä hetkellä ennätyksellinen

määrä avoimia työpaikkoja korkeasta työttömyysasteesta huolimatta. Ilman joustavuutta kasvu voi hidastua odotettua nopeammin.

Mille tasolle inflaatio asettuu?

Työmarkkinoiden kehitys on keskeisessä roolissa myös inflaationäkymien kannalta. Energian hintojen nousu ja pandemiaa seuranneet hintojen korjausliikkeet ovat kiihdyttäneet inflaatiota kuluvana vuonna. Nähtäväksi jää, missä määrin kyse on tilapäisestä ilmiöstä. Inflaationäkymät ovat epävarmemmat kuin vuosiin. Yhdysvalloissa on useita merkkejä palkka- ja hintapaineiden jatkumisesta, mutta tärkein kysymys kuuluu, palaavatko pandemian aikana työmarkkinoilta poistuneet työntekijät takaisin. Euroalueella voimassa olevat palkkasopimukset pitävät palkkojen nousun lähiajat maltillisena. On kuitenkin kiinnostavaa nähdä, muuttuuko palkkaneuvotteluissa ääni kellossa nyt kun inflaatio on nopeaa erityisesti Saksassa. Kiinassakin maailmanlaajuiset pullonkaulat nostavat tuottajahintoja. Laajat inflaatiopaineet ovat kuitenkin maltillisia, ja Kiinan viranomaisilla on työkalupakissaan monia keinoja hintakehityksen suitsimiseen.

5,1 %

Globaalin BKT:n kasvu vuonna 2022.

10 milj.

Avoimien työpaikkojen määrä Yhdysvalloissa kesäkuussa 2021.

2,1 %

Inflaatio euroalueella vuonna 2021.

BKT:N KASVUENNUSTE, % V/V

	Maailma		USA		Euroalue		Kiina	
	Uusi	Vanha	Uusi	Vanha	Uusi	Vanha	Uusi	Vanha
2020	-3,3	-3,3	-3,5	-3,5	-6,5	-6,7	2,3	2,3
2021E	5,5	5,8	6,2	6,2	5,0	4,5	8,1	8,5
2022E	5,1	4,5	4,3	4,0	4,0	4,0	5,6	5,5
2023E	4,1	-	2,3	-	2,5	-	5,5	-

Lähde: Nordea ja Macrobond

Kiivain elpymisvauhti taittunut Yhdysvalloissa

Taloudellinen toimeliaisuus on jälleen vilkastunut ja BKT palannut pandemiaa edeltäneelle tasolle Yhdysvalloissa. Kulutus on kivunnut nopeasti lukemiin, joissa se oli ennen kriisiä, sillä kotitaloudet reagoivat koronarajoitusten purkuun nopeasti. Maaliskuisen elvytyspaketin vaikutus kuitenkin hälvenee ja kuluttajien luottamus heikkenee deltamuunnoksen aiheuttaman uuden tartunta-aallon vuoksi. Positiivista sen sijaan on, että tuotantopuolen häiriöt alkavat helpottaa. Sama pätee myös työvoiman tarjontaan. Finanssipolitiikan odotetaan olevan jatkossakin kevyttä, mutta talouspolitiikan linjaan liittyy vielä monia epävarmuuksia etenkin lähikuukausina.

Kiinan politiikalla laajoja seurauksia

Deltamuunnos on löytänyt tiensä myös Kiinaan, ja sen aiheuttamat rajoitukset hidastavat maan talouskasvua tulevina kuukausina. Suurin alasuuntainen riski lyhyellä aikavälillä on kiinalaisten rokotteiden mahdollinen tehottomuus uusia virusmuunnoksia vastaan ja rajoitusten jatkuminen pitkään. Kiinan kasvun hidastuminen heijastuu toki myös maailmantalouteen, mutta sektoritasolla Kiinan vaikutukset voivat olla vieläkin dramaattisempia. Viime aikoina on jo nähty, etteivät maan johtajat pelkää tehdä nopeita talouspoliittisia suunnanmuutoksia, jotka ravis-televat monia toimialoja. Eniten niistä ovat kärsineet

kiinalaiset verkkoyritykset ja peliala. Kiinan terästeollisuuteen kohdistuvat kiristykset ovat puolestaan yksi esimerkki viimeaikaisista linjanmuutoksista, joilla oli kansainvälisiä seurauksia. Ympäristöystävällisistä tehdyn tuotannon leikkaukset johtivat rautamalmin hinnan laskuun, mutta lisäsivät samalla teräksen hintojen nousupaineita.

Euroalue odottaa pirstystä elvytyspaketista

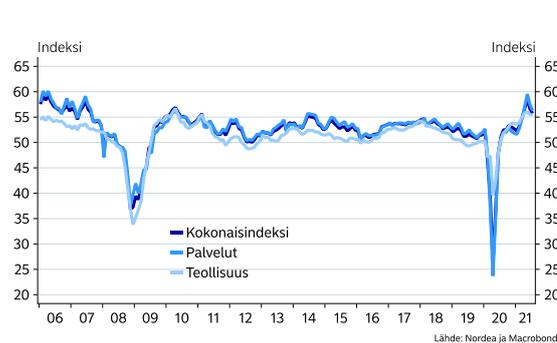
Euroalueen BKT:n odotetaan päätyvän kriisiä edeltäneelle tasolle vuoden loppuun mennessä. Kehityksessä on kuitenkin suuria maakohtaisia eroja, sillä esimerkiksi ulkomaisista matkailijoista riippuvainen Espanja laahaa yhä muita perässä. EU:n elvytyspaketin käyttöönotto on edennyt ja siitä on jaettu ensimmäiset määrärahat. Elvytyspaketin suurin taloudellinen vaikutus näkyy vuosina 2022–2023. Paketti tulee pitämään tulevien vuosien talouskasvun pitkän aikavälin potentiaalia nopeampana ja odotamme euroalueen BKT:n palautuvan lähivuosina lähelle pandemiaa edeltänyttä trendiä. Nähtäväksi kuitenkin jää, toteutetaanko ohjelman kyljessä merkittäviä rakenneuudistuksia ja pystytäänkö elvytyspaketilla aidosti parantamaan pitkän aikavälin kasvunäkymiä. Tämä olisi keskeistä monien maiden velkakestävyuden kannalta. Poliittista epävarmuutta lisäävät muun muassa Saksan ja Ranskan tulevat vaalit.

“Euroalueen talouskasvun odotetaan olevan pitkän aikavälin potentiaalia nopeampaa tulevina vuosina.”

Tuuli Koivu
Pääekonomisti

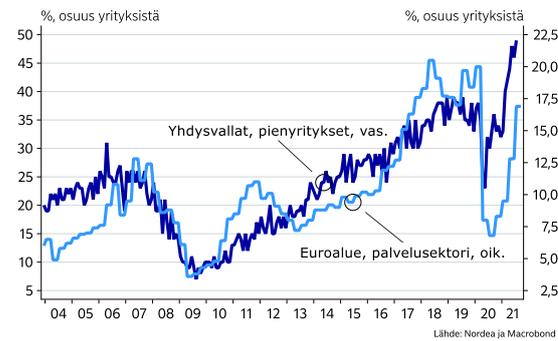
A / Nopein kasvuvauhti on jo takanapäin

Globaalit ostopäälikkoindeksit



B / Pystytäänkö työvoiman kysyntään vastaamaan?

Yritykset, joiden kasvua hidastavat ongelmat rekrytoinnissa



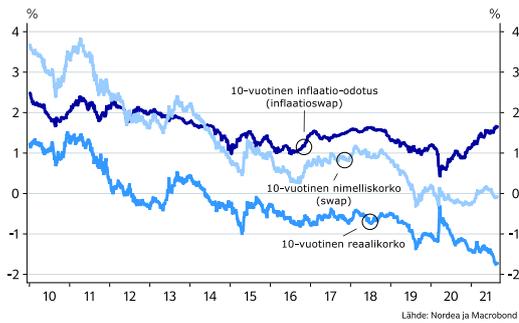
A / Maailman kasvunäkymät ovat hyvät, vaikka kiivain kasvuvauhti on jo takana.

B / Kasvun jatkumisen kannalta työmarkkinoiden joustavuus on tärkeää.

VALUUTTAKURSSIT, OHJAUSKOROT JA VALTIONLAINOJEN KOROT JAKSON LOPUSSA

	EUR/USD	EUR/GBP	USD/JPY	EUR/SEK	EKP Talletuskorko	Fed Fedin ohjauskorko (haarukan yläpää)	USA 10 v viitekorko	Saksa 10 v viitekorko
2020	1,22	0,90	103,20	10,04	-0,50	0,25	0,93	-0,56
2021E	1,16	0,85	112,00	10,40	-0,50	0,25	1,60	-0,30
2022E	1,11	0,83	115,00	10,20	-0,50	0,50	2,30	0,10
2023E	1,10	0,82	115,00	10,10	-0,50	1,25	2,60	0,40

C / Euroalueen reaalikorot uusissa pohjalukemissa



Velkakirjaostot eivät estä pitkien korkojen nousua Fed on muuttanut retoriikkaansa ja aikoo vähentää arvopaperiostojaan syksystä lähtien. Odotamme pohjainflaation pysyvän sitkeästi tavoitetta nopeampana ja Fedin aloittavan koronnostot vuoden 2022 jälkipuoliskolla.

EKP puolestaan otti käyttöön kesällä symmetrisen 2 prosentin inflaatiotavoitteen ja muutti ohjeistustaan varovaisempaan suuntaan, mikä nosti rimaa koronnostoille entisestään. Euroalueen maltilliset inflaationäkymät huomioiden emme odota EKP:n nostavan korkoja kertaakaan vuoden 2023 loppuun asti ulottuvan ennustejaksomme aikana. Pandemiaan liittyvät velkakirjaostot päättyvät todennäköisesti ensi vuoden alkupuoliskolla. Keskuspankilla on kuitenkin muita osto-ohjelmia, joiden kautta se jatkaa huomattavia velkakirjaostojaan. EKP:n toimet ovat edelleen huomattava jarrutekijä pitkien korkojen nousulle. Niinpä reaalikorot pysyvät näillä näkymin negatiivisina koko ennustejaksos ajan.

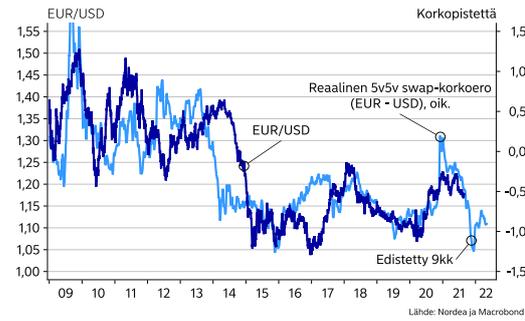
Kesän aikana nähty pitkien joukkolainakorkojen selvä lasku osoittaa, että suuremmalle korkojen nousulle on yhä esteitä talouden toipumisesta huolimatta. Fedin politiikan muutokset ja lisääntyvät inflaatiopaineet puskevat yhdysvaltalaisen joukkolainojen korkoja ylöspäin, mutta korkojen rakenteellisesti matala pidemmän aikavälin taso jarruttaa niidenkin nousua.

Yläsuuntaisia riskejä kuitenkin on, etenkin jos inflaation kiihtyminen jatkuu Yhdysvalloissa odotettua kauemmin ja rahoitusmarkkinat alkavat epäillä Fedin kykyä pitää inflaatiopaineet hallinnassa.

Valuutat: Uskomme yhä vakaammin dollarin vahvistumiseen

Fed muuttaa politiikkansa kireämpään suuntaan lähes varmasti nopeammin kuin EKP, mikä tukee maltampaa EUR/USD-kurssia. EUR/USD-kurssi pyrkii

D / Reaalikorot tukevat dollaria suhteessa euroon



useaan kertaan alle 1,17:n siinä kuitenkaan onnistumatta. Fedin heinäkuun kokouksen pöytäkirja sai kuitenkin viimein pusketta valuuttaparin kurssin alle tuon lukeman. Niinpä myös me uskomme yhä vakaammin siihen, että kurssi painuu entistä alemmas. Ennustejaksomme tavoitetaso on noin 1,10 ja suurin lasku tapahtunee samalla kun velkakirjaostoja vähennetään eli pikemminkin ennemmin kuin myöhemmin.

Valuuttanäkemyksen tekoa helpottaa aina se, jos niille ei ole odotettavissa "keskuspankkien vastarintaa", kuten nyt näyttäisi olevan EUR/USD-kurssin kohdalla. Häiritäisikö vahvempi dollari Fediä? Ei oikeastaan, sillä Fed saisi helpotusta heikentyneestä tarjonnasta johtuvaan inflaatioon, kun tuonti Yhdysvaltoihin lisääntyisi vahvemman dollarin myötä. Häiritäisikö EUR/USD-kurssin lasku EKP:tä? Ei lainkaan, sillä heikompi euro auttaisi saamaan euroalueen inflaation 2 prosentin tavoitteeseen tai sen yli. EUR/USD-kurssille jääkin hyvin laskuvaraa, kun positiotkaan eivät ole vielä kovin dollaripainotteiset.

Tuuli Koivu

Pääekonomisti
tuuli.koivu@nordea.com
+358 9 5300 8073
@koivutuuli



Andreas Steno Larsen

Päästrategi
andreas.steno.larsen@nordea.com
+45 5546 7229
@AndreasSteno



Jan von Gerich

Pääanalyytikko
jan.vongerich@nordea.com
+358 9 5300 5191
@JanVonGerich



Gustaf Helgesson

Analyytikko
gustav.helgesson@nordea.com
+46 7331 25574
@GustavHelgesson



0,40 %

Saksan 10-vuotinen korko nousee asteittain vuoden 2023 loppua kohti.

1,10

EUR/USD-kurssi vuoden 2023 loppuun mennessä.

4

Fedin koronnostojen määrä vuoden 2023 loppuun mennessä.

Lähde: Nordea ja Macrobond

**“Keskuspankit
alkavat pian
ajaa alas
pandemia-ajan
poikkeustoimi-
aan.”**

Jan von Gerich
Pääanalytikko

**“Lomautukset
kääntymässä
pulaksi osaa-
vasta työvoii-
masta.”**

Juho Kostainen
Ekonomisti

Pohjoismaat lyhyesti



Pohjoismaiden taloudet kuumenevat korkean rokotekattavuuden ja koronarajoitusten purkamisen ansiosta. Nopea elpyminen vaatii työmarkkinoilta valtavasti joustoa, sillä avoimien työpaikkojen määrä on kivunnut ennätyslukemiin osassa maista. Uudet virusmuunnokset uhkaavat edelleen, mutta uusi laskusuhdanne vaikuttaa epätodennäköiseltä.

SUOMI

BKT:n kasvuennuste vuodelle 2021

3,5 %

Suomen talouskasvu kiihtyi kesän aikana. BKT kohosi vuoden toisella neljänneksellä jo koronaa edeltäneelle tasolle. Työllisyyden paraneminen ja kotitalouksien säästämisen väheneminen tukevat yksityistä kulutusta. Asuntomarkkinoiden kysynnän jatkuminen vahvana on puolestaan tukenut rakentamista.

/ sivu 12

RUOTSI

Inflaatio vuonna 2021

2,1 %

Kiihtyvä kasvu ja resurssien käyttöasteen paraneminen hallitsevat Ruotsin talouden näkymiä. Työvoimapula on kasvava ongelma, ja palkkojen nousu kiihtyy. Inflaatio nousee hetkellisesti, mutta laskee jälleen vuonna 2022 ja Riksbank pitää rahapolitiikkansa ennallaan.

/ sivu 16

TANSKA

BKT:n kasvuennuste vuodelle 2021

3,3 %

Tanskan talous on siirtynyt ennätysajassa syvästä kriisistä ylikuumenemisen partaalle. Yleinen taloudellinen aktiviteetti ylittää nyt jo pandemiaa edeltäneen tason. Kuluttajahinnat ovat alkaneet nousta aiempaa rivakammin, ja työmarkkinoilla on merkkejä kasvavista palkankorotuspaineista.

/ sivu 20

NORJA

Työttömyysaste vuoden 2021 lopussa

2,5 %

Norjassa työttömyys on laskenut selvästi yhteiskunnan avautumisen myötä. Avoimien työpaikkojen määrä on ennätystasolla, ja työmarkkinoilla alkaa näkyä merkkejä kohtaanto-ongelmista. Tämä voi kiihdyttää palkkojen nousua. Norjan keskuspankki nostaa ohjaukorkoa syyskuussa.

/ sivu 24

SUOMI

Kasvukipuja

Suomen talouden toipuminen jatkuu vahvana tänä ja ensi vuonna. Talouden elpyminen on nostanut työllisyyttä nopeasti, mutta työvoimapula rajoittaa jo kasvua. Teollisuuden vahva tilauskehitys on käynnistämässä investointeja. Julkissa taloudessa riittää haasteita niin suhdanne- kuin rakennepolitiikassa.

Talouden toipuminen jatkuu

Suomen talouden toipuminen kiihtyi kesän aikana. BKT kasvoi vuoden toisella neljänneksellä 2,1 % edellisestä ja 7,5 % vuodentaikaisesta kohoten jo koronaa edeltäneelle tasolle.

Erityisesti palvelualat ovat piristyneet voimakkaasti keväästä lähtien, kun koronarajoituksia päästiin purkamaan. Asuntomarkkinoiden kysynnän jatkuminen vahvana on puolestaan tukenut rakentamista. Maa-ilmankaupan kasvu on tuonut runsaasti vientitulauksia teollisuuteen ja saanut uusia investointeja liikkeelle.

Talouden nopea toipuminen on parantanut myös työllisyyttä nopeasti. Avoimia työpaikkoja onkin nyt ennätyskellisen paljon, ja pula osaavasta työvoimasta on alkanut rajoittaa talouden kasvumahdollisuuksia. Teema-artikkelissa sivulla 15 tarkastellaan työmarkkinoiden tilannetta tarkemmin.

Talouden toipumisen ennakoitaan jatkuvan myös syksyllä, joskin hieman kesää hitaampana. Ennustamme talouden kasvavan 3,5 % tänä vuonna ja 3 % ensi vuonna. Vuonna 2023 BKT:n kasvun ennakoitaan hidastuvan 2 prosenttiin elpymisvaiheen päättyessä. Rokotukset ovat hillinneet sairaaloiden kuormitusta, vaikka deltamuunnoksen myötä tautitapaukset ovat loppukesästä kasvaneet nopeasti. Pelko tartunnasta kasvattaa kuluttajien varovaisuutta ja koronatilanteen heikkeneminen Aasiassa vaikuttaa osaltaan negatiivisesti maailmankaupan kasvuun. Koronaan liittyvät riskit eivät siten ole poistuneet taloudesta, vaikka rokotteiden myötä ne ovat hieman vaimentuneet.

3,5 %

Ennusteemme BKT:n kasvusta vuonna 2021.

72,7 %

Työllisyysasteen trendi heinäkuussa 2021.

2,0 %

Ennusteemme julkisen sektorin alijäämälle vuonna 2023.

Lähde: Nordea ja Tilastokeskus

Talouden kasvu koronan jälkeen

Toipumisen jälkeen jo ensi vuodesta alkaen talouden kasvun ylläpitäminen vaatii jälleen perinteisiä reseptejä: ihmisiä, ideoita sekä yrityksiä (ja erehdyksiä).

Ihmisiä maailmassa riittää, ja Suomenkin tulee panostaa entistä enemmän ulkomaisen työvoiman haalimiseksi. Lisäksi työttömien ja työmarkkinoiden ulkopuolella olevien suuri reservi tulisi saada paremmin työmarkkinoiden käyttöön. Tähän lääkkeinä ovat systemaattisempi aikuiskoulutus sekä erinäiset sosiaaliturvan kannustavuutta parantavat reformit. Ideoita syntyy niin yrityksissä kuin akateemisessa tutkimuksessa, joihin tulisi panostaa riittävästi myös julkista rahaa, koska niistä koituvat hyödyt tuottavuuden kasvuna ovat kustannuksia suuremmat. Investoidakseen Suomeen yritykset kaipaavat myös ennakoitavaa ja kilpailukykyistä säätelyä sekä verotusta, jotka ovat tärkeitä kilpailutekijöitä osaavan työvoiman ohella.

Kotimaisen kulutuksen paluu

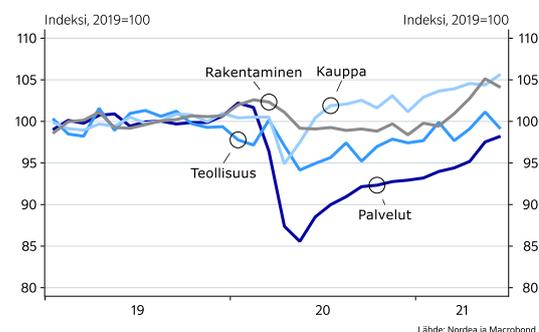
Kotitaloudet ovat kuluttaneet aktiivisesti kesän aikana, mikä on näkynyt etenkin palvelualojen tilanteen paranemisena. Vilkas kotimaanmatkailu on

SUOMI: KESKEISIÄ TUNNUSLUKUJA

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Reaalinen BKT, % v/v	1,3	-2,9	3,5	3,0	2,0
Kuluttajahinnat, % v/v	1,0	0,3	1,9	1,7	1,7
Työttömyysaste, %	6,7	7,8	7,8	6,8	6,4
Ansiotaso, % v/v	2,1	2,0	2,2	2,2	2,4
Julkisen sektorin ylijäämä, % BKT:sta	-0,9	-5,4	-3,5	-2,5	-2,0
Julkisen sektorin velka, % BKT:sta	59,5	69,2	70,2	70,8	71,5
EKP:n talletuskorko (vuoden lopussa)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50

A / Tuotanto kasvussa kaikilla päätoimialoilla

Toimialojen tuotannon volyymi, indeksi 2019=100



tuonut kesän aikana toivottua piristystä hotelli-, ravintola- ja kulttuurialalle. Palveluiden kotimaiset korttimaksut kohosivat heinäkuussa jo reilusti koronaa edeltäneen tason yläpuolelle, mutta elokuun aikana kasvu on hieman tasoittunut lomakauden päättyessä ja deltavariantin levitessä.

Kuluttajien luottamus on edelleen korkealla tasolla, ja työllisyyden nopea toipuminen on kasvattanut palkkasummaa 6,5 % kahden vuoden takaisesta. Kulutuksen kasvusta huolimatta kotitalouksien säästämisaste on edelleen koholla, ja kulutuksen kasvuun on vielä reilusti tilaa. Yksityisen kulutuksen ennustetaan kasvavan tänä vuonna 3,2 % ja 3,5 % ensi vuonna.

Kuluttajahinnat nousussa

Kiihtynyt inflaatio syö kuitenkin osan ostovoiman kasvusta. Heinäkuussa kuluttajahinnat nousivat 1,9 %. Inflaatiota ovat kiihdyttäneet öljytuotteiden hintojen ja asumiskustannusten nousu sekä alkoholin ja tupakan veronkorotukset. Toistaiseksi muiden tavaroiden ja palveluiden hintojen nousu on ollut maltillista, mutta kasvava kysyntä, kiristyvät työmarkkinat sekä kuljetuskustannusten nousu ovat omiaan nostamaan hintoja jatkossa myös näissä erissä.

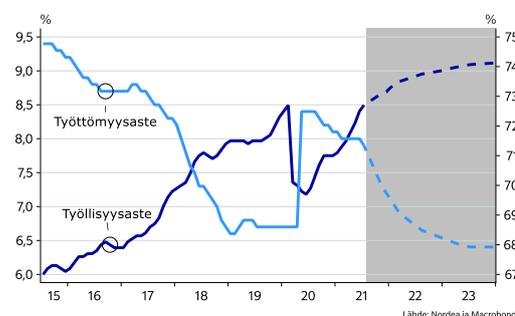
Pidemmän aikavälin inflaation, mutta myös viennin kilpailukyvyyn kannalta tulevan syksyn palkkaratkaisulla on suuri merkitys. Kilpailijamaita korkeammat ja tuottavuuden kasvun ylittävät palkankorotukset heikentäisivät viennin kilpailukykyä ja samalla kiihdyttäisivät inflaatiota. Ennustamme kuitenkin palkkaratkaisujen pysyvän maltillisina ja palkkojen nousevan ensi vuonna 2,2 % ja kuluttajahintojen 1,7 %.

Teollisuuden investoinnit käynnistymässä

Maailmankaupan kasvu on vetänyt Suomen tavara- vientiä vahvasti alkuvuonna. Teollisuuden tilauskirjat

B / Työmarkkinat toipuvat nopeasti

Työllisyyden ja työttömyyden trendi



ovat kasvaneet jo koronaa edeltäneen tason yläpuolelle ja kevään pienestä suvantovaiheesta huolimatta viennin kasvun ennakkoidaan jatkuvan myös loppuvuonna.

Teollisuustuotannon kasvu on laaja-alaista. Parhaiten on pärjännyt metalliteollisuus, mutta myös metsäteollisuus on päässyt tänä vuonna mukaan kasvuun. Logistiikkaongelmat sekä pula komponenteista ja muista tuotantopanoksista on rajoittanut tuotantoa jossain määrin myös Suomessa.

Teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on noussut jo 88 prosenttiin, joten kovin paljon varaa tuotannon kasvattamisessa ei enää ole ilman lisäinvestointeja. Investointeja onkin jo käynnistynyt tänä vuonna, ja voimakas kysyntä sekä erittäin suotuisat rahoitusolosuhteet ovat omiaan kiihdyttämään investointeja myös ensi vuonna. Investointeja tukee lisäksi ensi ja seuraavana vuonna EU:n elvytysrahastosta jaettava raha.

Eryityisesti puhtaan energian tuottamiseen tehtävät investoinnit ovat selvässä kasvussa. Tänä vuonna Suomeen on rakenteilla yli 200 tuulivoimalaa, yhteensä arvoltaan yli miljardi euroa. Lisäksi biotuotetehdas Kemiin ja akkumateriaalitehtaan rakentaminen Vaasaan ovat hankkeita, jotka työllistävät runsaasti rakennusvaiheessa ja luovat uutta tuotantokapasiteettia valmistukseen.

Asuntomarkkina tasapainottumassa

Asuntokauppa on käynyt alkuvuonna ennätystahtiin ja hintojen nousu on ollut laaja-alaista. Eniten hinnat ovat nousseet kasvukeskuksissa, mutta myös niiden lähialueilla erityisesti

A /

Kaikki toimialat ovat toipuneet nopeasti koronan aiheuttamasta taantumasta.

B /

Työmarkkinoiden elpymisen jatkuu tänä vuonna. Työllisyyden ennakkoidaan nousevan 73 prosenttiin.

”Ensi vuodesta alkaen talouden kasvun ylläpitäminen vaatii jälleen perinteisiä reseptejä”

Juho Kostiainen
Economisti

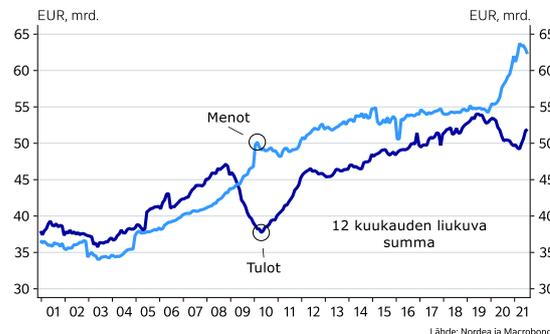
C / Asuntomarkkinat tasapainottumassa

Asuntokauppojen lukumäärä kuukaudessa, kausitasoitettu



D / Valtiolla edelleen suuri alijäämä

Valtion tulot ja menot, 12 kuukauden liukuva summa



omakotitalot ovat vaihtaneet omistajaa selvästi aiempaa kalliimmalla. Asuntomarkkinoiden kysynnän odotetaan rauhoittuvan loppuvuoden aikana. Kaupparamäärissä oli jo heinäkuussa nähtävistä pientä tasaantumista, kun samalla myynnissä olevien asuntojen määrä on kääntynyt lievään nousuun.

Asuntotuotanto on pyrkinyt vastamaan kasvaneeseen kysyntään, ja asuntoaloitukset kääntyivät kasvuun jo viime syksynä. Tuotannon kasvu on jatkunut tänä vuonna ja asuntoja onkin valmistumassa selvästi enemmän kuin muutamana edellisenä vuonna. Kasvukeskuksissa asuntoja valmistuu nyt enemmän kuin väestö kasvaa, mikä on omiaan hillitsemään asuntojen hintojen nopeaa nousua. Toisaalta työllisyyden paraneminen sekä edelleen hyvin matalana pysyttelevä korkotaso tukevat asuntomarkkinaa myös jatkossa.

Vuokra-asuntoja on edelleen tarjolla normaalia enemmän etenkin yliopistopaikkakunnilla ja vuokrien nousu on pysynyt maltillisena tänä vuonna. Korkeakoulujen palaaminen ainakin osittain lähiopetukseen sekä palvelualojen työllisyystilanteen nopea piristyminen luovat kysyntää vuokra-asunnoille ja siten tasapainottavat vuokramarkkinaa.

Toimisto- ja liikerakentamisen volyymi on edelleen noin 40 % kahden vuoden takaisen tason alapuolella. Toimistotyöntekijöiden paluu konttoreihin on viivästyneessä ja tarvetta uusille toimitiloille on rajallisesti. Teollisuus- ja logistiikkarakentamisessa on puolestaan päästy jo lähelle kahden vuoden takaisia tuotantotasojen. Suurinta kasvua on nähty vapaa-ajan rakentamisessa, jopa 60 % lisäys kahden vuoden takaiseen, mutta kokonaisuutena sen osuus rakentamisesta on pieni.

Julkisen talous ei tasapainotu ilman lisätoimia

Julkisen talouden alijäämä kohosi viime vuonna 5,4 prosenttiin BKT:sta. Alijäämä syntyi lähes kokonaan valtiontaloudessa. Tänä vuonna valtiontalous on oikeanemassa, kun talouden piristyminen on nostanut verokertymää ja työttömyyden väheneminen on pienentänyt tulonsiirroista koituvia menoja. Julkisen talouden alijäämän ennakoidaan olevan 3,5 % BKT:sta tänä vuonna ja julkinen velka nousee 70,2 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Ensi vuonna alijäämä pienenee edelleen, mutta jää selvästi suuremmaksi kuin ennen koronaa, vaikka muu talous on jo lähes toipunut koronan vaurioista.

Valtiovarainministeriön esitys ensi vuoden valtion budjetiksi on 6,7 miljardia euroa alijäämäinen. Budjetin voi luonnehtia elvyttäväksi, kun viime kevään kehysriihessä hallitus päätti kasvattaa valtion menoja ensi vuodelle 900 miljoonalla eurolla yli menokehysten. Talous on palautumassa hyvää vauhtia kohti potentiaalisen tuotannon tasoa. Tätä taustaa vasten talouspoliittisen elvytyksen jatkumiselle ensi vuonna voi nähdä vain vähän perusteita. Erityisesti, kun menoja kasvattavat enemmän pysyväisluonteiset menot kuin tuottavuutta kasvattavat investoinnit.

Valtio pystyy edelleen velkaantumaan erittäin halvalla, joten rahoitusmarkkinat eivät pakota sopeuttamaan julkista taloutta. Väestön ikääntyminen kuitenkin haastaa julkistaloutta voimakkaasti kuluvalle vuosikymmenellä, joten budjetin tasapainottaminen olisi hyvä aloittaa silloin kuin taloudessa menee hyvin.

Juho Kostiainen

Ekonomisti
juho.kostiainen@nordea.com
+358 9 5300 6728
@JuhoKostiainen



C /

Asuntokauppa on hieman rauhoittumassa huippulukemista, mutta paraneva työllisyys ja matala korkotaso tukevat edelleen asuntomarkkinaa.

D /

Valtion talouden alijäämät ovat kasvaneet nopeasti. Julkinen talous ei tasapainotu ilman mittavia sopeutustoimia.

Työmarkkinoiden vuoristorata

Työllisyys on palautunut nopeasti koronan aiheuttamasta sokista, ja avoimia työpaikkoja on jo enemmän kuin ennen koronaa. Samaan aikaan työttömyys on pysytellyt korkealla. Työmarkkinoilla näyttäisikin olevan kohtaanto-ongelma, mikä heikentää talouden kasvumahdollisuuksia ja vaatii pikaisia rakenneuudistuksia.

Työllisyys heikkeni Suomessa nopeasti vuosi sitten keväällä, kun koronavirus alkoi levitä. Lomautusjärjestelmää käytettiin runsaasti, ja enimmillään rekisteröityjä työttömiä ja lomautettuja oli yhteensä yli 400 000. Lomautusten määrä kuitenkin laski nopeasti, ja tänä keväänä palvelualojen tilanteen paraneminen on vähentänyt lomautettujen määrää entisestään. Edelleen koristossa on kuitenkin yhteensä noin 300 000 henkilöä.

Työllisyys on noussut nopeasti tänä vuonna. Kesäkuussa työllisiä oli 2,677 miljoonaa, suunnilleen yhtä paljon kuin noususuhdanteiden huipuilla vuonna 1989 ja 2008. Työllisyysaste on kohonnut jo 72,7 prosenttiin. Työttömyysaste on kuitenkin laskenut hitaammin ollen 7,9 % heinäkuussa. Työmarkkinoille onkin virrannut väkeä työmarkkinoiden ulkopuolelta.

Työvoiman osallistumisaste (työlliset + työttömät / työikäinen väestö) on noussut eniten yli 55-vuotiailla, joilla nousu on jatkunut jo kaksi vuosikymmentä, kun eläkeikää on nostettu ja varhaiseläköitymisen reittejä tukittu. Myös nuoremmassa ikäryhmässä osallistumisasteet ovat nousseet tänä vuonna, etenkin 24–35-vuotiailla naisilla osallistumisaste on noussut lähes 5 prosenttiyksikköä. Taustalla lienee ennen kaikkea palvelualojen työllisyystilanteen paraneminen, mutta myös viime vuosien syntyvyyden lasku sekä kotihoidontuen kuntalisiin tehtyjen leikkausten tuomat taloudelliset kannusteet. Työvoimaosuuden nousu on myönteinen asia Suomen talouden kasvunäkymien kannalta. Esimerkiksi Yhdysvalloissa työvoimaosuus on laskenut selvästi pandemian aikana, mitä on selitetty monilla eri tekijöillä kuten päivähoitopaikkojen kiinniololla, eläkesäästöjen arvonnousulla sekä työttömyyskorvausten väliaikaisella korotuksella.

Talouden toipuessa myös avoimien työpaikkojen määrä on noussut kohisten alkuvuonna. Heinäkuussa avoime-

na oli 70 000 työpaikkaa, mikä on jo selvästi enemmän kuin ennen koronaa. Eniten työpaikkoja on avoinna palvelu- ja myyntityössä sekä terveys- ja rakennusalalla. Jo joka kolmas palvelu- ja rakennusalan yrityksistä raportoikin työvoiman saatavuuden rajoittavan liiketoiminnan kasvua.

Työvoiman saatavuusongelmat ovat tulleet vastaan ennakoitua nopeammin. Saman tyyppinen tilanne on myös muissa Pohjoismaissa, joten taustalla on osittain pandemiaan liittyviä tekijöitä. Esimerkiksi ravintola-alalta henkilöstöä on korona-aikana siirtynyt muille aloille varmempien työsuhteiden perässä. Rakennussektorilla puolestaan matkustusrajoitukset ovat heikentäneet ulkomaisen työvoiman saatavuutta. Osa työvoiman kohtaanto-ongelmasta onkin todennäköisesti ohimenevää, kun työvoima ehtii jälleen allokoitua uusiin työpaikkoihin ja ulkomainen työvoima pääsee paikkaamaan työvoimapulaa.

Osa heikosta kohtaannosta on kuitenkin rakenteellista, ja tarvitsee korjaantuakseen rakenteellisia muutoksia työmarkkinoilla. Työttömyyseläkeputken poisto parantaa osaltaan yli 60-vuotiaiden työnteon kannustimia, samoin kuin vanhuuseläkeiän nousu neljällä kuukaudella vuosittain. Toisaalta ensi vuonna voimaan tuleva perhevapauudistus heikentää työmarkkinoille osallistumista, kun vanhempainrahan kesto pitenee. Näin ollen tarvitaan lisää toimenpiteitä työttömien, ja etenkin vailla peruskoulun jälkeistä tutkintoa olevien kannustamiseksi opiskelemaan aloille, joilla työmarkkinoilla on kysyntää. Myös työttömyysturvan kannusteiden parantamista sekä työpaikkakohtaisia joustoja paikallisesti sopien tulee edistää talouden kasvuedellytysten parantamiseksi.

Valtio ei pysty tulevina vuosina elättämään yli 200 000 työtöntä, kun samaan aikaan ikääntyvien hoivamenot vievät entistä suuremman osan yhteiskunnan resursseista. Työllisyysreformeilla on jo kiire, ja nyt työvoimapulan vallitessa niiden toimenpano on huomattavasti helpompaa kuin taantumassa. Ilman uudistuksia luvassa ovat julkisten palveluiden pitkät leikkauslistat tai verotuksen tuntuva kiristäminen.

Juho Kostiainen
 Ekonomisti
 juho.kostiainen@nordea.com
 +358 9 5300 6728
 Twitter: @JuhoKostiainen



“Kohtaanto-ongelma tarvitsee korjaantuakseen työmarkkinauudistuksia.”

Juho Kostiainen
 Ekonomisti

A / Työpaikat ja työttömät eivät kohtaa

Työttömien ja lomautettujen sekä avoimien työpaikkojen määrä



RUOTSI

Vauhti kasvaa

Ruotsin talous on siirtymässä uuteen vaiheeseen, jossa resurssien korkea käyttöaste rajaa tuotannon kasvua. Kasvu muuttuu laajalaisemmaksi, ja sen tärkeimpänä veturina ovat viennin ja yksityisen kulutuksen lisäksi investoinnit. Työmarkkinatilanne normalisoi- tuu lyhyellä aikavälillä ja palkkojen nousu kiihtyy. Maailmalla keskuspankkien rahapolitiikka on löysää, joten Riksbank pitää ohjauk- koron ennallaan.

Suhdannehuippu

Pandemia ei ole ohi, mutta sen taloudelliset vaikutukset vähenevät asteittain. Ruotsin ja sen kauppakumppaneiden rahoitusolosuhteet ovat poikkeuksellisen suotuisat. BKT ylitti kriisiä edeltäneen tason aiemmin tänä vuonna, ja resurssien käyttöaste on pian yhtä korkea kuin vuosina 2017–2018.

Lähitulevaisuudessa pula tuotteista haittaa kasvua, mutta tilanne helpottaa vähitellen. Sen sijaan työvoimapula aiheuttaa yhä enemmän huolta. Palkat nousevat, mutta se ei riitä nostamaan inflaatiota pysyvämmin 2 prosentin tavoitteeseen. Sen sijaan ruoan hintojen nousu kiihdyttää inflaatiota väliaikaisesti. Riksbank jatkaa nykyistä rahapolitiikkaansa ja kruunu vahvistuu vain hitaasti.

Kysynnän kasvu hidastuu ennustejakson aikana. Energian hintojen ja pitkien korkojen nousu sekä rahapolitiikan kiristyminen osassa maita rajoittavat maailmantalouden kasvua.

Työikäisen väestön määrä Ruotsissa kasvaa tulevina vuosina vain vähän, ja ero verrattuna 10 viime vuoden ennätyslukemiin on suuri. Väestönkasvun hidastuminen heikentää BKT:n kasvua sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä.

Uudet virusmuunnokset ovat riski ennusteemme toteutumiselle. Kotitaloudet ja yritykset ovat kuitenkin mukautuneet pandemiaan. Lisäksi Pohjoismaiden rokotusasteet ovat korkeat. Kasvu saattaa hidastua hieman ennusteessamme oletettua enemmän, mutta uusi laskusuhdanne on varsin epätodennäköinen.

4,5 %

BKT:n kasvu vuonna 2021.

2,1 %

Inflaatio vuonna 2021.

2,9 %

Keskimääräinen palkkojen nousu vuosina 2021–2023.

Lähde: Nordea, Macrobond ja Ruotsin tilastokeskus

Tilaukirjat täyttyvät

Maailmantalouden piristyminen näkyy vientiyritysten tilauskirjoissa, jotka eivät koskaan ole olleet näin täynnä. Maailman talouden kasvunäkymät indikoivatientikysynnän jatkuvan myös lähitulevaisuudessa

Vienti ja siten myös Ruotsin BKT saattavat kasvaa nopeamminkin, koska teollisuustuotannolla on tällä hetkellä vaikeuksia pysyä kysynnän kasvun tahdissa. Esimerkiksi henkilö- ja kuorma-autojen valmistajien on täytynt keskeyttää tuotantonsa vähäksi aikaa tarvikepulan vuoksi. Nämä ongelmat jatkunevat lähiaikoina, mutta tarjonta normalisoitunee ensi vuonna. Viennin kasvu hidastuu silti ensi vuonna, kun maailmantalouden kasvu tasaantuu.

Yksityinen kulutus nousussa

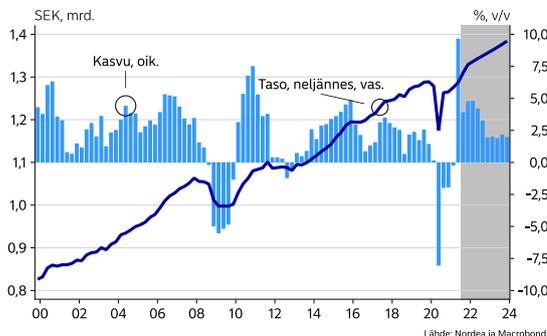
Yksityinen kulutus on kasvanut, mutta jäi toisella neljänneksellä silti edelleen kriisiä edeltäneestä tasosta. Tavaroiden kulutus on ollut pandemian aikana vahvaa, kun matkustamista ja palveluita on rajoitettu.

RUOTSI: KESKEISIÄ TUNNUSLUKUJA

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Reaalisen BKT:n (kalenterikorjattu) kasvu, % v/v	2,0	-3,0	4,5	3,5	2,0
Inflaatio (CPIF), % v/v	1,7	0,5	2,1	1,7	1,3
Työttömyysaste (SPES), %	7,0	8,5	7,9	6,9	6,7
Vaihtotase, % BKT:sta	5,2	5,6	6,1	5,5	6,0
Valtiontalouden tasapaino, % BKT:sta	0,6	-2,8	-1,8	-0,6	-0,4
Valtion velka, % BKT:sta	34,9	39,7	37,6	34,5	33,4
Ohjaukorko (jakson lopussa)	-0,25	0,00	0,00	0,00	0,00
EUR/SEK-vaihtokurssi (jakson lopussa)	10,51	10,04	10,40	10,20	10,10

A / BKT:n kasvu on nopeaa

Mrd. SEK per neljännes ja vuosimuutos prosentteina



B / Investointien kasvu kiihtyy

Nettoluvut



Rajoituksia purettiin Ruotsissa kesän aikana, ja reaaliaikaisen datan mukaan palveluihin kohdistuva yksityinen kulutus on nyt alkanut piristyä. Lisäksi rahoitusolosuhteet tukevat kulutuksen kasvua. Kotitalouksien säästöt ovat ennätysuuret, niiden taloudellinen tilanne on vahvempi kuin koskaan, lainaa otetaan ennätystahtiin ja työmarkkinatilanne paranee. Lisää kotitalouksien taloustilanteesta kerrotaan sivulla 19.

Kuumat asuntomarkkinat

Kulutusjuhlaa enteilee myös asuntomarkkinoiden tilanne. Asuntojen hintojen nousu ruokkii yleensä kotitalouksien kulutushalukkuutta. Pilviä hipoviin hintoihin ovat vaikuttaneet se, että korkojen odotetaan pysyvän matalalla pitkään ja että asunnon myyntivoitoveron maksua voi lykätä 3 miljoonaan kruunuun asti ilman korkoa. Myös pandemian aiheuttamat muutokset ostajien mieltymyksissä ovat nostaneet hintoja.

Asuntomarkkinat näyttäisivät kuitenkin nyt vakaantuvan. Kyselyjen perusteella kotitalouksien odotukset ovat edelleen positiivisia, mutta aiempaa pienempi osuus vastaajista odottaa nyt hintojen nousevan. Lisäksi asuntolainojen lyhennysvaatimus otetaan uudelleen käyttöön syyskuussa, mikä todennäköisesti vaimentaa asuntojen kysyntää jonkin verran.

Näin ollen asuntojen hintojen pientä laskua ei voida poissulkea ennustejakson aikana, mutta emme tällä hetkellä näe mitään syitä suureen korjausliikkeeseen. Korot ovat alhaalla, eikä uusia säännöksiä todennäköisesti tule, kun otetaan huomioon, että ensi vuonna pidetään valtiopäivävaalit. Odotamme asuntojen hintojen nousevan keskimäärin 13,5 prosenttia vuonna 2021 ja 2,5 prosenttia vuonna 2022.

Investoinnit uusi kasvun veturi

Asuntomarkkinoiden suunta on osaltaan lisännyt asuntorakentamista. Lisäksi yritysten investoinnit lisääntyvät yleisesti. Myös julkisen sektorin investoinnit ovat nousussa infrastruktuuri-investointien ja alueille kohdistuvien investointien myötä osana hallituksen historiallisesti erittäin elvyttävää finanssipolitiikkaa. Julkisen talouden alijäämä näyttää olevan tänä vuonna alle 2 prosenttia BKT:stä. Tulevaisuudessa alijäämä pienenee, vaikka elvyyttä jatketaan edelleen vaalivuonna 2022. Julkisen velan suhde BKT:hen (Maastricht) nousi vuonna 2020 huippulukemiin eli hieman alle 40 prosenttiin, ja velkasuhde pienenee lähivuosina.

Työllisyys palautuu normaaliksi

Työmarkkinat ovat toipumassa kriisistä. Rekrytointisuunnitelmat ja uusien avoimien työpaikkojen määrä ovat ennätystasolla ja irtisanomisuhan alla olevien työntekijöiden määrä on alimmillaan sitten 1980-luvun. Työvoimapula pahenee ja on etenkin teollisuudessa jo nyt suurempi ongelma kuin yleensä. Työikäisen väestön määrän väheneminen heikentää tilannetta edelleen.

Työllisyys ei siksi kasva niin paljon kuin viimeaikaisen kysynnän perusteella voisi olettaa. Kysynnän ja tarjonnan yhteensovittamisesta tulee syksyllä kuuma peruna. Työttömyys vähenee nopeasti ja työllisyys nousee ennustejakson aikana uusiin ennätyslukemiin. Ruotsin tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen lukujen tulkinta on hankalaa, koska tutkimukseen on tehty merkittäviä muutoksia. Ruotsin julkisen työvoimapaalvelun (SPES) mukaan työttömyys on vähentynyt edelleen, ja odotamme sen palaavan pandemiaa edeltäneelle tasolle vuoden 2022 puoliväliin mennessä.

A /

Kasvu on tänä vuonna laaja-alaisempaa, kun myös investoinnit piristyvät. Jatkossa BKT:n kasvu tasaantuu ja vastaa ensi vuoden alusta lähtien pitkän aikavälin trendiä.

B /

Investoinnit kasvavat tänä vuonna voimakkaasti sekä teollisuus- että palvelusektoreilla.

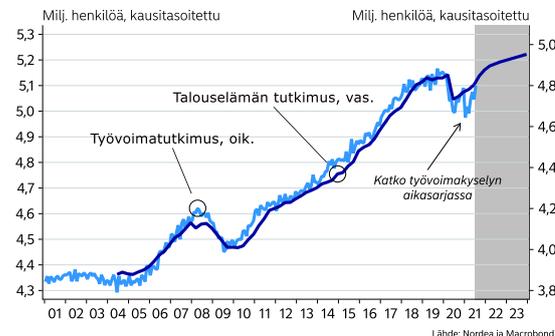
“Työvoiman kysyntä on ennätystasolla ja irtisanomisuhan alla olevien työntekijöiden määrä alimmillaan sitten 1980-luvun.”

Torbjörn Isaksson

Pääanalyytikko

C / Työllisyys kasvaa reippaasti

Työllisten määrä ja lyhytaikaiset työsuhteet



Hinnat nousevat tilapäisesti

Vahva kysyntä ja merkittävä työvoimapula näkyvät osittain korkeampina palkkoina. Sovitut vain 2 prosentin vuotuiset korotukset ovat voimassa maaliskuuhun 2023 saakka, mikä rajaa palkkojen nousua. Myös euroalueen palkkakehitys jatkuu vaisuna. Tämä vaikuttaa huomattavasti Ruotsin palkkakehitykseen. Odotamme silti palkkojen nousun kiihtyvän palkkaliukumien kasvun vuoksi. Historiallisesti katsottuna palkankorotukset jäävät silti melko vaatimattomiksi. Tämän seurauksena inflaation kiihtyminen on tilapäistä.

Energian hinnat (etenkin sähkön hinta) ovat nousseet tänä vuonna jyrkästi. Näiden hintojen nousu on suurin syy siihen, miksi inflaatio on kiihtynyt vuoden mittaan ja tämä on nostanut inflaatiota lähes prosenttiyksikön. Energian hintoja on aina vaikea ennustaa, mutta emme usko niiden nousevan ensi vuonna samaan tahtiin kuin tänä vuonna – ja tämä hidastaa myös inflaatiota.

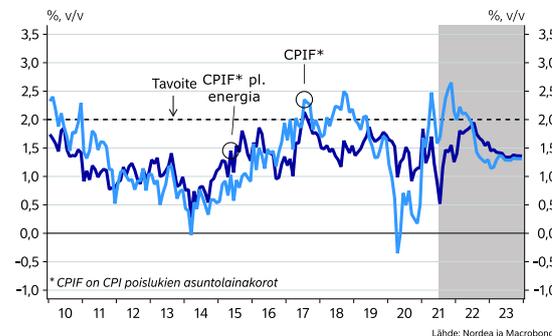
Tavaroiden vahva globaali kysyntä ja globaalit logistiikkaongelmat nostavat inflaatiota ja erityisesti ruoan hintaa. Vaisun palkkainflaation lisäksi myös yrityssektorin hyvä kannattavuus viittaa siihen, että inflaation mahdollinen lisääntyminen on jatkossa tilapäistä.

Inflaatio on Riksbankille kaikki kaikessa

Tulevan vuoden aikana inflaatio pysyy energian ja ruoan hintojen nousun vuoksi tavoitetasolla. Tilapäisenkin inflaation kiihtyminen ja vahva talous vähentävät rahapoliittisen elvytyksen lisäämisen todennäköisyyttä. Linjan tiukentaminen ei myöskään näytä todennäköiseltä.

D / Inflaatio on tilapäisesti nopeaa tänä vuonna

Vuosimuutos



Ohjauksen nosto edellyttäisi, että Riksbank uskoisi inflaation pysyvän noin 2 prosentin tavoitteessa keskipitkällä aikavälillä. Koronnostoa siis tuskin nähdään lähiaikoina.

Sekä Fed että EKP ovat äskettäin päivittäneet pitkän aikavälin strategiansa. Ruotsissa tulee 1.1.2023 voimaan uusi keskuspankin toimintaa sääntelevä laki, joka ei tuo mukanaan suuria muutoksia Riksbankille. Fedin ja EKP:n uudet strategiat saattavat sen sijaan hieman jarruttaa niiden halukkuutta nostaa korkoja. Etenkin EKP:n elvyttävä rahapolitiikka estää osaltaan Riksbankia sooloilemasta.

Odotamme tätä taustaa vasten Riksbankin pitävän ohjauksenkonsa muuttumattomana nollassa koko ennustejakson ajan, joka päättyy joulukuussa 2023. Arvopaperien osto-ohjelma etenee suunnitellusti ja ostoja jatketaan vuoden 2021 toisella puoliskolla, tosin vähäisempinä. Tase pysyy ennallaan vuonna 2022, mutta vuonna 2023 Riksbank alkaa todennäköisesti pienentää tasettaan.

Kruunun kehitys vaikuttaa merkittävästi inflaatioon ja siten myös Riksbankiin. Jos Riksbank nostaisi jalkaa kaasulta, kruunu saattaisi vahvistua, mikä puolestaan voisi hidastaa inflaatiota. Riksbankin päättäjät haluavat epäilemättä välttää tämän, joten kruunu pysyy heikkona. Odotamme EUR/SEK-kurssin asetuvan hieman yli 10 lukemiin ja kruunun heikkenevän hieman suhteessa dollariin vuoden 2021 jälkipuoliskolla.

Torbjörn Isaksson
Pääanalyytikko
torbjorn.isaksson@nordea.com
+46 8 407 9101
@TorbjrnIsaksson



C /

Työvoiman kysyntä pysyy vahvana. Tämä näkemys perustuu Ruotsin tilastokeskuksen lyhyen aikavälin työllisyystietoihin, koska työvoimatutkimuksen tulkinta on haastavaa siihen tehtyjen muutosten vuoksi.

D /

Energian hinnat ovat nousseet ja siten kiihdyttäneet inflaatiota tänä vuonna. Ruoan hinta nousee myös, mutta inflaation kiihtyminen on tilapäistä.

Kotitaloudet varakkaita mutta haavoittuvaisia

Ruotsalaisten kotitalouksien velan määrä on kasvanut jo useana vuonna tuloja nopeammin. Kotitalouksien velkaantuneisuus on ennätyskellisen korkealla tasolla suhteutettuna niiden käytettävissä oleviin tuloihin mutta samalla historiallisen alhaisella tasolla verrattuna niiden varallisuuteen. Tarkasteltiin asiaa millä mittapuulla tahansa, kotitaloudet ovat entistä alttiimpia korkojen nousulle.

Kotitalouksien velan määrä suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin on yli kaksinkertaistunut 1990-luvun lopusta. Samaan aikaan velanhoitosuhde, eli velanhoitomenojen osuus käytettävissä olevista tuloista, on laskeutunut historiallisen matalalle. Suurin syy tähän on ollut korkotason lasku. Asuntolainojen kiinteä kahden vuoden korko on esimerkiksi sukeltanut 1990-luvun alun 14 prosentista 1,3 prosenttiin.

Ruotsin talous on toipunut pandemiasta nopeasti, ja korkotaso tuskin laskee enää alemmas. Riksbankin koronnostoon voi kuitenkin olla vielä pitkä aika. Velkaantumisen kasvu tarkoittaa myös sitä, että korkokulut kasvavat korkotasosta riippumatta. Niinpä vähäiselläkin korkojen nousulla voi olla suuri vaikutus. Riskit ovat koholla asuntomarkkinoilla, sillä velanhoitosuhde ja asuntojen hinnat kulkevat yleensä käsi kädessä. Jos korot nousisivat 1 prosenttiyksikön, velanhoitosuhde kasvaisi laskelmiemme mukaan 2 prosenttiyksikköä. Jos taas korot kaksinkertaistuisivat nykyisestä, kotitalouksien velkojen pitäisi vähentyä puolella, jotta kulutus voisi jatkua samanlaisena kuin nyt.

Uutta asuntolainaa ottavan kahden aikuisen kotitalouden keskimääräiset käytettävissä olevat kuukausitulot ovat 59 000 kruunua ja keskimääräinen asuntolaina 3 milj. kruunua (Ruotsin Finanssivalvonnan asuntolainaselvitys, 2021). Tällöin korkotason kaksinkertaistuminen tarkoittaisi lähes 30 000 kruunun vuosittaista lisäystä lainakuluihin. Vaikka monet kotitaloudet pystyvät selviytymään tulevaisuudessa suuremmista korko-

kuluista, korkojen nousulla voi olla muita negatiivisia vaikutuksia talouteen. Se voi esimerkiksi vähentää kulutusta tai laskea asuntojen hintoja.

Tilanne vaikuttaa vähemmän dramaattiselta, kun kotitalouksien velkaa verrataan niiden varallisuuteen. Tällä mittarilla velkaantuneisuus on historiallisen alhaisella tasolla. Se johtuu suurelta osin osake- ja asuntomarkkinoiden viime vuosien tuotoista. Kassavirran näkökulmasta on kuitenkin kiinnostavampaa verrata velkoja likvideihin varoihin, kuten osake- ja rahastosijoituksiin sekä pankkitalletuksiin. Tällä mittarilla velkojen suhde likvideihin varoihin pieneni 88 prosenttiin kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Vaikka kotitalouksilla on huomattava määrä varallisuutta, se ei kuitenkaan kerro koko totuutta kotitalouksen kestävydestä. Noin 60 prosenttia likvideistä varoista koostuu osake- ja rahastosijoituksista, jotka voivat menettää arvoaan laskusuhdanteessa.

Lisäksi kotitalouksien varat jakautuvat Finanssivalvonnan arvioiden mukaan epätasaisesti. Kolmannes kotitalouksista pystyy kattamaan likvideillä varoillaan vain 4 kuukauden tulonmenetykset. Yhdellä yhdeksästä asuntovelallisesta velkaa on yli 450 prosenttia bruttotuloihin nähden.

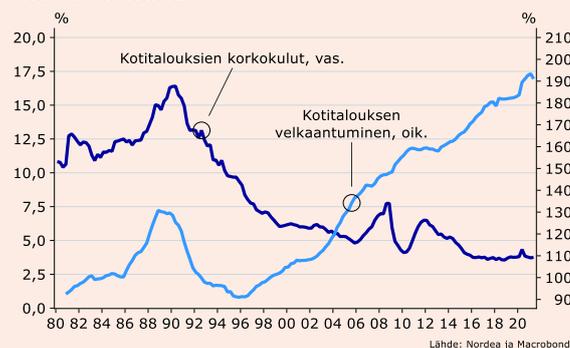
Kaiken kaikkiaan kotitalouksien tilanne on tällä hetkellä vahva, mutta altis korkojen nousulle. Sekä pandemia että elvyttävä talouspolitiikka ovat nostaneet asuntojen hintoja ja lisänneet lainanottoa, ja Riksbank aikoo pitää korot matalana lähitulevaisuudessa. Tämä mahdollistaa velkaantumisen ja varallisuusarvojen kasvun jatkossakin. Aiempien kokemusten perusteella tiedämme, että luotto- ja asuntomarkkinakriisit tulevat erittäin kalliiksi. Lyhennysvaatimuksen palauttaminen voi hidastaa velan määrän kasvua lyhyellä aikavälillä, mutta myös muita toimia tarvitaan, jotta taloudessa pystytään varautumaan korkojen nousuun.

“Elvyttävä rahapolitiikka jatkuu vahvasta taloustilanteesta huolimatta, joten velan määrän kasvu on todennäköisesti jatkosakin nopeaa.”

Gustav Helgesson
Analyytikko

A / Ennätyskellinen määrä velkaa, mutta korkokulut ennätysalhaiset

Kotitalouksien velka ja korkokulut prosenttiosuutena käytettävissä olevista tuloista



Gustav Helgesson
Analyytikko
gustav.helgesson@nordea.com
+46 101 57 03 06
@GustavHelgesson



TANSKA

Ylikuumeneeko talous?

Tanskan talous on siirtynyt ennätysajassa syvästä kriisistä ylikuumenemisen partaalle. Nopea toipuminen koettelee työmarkkinoiden joustavuutta ja vaatii merkittävää sopeutumiskykyä finanssipolitiikalta. Asuntomarkkinat ovat normalisoitumassa voimakkaan hintojen nousun jälkeen. Kuluttajahinnat sen sijaan ovat alkaneet nousta aiempaa rivakammin ja työmarkkinoilla on merkkejä kasvavista palkankorotuspaineista.

Kansainvälisessä vertailussa Tanskan talous on selviytynyt koronaviruskriisistä erinomaisesti. Talouden aktiviteetti laski viime vuonna "vain" 2,1 prosenttia, kun euroalueen keskimääräinen pudotus oli noin 6,0 prosenttia. Talouden vahva veto on jatkunut kuluvana vuonna alun väliaikaisesta notkahduksesta huolimatta. Tanskan yleinen taloudellinen toimeliaisuus ylittääkin nyt jo pandemiaa edeltäneen tason.

Talouden elpymistä ovat avittaneet erittäin elvyttävä talouspolitiikka, onnistuneet tartuntatilannetta hillinneet toimet ja vankka tavaraviennin kasvu. Näiden tekijöiden odotetaan jatkuvan ja BKT:n kasvun yltävän 3,3 prosenttiin kuluvana vuonna. Näin ollen olemme tarkistaneet toukokuun 3,0 prosentin kasvuennustettamme ylöspäin. Vuoden loppua kohden ja ensi vuonna vahva kasvutahti todennäköisesti hieman hiipuu, pääasiassa kasvavan työvoimapulan ja talouspolitiikan kiristämisen vuoksi. Odotamme Tanskan talouden kasvavan 2,7 prosenttia vuonna 2022 ja 2,2 prosenttia vuonna 2023.

Tässä vaiheessa suurin riski on se, että liian nopea kasvupyrähdys horjuttaa talouden tasapainoa. Finanssikriisin jälkeisestä ajasta on opittu, että talouden epätasapainosta toipuminen voi kestää pitkään.

Tavaroiden kulutus vahvaa kotitalouksissa

Koronaviruskriisin aikana tanskalaiset kuluttajat ostivat reilusti tavallista enemmän tavaroita. Tämän seurauksena vähittäiskaupan myynti kasvoi voimakkaasti, ja tämä kasvu on kiihtynyt entisestään kevästä lähtien, kun rajoituksia alettiin purkaa. Nordean tuoreimmat korttimaksutilastot osoittavat, että myös palvelujen kulutus on kovassa nousussa.

3,3 %

BKT-kasvu vuonna 2021.

1,5 %

Inflaatio vuonna 2022.

-0,50 %

Tanskan keskuspankin ohjauskorko, joka pysyy ennallaan vuoden 2023 loppuun saakka.

Lähde: Nordeaja Macrobond

Kotitalouksien kulutuksen kasvu johtuu osittain koronarajoitusten aikana patoutuneesta kysynnästä, joka nyt purkautuu rajoitusten poistuttua. Samalla kotitalouksien ostovoimaa ovat tukeneet reaali-palkkojen nousu, matala korkotaso, asuntojen hintojen nousu ja jäädytettyjen lomarahojen maksu. Vaikka kulutus on kasvanut, kotitalouksien säästämisaste on edelleen reilusti yli pitkän aikavälin keskiarvon.

Lisäksi on huomioitava, että kotitalouksien velan määrä suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin on pysynyt melko muuttumattomana, vaikka asuntojen hinnat ovat nousseet merkittävästi. Tässä mielessä nykytilanne eroaa selvästi finanssikriisin ajasta, kun ennen kriisiä kasvanut kotitalouksien velkaantuneisuus vaikutti vielä pitkään kriisin jälkeen.

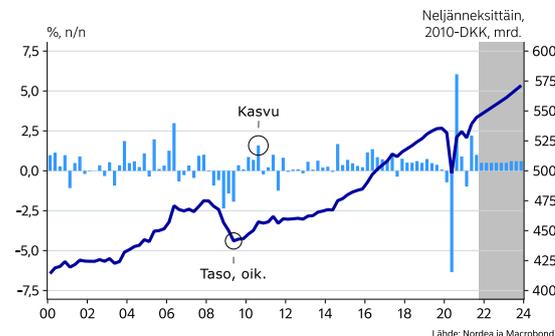
Nyt kotitalouksien mittavat säästöpuskurit mahdollistavat yksityisen kulutuksen kestävä kasvun. Tätä kasvua voimistavat entisestään myös noin 14 miljardin kruunun veronpalautukset kiinteistöveroista, joiden arvioidaan koskevan reilua 700 000 omistus-asuntoa. Valtaosa palautuksista maksetaan seura-

TANSKA: KESKEISIÄ TUNNUSLUKUA

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Reaalinen BKT, % v/v	2,1	-2,1	3,3	2,7	2,2
Kuluttajahinnat, % v/v	0,8	0,4	1,4	1,5	1,7
Työttömyysaste, %	3,6	4,6	3,9	3,2	2,8
Vaihtotase, % BKT:sta	8,7	8,3	7,5	7,4	7,6
Valtiontalouden tasapaino, % BKT:sta	4,1	-0,6	0,0	0,9	1,4
Valtion velka, % BKT:sta	33,6	42,1	39,3	38,9	37,9
Ohjauskorko, talletukset (jakson lopussa)	-0,75	-0,60	-0,50	-0,50	-0,50
USD/DKK-vaihtokurssi (jakson lopussa)	6,66	6,08	6,45	6,71	6,77

A / BKT:n odotetaan kasvavan vakaasti

Neljännesvuosittainen BKT vuoden 2010 hinnoissa ja ennuste



B / Asuntojen hintojen nousu tasoittuu

Omakotitalojen neljännesvuosittainen hintaindeksi ja ennuste



vien kahden vuoden aikana sitä mukaa kun kiinteistöjen arvoja saadaan vähitellen arvioitua uudelleen.

Tavaravienti kasvaa

Kuluvan vuoden alkupuoliskolla Tanskan tavaravienti kasvoi 7 prosenttia edellisvuodesta. Vuoden 2019 alkupuoliskoon verrattuna kasvua kertyi 3 prosenttia, joten tavaravienti on ennätyskorkealla tasolla. Kasvu on ollut erityisen reipasta lääketeollisuuden, kone- ja elintarviketeollisuuden ja lisäarvoalajien osalta. Lisäksi tanskalaisyriydet hyötyvät myös tasaisesti parantuneesta kauppasuhteesta, kun vientitavaroiden hinnat ovat kohonneet nopeammin kuin tuontitavaroiden.

Tanskan vienti kasvaakin todennäköisesti rivakasti ennustejakson aikana maailmankaupan kasvun ja useilla tärkeimmillä vientimarkkinoilla voimistuneen kysynnän ansiosta. Vientiä vauhdittavat myös palveluviennin palautuminen kriisiä edeltäneille huipputasoille. Toisaalta myös tuonin Tanskaan odotetaan kasvavan voimakkaasti tulevina vuosina, jolloin vaihtotaseen ylijäämä pysyttelee noin 8 prosentissa BKT:stä.

Vahvat työmarkkinat tuovat haasteita

Tanskan työmarkkinat ovat siirtyneet ennätysajassa kriisistä ja kasvavasta työttömyydestä tilanteeseen, jossa työttömyys laskee rymisten ja työllisyys on ennätyskorkealla. Kolikon kääntopuolena on kasvava joukko yrityksiä, joilla on vaikeuksia löytää tarvitsemaansa työvoimaa. Lisäksi työmarkkinoilla alkaa näkyä merkkejä kohtaanto-ongelmista. Esimerkiksi vapaita työpaikkoja on tällä hetkellä selvästi enemmän kuin ennen koronakriisiä, vaikka työttömyysaste on edelleen hieman korkeammalla. Työvoiman heikosta saatavuudesta kertoo se, että yli kolmannes teollisuus- ja rakennusalan yrityksistä ilmoittaa työvoimavajeen olevan tuotantoa rajoittava tekijä.

Kasvava työvoimavaje alkaa näkyä myös palkoissa. Työnantajajärjestö Dansk Arbejdsgiverforeningin tuoreet tilastot osoittavat, että työvoimakustannukset kohosivat 3,1 prosenttia toisella neljänneksellä, eli noin puolen prosenttiyksikön verran enemmän kuin ennen koronakriisiä. Vaikka suhteellisen kovat palkankorotukset johtuvat osittain talouden avaamiseen liittyviin teknisiin seikkoihin, odotamme keskimääräisten palkankorotusten yltävän ensi vuonna korkeimmalle tasolle sitten finanssikriisin.

Asuntomarkkinoilla edessä pehmeä lasku

Asuntomarkkinoiden kehitystä seurataan tällä hetkellä mielenkiinnolla. Eurostatin tilastojen mukaan tanskalaisien asuntojen hinnat olivat kuluvan vuoden ensimmäisen neljänneksen lopussa nousseet 15,3 prosenttia vuoden takaisesta. Hintojen nousu oli toiseksi jyrkintä EU-alueella ja liki kolme kertaa EU-keskiarvoa suurempi. Vahvan kysynnän lisäksi hintojen nousua selittää poikkeuksellisen vähäinen asuntotarjonta.

Asuntomarkkinoiden vahvalla kehityksellä on ollut suuri merkitys Tanskan taloudelle koronakriisin aikana, kun asuntojen hintojen nousu on kasvattanut kotitalouksien varallisuutta ja tukenut yksityistä kulutusta. Samalla hintojen nopea nousu on johtanut piikkiin uusien asuntojen aloituksissa ja peruskorjaushankkeissa. Tämän seurauksena asuntoinvestointien suhde BKT:hen on nyt ylittänyt 6 prosenttia, mikä onkin suurin lukema sitten vuoden 2007.

Toisaalta tuoreiden tilastojen perusteella Tanskan asuntomarkkinoilla on edessä loiva alamäki. Myynnissä olevien asuntojen määrä on kasvanut selvästi, myyntiajat ovat hieman venyneet ja kaikkien asuntotyyppien kuukausittainen hintojen nousu on taittunut kesän aikana ja on nyt hitaampi kuin alkuvuonna.

A /

Tanskan taloudellisen aktiiviteetin ennakoidaan kasvavan vahvasti lähivuosina.

B /

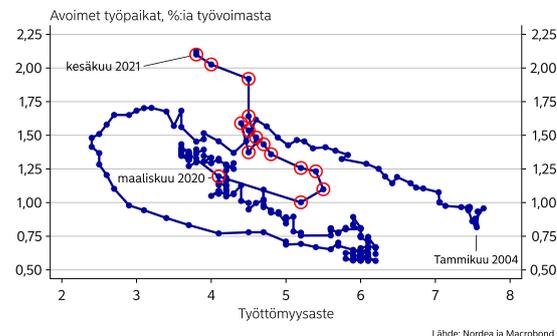
Asuntojen hinnat ovat nousseet jyrkästi koronakriisin aikana. Jatkossa odotamme hintojen nousun olevan paljon nykyistä loivempaa.

“Tanskan talous on vahvalla pohjalla, joten lähivuosina on odotettavissa tukevaa kasvua.”

Jan Størup Nielsen
Pääanalyytikko

C / Avoimien työpaikkojen määrä on kasvussa

Työttömyys ja avoimien työpaikkojen määrä



D / Tanskan keskuspankki estää kruunua vahvistumasta

EUR/DKK-kurssi ja keskuspankin interventiot



C /

Avoimien työpaikkojen määrä on kasvanut voimakkaasti kevästä 2020, vaikka työttömyys on nyt lähes samalla tasolla.

D /

Tanskan keskuspankki on myynyt kruunuja helmikuusta asti estääkseen kruunua vahvistumasta euroa vastaan.

Odotamme asuntomarkkinoiden hidastumisen jatkuvan, kun kysyntä ja tarjonta asettuvat vähitellen samalle tasolle koronaviruskriisin väistyttyä. Lisäksi pikku hiljaa kallistuva rahoitus ja asuntojen korkeat nyky hinnat hillitsevät hintojen nousua jatkossa.

Alkuvuoden voimakkaan hintojen nousun vuoksi omakotitalojen keskimääräisten neliöhintojen nousu yltäne kuluvana vuonna reiluun 12 prosenttiin. Ensi vuonna nousua odotetaan 3 prosenttia ja vuonna 2023 vain 1 prosentin verran. On huomioitava, että asuntojen hintojen nousun taittuminen johtuu osittain myös kiinteistöverouudistuksesta, joka astuu voimaan vuoden 2024 alusta.

Järkevää finanssipolitiikkaa

Hallituksen elvyttävällä finanssipolitiikalla on ollut ratkaiseva merkitys Tanskan talouden selviytymisessä koronaviruskriisistä. Esimerkkejä elvytystoimista ovat yrityksille jaetut valtavat tukipaketit ja päätös maksaa jäädytettyjä lomarahoja työntekijöille. Kun otetaan huomioon, että Tanskan taloudellinen aktiviteetti tulee pysymään korkeana useamman vuoden ja työmarkkinoilla on jo merkkejä ylikuumenemisesta, mielestämme on jo korkea aika alkaa kiristää finanssipolitiikkaa. Samaan aikaan on varmistettava, että tukipaketeista luovutaan suunnitellusti, jotta ne eivät heikentäisi talouden joustovaraa.

Tanskan keskuspankki myy kruunuja

EUR/DKK-kurssi on edelleen Tanskan keskuspankin määrittämän vaihteluvälin alaosassa. Keskuspankki onkin joutunut vastaamaan kruunun vahvistumispaineeseen aloittamalla kruunujen myynnit valuuttamarkkinoilla helmikuussa. Kaiken kaikkiaan keskuspankki on myynyt lähes 50 miljardia Tanskan kruunua tähän mennessä. Valuuttainterventiossa tulee kuitenkin ottaa huomioon, että keskuspankki osti yhteensä yli 83 miljardia kruunua vuoden 2019 lopulla ja vuoden 2020 alussa estääkseen kruunua heikentymästä suhteessa euroon. Mielestämme keskuspankin nykyinen valuuttainterventio tulisi nähdä aiempien toimien purkamisena eikä tulevan koronleikkauksen pohjustamisena.

Perusskenaariomme mukaan Tanskan keskuspankki pitää ohjauskorkonsa ennallaan vuoden 2023 loppuun saakka. Tanskan pitkien markkinakorkojen odotetaan kuitenkin nousevan vähitellen sitä mukaa kun euroalueen talous elpyy. Ennustejaksolla Tanskan terve julkinen talous ja suuri vaihtotaseen ylijäämä todennäköisesti tukevat edelleen pientä korkoeroa Tanskan ja euroalueen välillä.

Jan Størup Nielsen

Pääanalyytikko

jan.storup.nielsen@nordea.com

+45 5547 1540

@JanStorup



Inflaatio nopeimmillaan vuosikausiin

Tanskan kuluttajahintaindeksin vuosimuutokset ovat olleet poikkeuksellisen pieniä vuodesta 2013 lähtien. Vuosina 2013–2020 inflaatio oli keskimäärin hieman yli 0,5 prosenttia, eli hinnat nousivat merkittävästi hitaammin kuin kahdeksana edeltävänä vuonna, jolloin inflaatio oli keskimäärin yli 2,5 prosenttia.

Inflaatiokehitys on johtunut monesta eri syystä. Yksi niistä on tavaroiden hinnat, jotka ovat osittain globalisaation seurauksena pysyneet samalla tasolla jo vuosia. Keskimääräisen tanskalaiskotitalouden ostama tavarakori maksaa tänään saman verran kuin alkuvuodesta 2013. Tavaroiden keskinäisessä hintakehityksessä on kuitenkin isoja eroja. Esimerkiksi tupakan hinta on nousut yli 40 prosenttia näiden vuosien aikana, kun taas vaatteiden hinnat ovat laskeneet reilut 15 prosenttia.

Toinen syy inflaation hitauteen on vuokrataso. Vuokrien osuus Tanskan kuluttajahintaindeksissä on yli viidenes. Vaikka asuntojen hinnat ovat nousseet jyrkästi, vuokrien vuotuinen nousu on hidastunut, kun esimerkiksi monet asunto-osuuskunnat ovat hyödyntäneet matalia asuntolainakorkoja alentaakseen vuokria.

Inflaatio kiihtyy

Vuositasoinflaatio on kuitenkin alkukeväästä lähtien kiihtynyt nopeasti. Huippu nähtiin toistaiseksi touko- ja kesäkuussa, jolloin vuosi-inflaatio oli 1,7 prosenttia eli korkeimmillaan vuoden 2012 jälkeen. Tanskan inflaation äkillinen kiihtyminen johtuu pääosin nousuun ampaisesta tavaroiden hinnoista. Esimerkiksi tupakan, bensien ja sähkön hinnat ovat nousseet reippaasti. Odotamme, että viime kuukausien hinnannousu aloittaa pitkän ajanjakson, jonka aikana inflaatio on aiempaa nopeampaa. Tämä näkyy myös tätä vuotta koskevassa uudessa ennusteessamme. Odotamme nyt inflaation olevan vuonna 2021 keskimäärin 1,5 prosenttia.

A / Kahdeksan poikkeuksellisen hitaan inflaation vuotta ovat ohi

Kuluttajahintaindeksin vuosimuutos



Jos ennustemme osuu oikeaan, hinnat nousevat nopeammin kuin kertaakaan viimeiseen kahdeksaan vuoteen. Odotamme inflaation kiihtyvän 1,6 prosenttiin vuonna 2022 ja noin 1,8 prosenttiin vuonna 2023. Odotuksemme Tanskan kiihtyvistä inflaatiosta perustuu erityisesti neljään tekijään:

1. Elintarvikkeiden hintojen nousu. Ruoan hinnat ovat nousseet kuluneen vuoden aikana maailmanlaajuisesti noin 40 prosenttia. Historiallisesti ne ovat ennakoineet hyvin elintarvikkeiden hintakehitystä Tanskassa. Koska elintarvikkeiden osuus kuluttajahintaindeksissä on yli 10 prosenttia, nousu kiihdyttää inflaatiota tuntuvasti.

2. Vuokrien nousu. Lainojen uudelleenjärjestelyt ovat pitäneet vuokrat aisoissa vuosien ajan, mutta korkojen noustessa niiden tuomat hyödyt katoavat. Kun tähän yhdistetään asuntojen hintojen jyrkkä nousu, vuokrien kasvun pitäisi alkaa vaikuttaa inflaatioon paljon aiempaa enemmän.

3. Kasvatavat palkkapaineet nostavat hintoja. Kasvavan työvoimapulan odotetaan lisäävän palkkapaineita. Monet yritykset pyrkivät erittäin todennäköisesti siirtämään nousevat työvoimakustannukset kuluttajien maksettavaksi nostamalla hintoja. Näin tapahtunee etenkin rakentamisessa ja palveluissa, sillä kansainvälinen kilpailu on näillä sektoreilla muita vähäisempää.

4. Veronkorotuksilla tuetaan vihreää siirtymää. Tanskalaiset poliitikot ovat jo vuosia yrittäneet vaikuttaa kuluttajien käyttäytymiseen tavaroiden ja palvelujen verotuksella. Saavuttaakseen kunnianhimoiset ilmastotavoitteensa ja rahoittaakseen vihreää siirtymää hallituksen on hyvin todennäköisesti nostettava veroja tulevina vuosina. Kuluttajien kannalta verojen korotus tarkoittaa hintojen nousua, ja se puolestaan kiihtyvää inflaatiota.

”Kuluttajahinnat nousevat aiempaa nopeammin.”

Jan Størup Nielsen
Pääanalytikko

Jan Størup Nielsen
Pääanalytikko
jan.storup.nielsen@nordea.com
+45 5547 1540
@JanStorup



NORJA

Paluu normaaliin

Norjan talous on nyt täysin palautunut koronaviruskriisin iskuista. Ilmassa on vielä epävarmuutta, mutta maailman korkeimpiin lukeutuvan rokotuskattavuuden ansiosta on hyvin todennäköistä, että Norja välttyy uusilta rajoitustoimilta. Työttömyys on laskenut rajusti yhteiskunnan avautumisen myötä. Kehityssuunta jatkuu edelleen. Samaan aikaan avoimien työpaikkojen määrä on ennätystasolla, ja työmarkkinoilla alkaa näkyä merkkejä kohtaanto-ongelmista. Tämä voi kiihdyttää palkkojen nousua. Norjan keskuspankki aloittaa korkojen normalisoinnin syyskuussa. Asuntomarkkinoiden hurja ralli on ohi, ja hintojen voi odottaa pysyvän jatkossa vakaamina. Norjan kruunu pysyttelee heikompana kuin aikaisemmin ennakoimme.

Olemme jo pitkään sanoneet, että myös talouskriisi ratkeaa, jos terveystilanne saadaan ratkaistua. Kesä oli selvä käännekohta pandemiassa – ja samalla taloudesta, kuten Economic Outlookin kahdessa edellisessä numerossa ennakoimme. Norjan talous on toipunut joutuisasti sen jälkeen, kun rajoituksia alettiin purkaa asteittain.

Norjan talouden toiminta virkistyi huomasti kesällä. Rajoitusten purun myötä kulutus ja kysyntä kasvoivat nopeasti. Ihmisten halu palata tavanomaisiin kulutustottumuksiinsa, kriisin aikana säästyneet rahat ja lähilomailu ovat piristäneet palvelukysyntää merkittävästi. Fyysisten myymälöiden avautuminen on hyödyttänyt puolestaan vähittäiskauppiaita. Manner-Norjan talouden aktiviteetti kasvoi toisella neljänneksellä 1,4 prosenttia ja palautui pandemiaa edeltävälle tasolle jo kesäkuussa. Talouden elpymisen myötä työttömyys laski 3 prosenttiin heinäkuussa vuoden 2021 ensimmäisen neljänneksen 4 prosentista; pahimmillaan se oli yli 10 prosentissa keväällä 2020.

Rokotuskattavuus maailman huippua

Virus vaikuttanee talouden kehitykseen myös lähitulevaisuudessa. Nykyiset rokotteet saattavat osoittautua teholtaan heikommaksi uusien virusmuunnoksia vastaan. Jos sairaalakuormitus kasvaa kovasti tartuntamäärien kasvun seurauksena, on luultavaa, että uusia rajoituksia otetaan jälleen käyttöön.

Norja on kuitenkin hyvässä tilanteessa, sillä suurin osa maan aikuisväestöstä haluaa ottaa rokotuksen, ja rokotuskattavuus on maailman parhaita. Noin 90 prosenttia aikuisväestöstä on saanut vähintään yhden annoksen, ja suurin osa aikuisista on pian kokonaan rokotettu. Pian alkavat myös 16–17-

3,9 %

Manner-Norjan BKT:n kasvu vuonna 2021.

2,5 %

Työttömyysaste vuoden 2021 lopussa.

1,5 %

Norjan keskuspankin ohjauuskorko vuoden 2022 lopussa.

Lähde: Nordea

vuotiaiden rokotukset. Korkean rokotuskattavuuden ansiosta on hyvät mahdollisuudet sille, ettei Norjassa jouduta enää uusiin maanlaajuisiin rajoitustoimiin. Talouteen kohdistuvien takaiskujen riski on siksi Norjassa pienempi kuin monissa muissa maissa, joissa kansan rokotushalukkuus on vähäisempää. Lisäksi Norjassa käytetään mRNA-rokotteita, jotka suojaavat tehokkaasti myös herkemmin tarttuvalta deltamuunnokselta. Teho oireellista deltatartuntaa vastaan on heikompi kuin muita variantteja vastaan, mutta ne tarjoavat silti erittäin hyvän suojan taudin vakavaa muotoa ja kuolemaa vastaan. Jotakin voidaan päätellä Israelin kokemuksista. Israel oli yksi ensimmäisistä maista, joka onnistui rokottamaan laajan osan väestöään. Siellä on havaittu, että varsinkin haavoittuvimmissa väestöryhmissä tehosteeksi saatetaan tarvita vielä kolmas annos, mikäli halutaan varmistaa kunnollinen immuunisuoja. Useat maat ovat jo ryhtyneet jakamaan tehosteita, ja näin tehneen Norjassakin.

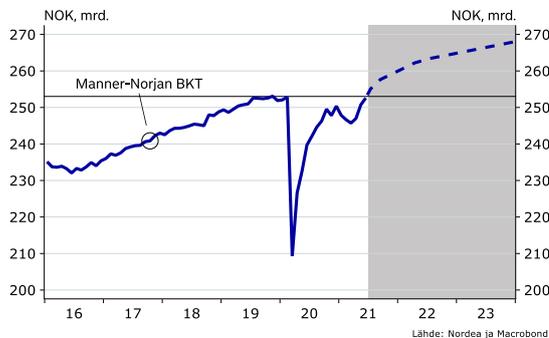
Deltan ja mahdollisten muiden uusien muunnosten leviämisen vuoksi joudumme todennäköisesti elämään tiettyjen rajoitusten kanssa vielä pitkään. Eri-tyisesti on syytä mainita Norjaan suuntautuvan matkailun rajoitukset. Matkailu- ja kulttuurialat ovat

NORJA: KESKEISIÄ TUNNUSLUKUJA

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Reaalinen BKT (manner-Norja), % v/v	2,3	-2,5	3,9	3,9	1,3
Yksityinen kulutus	1,4	-6,9	5,0	8,0	3,5
Pohjainflaatio, % v/v	2,2	3,0	1,6	1,8	2,0
Palkkojen vuosikasvu	3,5	3,1	3,0	3,2	3,4
Virallinen työttömyysaste, %	3,7	4,6	3,6	2,4	2,3
Ohjauuskorko, talletukset (jakson lopussa)	1,50	0,00	0,50	1,50	1,75
EUR/NOK-vaihtokurssi (jakson lopussa)	9,87	10,47	10,30	9,90	9,80

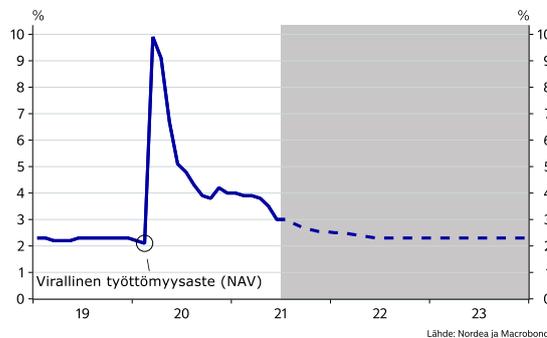
A / BKT palasi kesällä helmikuun tasolle

Manner-Norjan kuukausittainen BKT (mrd. NOK)



B / Työttömyys jatkaa laskuaan

Virallinen työttömyysaste, % työvoimasta



riippuvaisia turismista, ja ne tuskin pystyvät palaamaan normaaliin ennen kuin suuri osa maailman väestöstä on saanut täyden rokotussarjan. Siinä voi mennä pitkäänkin. Muilta osin norjalaiset voivat luultavasti palata lähes normaaliin päiväjärjestykseen.

Lisänousua näköpiirissä

Odotamme talouden aktiviteetin kiihtyvän ja työttömyyden laskevan entisestään, kun viimeisistäkin rajoituksista päästään Norjassa eroon. Viranomaisten mukaan rajoitustoimien purkusuunnitelman viimeinen vaihe käynnistyy, kun suuri osa aikuisväestöstä on kokonaan rokotettu. Metrin turvavälivaatimuksen poistuminen auttaa erityisesti kulttuuritoimintaa. Kotitalouksilla on edelleen syrjässä runsaasti rahaa, joka voidaan käyttää kulutukseen.

Viime vuonna monet yritykset laittoivat investointisuunnitelmansa jäihin epävarman tilanteen vuoksi. Nyt yritykset ovat kuitenkin valmiita käynnistämään investoinnit uudelleen. Vihreä siirtymä ja ESG-sijoitukset tukevat investointien kasvua Manner-Norjassa.

Koronakriisin aikana finanssipolitiikka on ollut keskeisessä roolissa. Tukipaketit ovat olleet pelastus koronan murjomille yrityksille. Talouden palaaminen normaaliin tulee näkymään julkishallinnon menokeyksessä. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että budjetista tulisi vähemmän elvyttävä, muutos vain heijastaa talouden toipumista. Syyskuussa järjestetään suurkäräjävaalit, ja vaalivuonna budjettivaje voi kasvaa helposti muutamalla miljardilla.

Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmat aiheuttavat palkkojen nousupaineita

Talouden toipumisen jatkuessa työttömyys laskee vähitellen kohti normaalitasoa. Vuosia kestäneen

reaalipalkkojen hitaan nousun jälkeen työmarkkinoiden vahvistuminen antaa ammattiliitoille enemmän neuvotteluvoimaa. Sen seurauksena reaali-palkkojen nousu kiihtyy lähivuosina. Useilla yrityksillä on jo vaikeuksia löytää pätevää työvoimaa, ja avoimien työpaikkojen määrä on ennätysellinen, vaikka työttömyysaste on edelleen korkeampi kuin ennen pandemiaa. Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmat voivat synnyttää palkkojen nousupaineita korkeammalla työttömyystasolla kuin mihin olemme tottuneet (ks. myös teema-artikkeli).

Inflaatio 2 prosentin tietämissä

Kokonaisinflaatio on kiihtynyt tänä vuonna viime vuotta merkittävästi korkeampien sähkön ja bensien hintojen puskeamana. Energiahintojen nousun vaikutus alkaa vähitellen hiipua. Raaka-aineiden hinnat ja tuotantokustannukset ovat kuitenkin nousseet maailmanmarkkinoilla tuotannon pullonkaulojen, kuljetuskapasiteetin rajoitusten ja kasvaneen kysynnän vuoksi. Yritykset kertovat eri puolilla maailmaa aikeistaan nostaa hintoja toisaalta tuotantokustannusten nousun vuoksi, toisaalta siksi, että talouden elpyminen antaa tilaisuuden pyrkiä parempiin katteisiin. Tämän seurauksena tuontihintojen nousu hilaa kuluttajahintoja ylös päin Norjassa. Kun mukaan lasketaan palkkojen nousu, lähivuosien kokonaisinflaatio tulee liikkumaan 2 prosentin paikkeilla.

Vaikka kokonaisinflaatio on kiihtynyt, pohjainflaatio on hidastunut. Syynä on tuontikulutustavaroiden hintojen nousun jääminen maltilliseksi, mikä puolestaan johtuu kruunun viimekeväisestä heikkoudesta ja sittemmin tapahtuneesta vahvistumisesta. Jos Norjan kruunun kurssi pysyttelee verraten vakaana, tuonnin vaikutus inflaatioon heijastelee jatkossa muiden maiden hintakehitystä. Samaan aikaan palkkojen ja

A /

Norjan talous toipui ripeästi kesän aikana.

B /

Työttömyys palaa normaalitasolle vuoden 2022 alussa.

“Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmat voivat synnyttää palkkojen nousupaineita korkeammalla työttömyystasolla kuin mihin olemme tottuneet.”

Dane Cekov

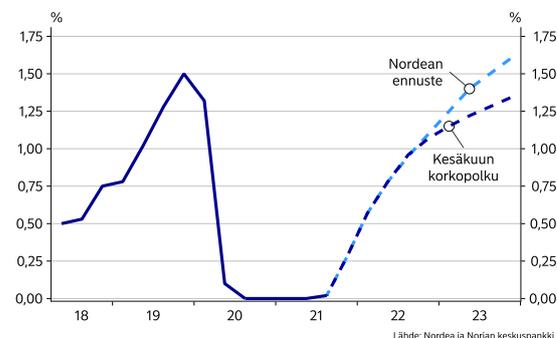
Analyytikko, Norja

C / Kruunu vahvistunut hieman



D / Norjan keskuspankki nostaa korkoja kesän jälkeen

Norjan keskuspankki ja Nordea, korkoennusteet, %



vuokrien nousunäkymät viittaavat siihen, että pohjainflaatio alkaa vähitellen kiihtyä lähivuosien aikana.

Norjan keskuspankki pikkuhiljaa valmis normalisoimaan korkoja

Norjan keskuspankki on jo pitkään sanonut haluaansa nähdä selkeitä merkkejä talouden normalisoinnista ennen kuin se ryhtyy vähitellen hakemaan tavanomaisempia korkotasoja. Merkit tulivat melkoisen selkeiksi kevään ja kesän aikana. Siksi ei ollut mikään yllätys, kun keskuspankki ilmoitti kesäkuussa olevansa valmis pikkuhiljaa nostamaan ohjauksorkoa ja ottamaan ensimmäisen askelen syyskuussa. Toukokuun korkoennusteessamme pidimme todennäköisenä, että ohjauksorko nostetaan 0,50 prosenttiin vuoden 2021 loppuun mennessä ja 1,25 prosenttiin vuoden 2022 loppuun mennessä. Uskomme, että ohjauksorko nousee vuoden 2023 aikana vielä hieman lisää, eli 1,75 prosenttiin. Silloin aletaan lähestyä tasoa, jota Norjan keskuspankki kutsuu normaaliksi.

Asuntomarkkinoiden ralli on ohi

Asuntojen hinnat nousivat rajusti sen jälkeen, kun Norjan keskuspankki laski korkoja viime vuoden keväällä. Nyttemmin hintakehitys on hieman rauhoittunut, ja Oslossa hinnat ovat jopa laskeneet. Koronlaskun vaikutus näyttäisi laantuneen, ja asunnonostajat ovat alkaneet ymmärtää, että kesän jälkeen korot lähtevät nousuun. Jos muut tekijät jätetään huomiotta, tämä johtaisi asuntohintojen laskuun. Samaan aikaan palkat kuitenkin nousevat käsi kädessä työmarkkinoiden elpymisen kanssa. Siksi voidaan odottaa asuntojen hintojen pysyttelevän lähivuosina jokseenkin samoilla tasolla. Uusien asuntojen kysyntä on vilkasta, ja odotammekin uudisasuntotutannon ja asuntoinvestointien edelleen kiihtyvän.

Kruunu voi heiketä vuoden loppua kohti

Norjan keskuspankki on ensimmäisiä korkojen normalisointiin lähteviä keskuspankkeja länsimaissa. Moni pohtii, voiko Norjan keskuspankki nostaa korkoja, kun muut keskuspankit pitävät ne ennallaan. Ainoa suora yhteys globaalien korkotasojen ja Norjan korkotasojen välillä on kruunun vaihtokurssi. Tois- taiseksi Norjan kruunu on kehittynyt paljon heikommin kuin keskuspankki on ennakoanut. Siten ainoastaan kruunun raju vahvistuminen voisi pilata keskuspankin suunnitelmat.

Kesän aikana kruunu on heikentynyt. Odotamme EUR/NOK-valuuttaparin halpenevan aavistuksen verran lyhyellä aikavälillä. Jos pelkästään Norjan keskuspankin koronnostoja ajatellaan, kruunun voisi olettaa vahvistuvan. Kruunua painaa kuitenkin dollarin vahvistuminen, ja arvelemme, että Yhdysvaltain talouden myönteinen vire ja Fedin tiukentuva politiikka pitää dollarin vahvistumisuralla. Katsomme USD/NOK-valuuttaparin laskun mahdollisuuden hyvin pieneksi, mutta tuskin se juuri kallistuukaan tänä vuonna. Samaan aikaan emme pysty sulkemaan pois sitä mahdollisuutta, että EUR/NOK-valuuttapari vahvistuu joksikin aikaa, mikäli rahoitusmarkkinoilla riskinottohalukkuus laskee. Norjan kruunu ei ole turvasatamavaluutta.

Kjetil Olsen
Pääekonomisti, Norja
kol@nordea.com
+47 2248 7788
@kjetil_olsen



Dane Cekov
Analyttikko
dane.cekov@nordea.com
+47 2401 2295
@DaneCekov



C /

Kruunu on vahvistunut merkittävästi sitten maaliskuun 2020. Suurin osa laskusta on todennäköisesti takana päin.

D /

Norjan keskuspankki nostaa korkoja kahdesti tänä vuonna.

“Ainoastaan kruunun raju vahvistuminen voisi pilata keskuspankin suunnitelmat.”

Kjetil Olsen
Pääekonomisti, Norja

Pulaa työvoimasta

Työttömyys on vähentynyt nopeasti rajoitusten purkamisen myötä, mutta työttömiä on edelleen enemmän kuin ennen koronakriisiä. Samaan aikaan avoimien työpaikkojen määrä on noussut jyrkästi. Tämä viittaa siihen, että suuri työttömien määrä ei johdu heikosta kokonaiskysynnästä taloudessa. Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmien paheneminen saattaa johtaa palkkapaineisiin korkeammalla työttömyysasteella, kuin mihin on totuttu.

Koronakriisin aikana talouden toimintaa ovat jarruttaneet rajoitustoimet, joilla on pyritty estämään viruksen leviämistä. Rajoitukset ja kiellot ovat iskeneet etenkin palvelusektorin tiettyihin alueisiin, kuten hotelleihin ja ravintoloihin, matkustamiseen ja liikenteeseen sekä kulttuurialaan. Lukuisat lomautetut työntekijät ovat palanneet töihin vasta rajoitusten poistuttua. Norjaan matkustamista koskevat rajoitukset ovat haitanneet myös sektoreita, joilla ei ole ollut tiukkoja rajoituksia, mutta jotka ovat erittäin riippuvaisia ulkomaisesta työvoimasta. Teollisuudessa ja rakentamisessa sekä maataloussektorin joissakin osissa työvoimapula on vaikeuttanut vastaamista kysyntään. Terveystieteiden puolesta on puolestaan lisääntynyt kriisin seurauksena.

Koronakriisi eroaa huomattavasti aiemmista talouskriiseistä. Tuotteiden ja palvelujen kysyntä ja työttömyysaste eivät enää ole yhteydessä toisiinsa yhtä vahvasti kuin ennen. Sekä Norjassa että kansainvälisesti näkyy, että edelleen työttöminä olevien osaaminen ja toiveet vastaavat yhä harvemmin työnantajien kaipaamaa osaamista.

Työmarkkinoiden pahenevat kohtaanto-ongelmat ovat suoraa seurausta koronavirusrajoituksista. Siksi on syytä uskoa, että nämä ongelmat vähenevät, kun loput rajoitustoimet puretaan. Ongelmat eivät kuitenkaan häviä kokonaan. Monet pitkään lomautettuina olleet ovat saattaneet päättää vaihtaa alaa pandemian aikana. Työnantajilla saattaa siksi olla rajoitusten purkamisen jälkeenkin vaikeuksia löytää työntekijöitä, joilla on oikeanlaista osaamista. Eikä virus ole kadonnut mihinkään. Voi kestää kauan ennen kuin esimerkiksi matkailu palaa kriisiä edeltäneelle tasolle. Monien täytyy luultavasti sopeutua ja opetella uusia taitoja. Se vie aikaa.

Kohtaanto-ongelmien paheneminen vaikuttaa kahdella tavalla: Ensinnäkin, työttömyyden vähentäminen kriisiä edeltäneelle tasolle saattaa kestää pitkään työvoiman vahvasta kysynnästä huolimatta. Toiseksi, palkkapaineita voi syntyä, jolloin palkat nousevat korkeammalla työttömyysasteella kuin mihin on totuttu. Luonnollinen työttömyysaste (tai NAIRU) on saattanut nousta. Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmat voivat kaiken kaikkiaan kiihdyttää palkkojen nousua ja vetää sitä kautta korkoja ylemmäs kuin tällä hetkellä arvioimme.

“Luonnollinen työttömyysaste on saattanut nousta.”

Kjetil Olsen
Pääekonomisti

A / Kohtaanto-ongelmat pahenevat työmarkkinoilla



B / Työttömien ja avoimien työpaikkojen välinen suhde jälleen normaali



Kjetil Olsen
Pääekonomisti, Norja
kol@nordea.com
+47 2248 7788
@ko_olsen



Dane Cekov
Analytikko
dane.cekov@nordea.com
+47 2401 2295
@DaneCekov



KESKEISET TUNNUSLUVUT

BKT:n kasvu, %

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Maailma ¹⁾	2.8	-3.3	5.5	5.1	4.1
Kehittyneet taloudet	1.8	-3.9	5.5	3.8	2.4
USA	2.2	-3.5	6.2	4.3	2.3
Euroalue	1.4	-6.5	5.0	4.0	2.5
Japani	0.7	-5.1	2.5	2.6	1.2
Tanska	2.1	-2.1	3.3	2.7	2.2
Norja	2.3	-2.5	3.9	3.9	1.3
Ruotsi	2.0	-3.0	4.5	3.5	2.0
Iso-Britannia	1.5	-10.1	6.8	5.4	2.0
Saksa	1.1	-4.9	3.5	5.0	2.0
Ranska	1.8	-8.0	6.0	4.0	2.5
Italia	0.3	-8.9	5.5	4.0	2.5
Espanja	2.0	-10.8	6.5	6.0	3.5
Suomi	1.3	-2.9	3.5	3.0	2.0
Baltian maat	3.8	-2.1	3.4	4.0	3.4
Kehittyvät taloudet	3.7	-2.2	5.8	5.7	5.2
Kiina	6.1	2.3	8.1	5.6	5.5
Venäjä	1.3	-3.5	3.5	2.5	2.1
Intia	4.2	-7.5	8.8	8.3	6.8
Brasilia	1.1	-4.5	5.2	2.2	2.3
Puola	4.5	-2.7	3.5	4.5	4.0
Muu maailma	2.3	-3.5	3.7	5.5	4.8

1) 186 maan painotettu keskiarvo. Kaikkien maiden painot ja muun maailman tiedot ovat viimeisimmästä IMF:n World Economic Outlook -julkaisusta. Painot on laskettu ostovoimakorjatusa BKT:sta.

Inflaatio, %

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Maailma ¹⁾	3.7	3.5	3.8	3.2	2.9
Kehittyneet taloudet	1.4	0.7	2.6	2.0	1.8
USA	1.8	1.2	4.3	3.0	2.3
Euroalue	1.2	0.3	2.1	1.5	1.5
Japani	0.5	0.0	0.1	0.7	0.7
Tanska	0.8	0.4	1.4	1.5	1.7
Norja	2.2	1.3	3.1	1.6	1.7
Ruotsi	1.8	0.5	1.8	1.7	1.3
Iso-Britannia	1.8	0.9	1.5	1.9	2.0
Saksa	1.4	0.4	0.4	2.2	1.5
Ranska	1.3	0.5	0.5	1.1	1.3
Italia	0.6	-0.1	-0.1	0.8	1.0
Espanja	0.7	-0.3	-0.3	1.0	1.5
Suomi	1.0	0.3	1.9	1.7	1.7
Baltian maat	2.4	0.4	1.7	2.1	2.0
Kehittyvät taloudet	5.4	5.6	4.7	4.0	3.7
Kiina	2.9	2.4	1.2	1.9	1.9
Venäjä	4.5	3.4	4.5	3.4	3.8
Intia	4.8	6.2	4.9	4.1	3.9
Brasilia	3.7	3.2	4.6	4.0	3.1
Puola	2.3	3.4	3.2	2.5	2.5
Muu maailma	6.2	6.6	6.0	4.8	4.4

Julkisen talouden ylijäämä, % BKT:sta

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
USA	-5.7	-15.8	-15.0	-6.1	-4.6
Euroalue	-0.6	-7.2	-8.0	-3.8	-2.3
Japani	-3.1	-12.6	-9.4	-3.8	-2.5
Tanska	4.1	-0.6	0.0	0.9	1.4
Ruotsi	0.6	-2.8	-1.8	-0.6	-0.4
Iso-Britannia	-2.3	-13.4	-11.8	-6.2	-4.0
Saksa	1.5	-4.2	-7.5	-2.5	0.4
Ranska	-3.1	-9.2	-8.5	-4.7	-3.8
Italia	-1.6	-9.5	-11.7	-5.8	-3.8
Espanja	-2.9	-11.0	-7.6	-5.2	-4.9
Suomi	-0.9	-5.4	-3.5	-2.5	-2.0
Baltian maat	0.0	-6.3	-6.5	-2.9	-1.8
Kiina	-6.3	-11.4	-9.6	-8.7	-7.9
Venäjä	1.9	-4.1	-0.8	-0.3	-0.5
Intia	-7.4	-12.3	-10.0	-9.1	-8.4
Brasilia	-5.9	-13.4	-8.3	-7.2	-7.3
Puola	-0.7	-8.2	-4.7	-2.6	-2.9

Lähde: IMF ja Nordea

Vaihtotase, % BKT:sta

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
USA	-2.2	-3.1	-3.9	-3.1	-2.5
Euroalue	2.3	2.3	2.8	2.7	2.8
Japani	3.7	3.3	3.6	3.2	3.3
Tanska	8.7	8.3	7.5	7.4	7.6
Ruotsi	5.2	5.6	6.1	5.5	6.0
Iso-Britannia	-3.1	-3.9	-3.9	-4.0	-3.8
Saksa	7.1	7.1	7.6	7.0	7.0
Ranska	-0.7	-2.3	-2.1	-1.8	-1.2
Italia	3.0	3.6	3.5	3.4	3.3
Espanja	2.1	0.7	1.0	1.9	1.8
Suomi	-0.3	0.7	0.8	0.7	0.7
Baltian maat	1.9	4.5	3.3	2.3	1.3
Kiina	1.0	2.0	1.6	1.3	1.1
Venäjä	3.8	2.2	3.9	3.3	3.1
Intia	-0.9	1.0	-1.2	-1.6	-1.7
Brasilia	-2.7	-0.9	-0.6	-0.8	-1.2
Puola	0.5	3.5	2.0	1.3	0.7

Keskuspankkikorot, %

	31.8.21	3kk	30.6.22	31.12.22	31.12.23
USA	0.25	0.25	0.25	0.50	1.25
Japani	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Euroalue	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Tanska	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Ruotsi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norja	0.00	0.25	1.00	1.50	1.75
Iso-Britannia	0.10	0.10	0.35	0.35	0.60
Sveitsi	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
Puola	0.10	0.10	0.50	0.75	1.50
Kiina	3.85	3.85	3.60	3.60	3.60

3 kk:n korot, %

	31.8.21	3kk	30.6.22	31.12.22	31.12.23
USA	0.13	0.15	0.35	0.65	1.35
Euroalue	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55
Tanska	-0.21	-0.25	-0.30	-0.30	-0.35
Ruotsi	-0.01	0.00	0.00	0.05	0.05
Norja	0.42	0.85	1.40	1.75	2.25

10 vuoden jvk-tuotto, %

	31.8.21	3kk	30.6.22	31.12.22	31.12.23
USA	1.24	1.60	2.00	2.30	2.60
Euroalue	-0.49	-0.30	-0.10	0.10	0.40
Tanska	-0.18	-0.05	0.15	0.30	0.60
Ruotsi	0.11	0.50	0.57	0.70	0.95
Norja	1.28	1.55	2.00	2.10	2.20

Eurokurssit

	31.8.21	3kk	30.6.22	31.12.22	31.12.23
EUR/USD	1.18	1.16	1.12	1.11	1.10
EUR/JPY	129.88	129.92	125.44	127.65	126.50
EUR/DKK	7.44	7.44	7.44	7.45	7.45
EUR/SEK	10.16	10.40	10.30	10.20	10.10
EUR/NOK	10.24	10.30	10.00	9.90	9.80
EUR/GBP	0.86	0.85	0.84	0.83	0.82
EUR/CHF	1.08	1.07	1.07	1.10	1.10
EUR/PLN	4.55	4.52	4.45	4.40	4.35
EUR/RUB	86.66	84.00	82.00	81.50	84.00
EUR/CNY	7.64	7.54	7.62	7.66	7.65

Lähde: Nordean ennuste

The appendix with a full overview of macroeconomic indicators for Nordics is available in the electronic version of the Nordea Economic Outlook. You can download it from <http://corporate.nordea.com>

Korkeero euroalueeseen, keskuspankkikorot, %-yksikköä

	31.8.21	3kk	30.6.22	31.12.22	31.12.23
USA	0.75	0.75	0.75	1.00	1.75
Japani ¹⁾	-0.35	-0.35	-0.35	-0.60	-1.35
Euroalue	-	-	-	-	-
Tanska	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ruotsi	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Norja	0.50	0.75	1.50	2.00	2.25
Iso-Britannia	0.60	0.60	0.85	0.85	1.10
Sveitsi	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25
Puola	0.60	0.60	1.00	1.25	2.00
Kiina	4.35	4.35	4.10	4.10	4.10

¹⁾ Korkeero Yhdysvaltoihin nähden

Korkeero euroalueeseen, 3kk, %-yksikköä

	31.8.21	3kk	30.6.22	31.12.22	31.12.23
USA	0.68	0.70	0.90	1.20	1.90
Euroalue	-	-	-	-	-
Tanska	0.34	0.30	0.25	0.25	0.20
Ruotsi	0.54	0.55	0.55	0.60	0.60
Norja	0.97	1.40	1.95	2.30	2.80

Tuottoero euroalueeseen, 10-v, %-yksikköä

	31.8.21	3kk	30.6.22	31.12.22	31.12.23
USA	1.73	1.90	2.10	2.20	2.20
Euroalue	-	-	-	-	-
Tanska	0.31	0.25	0.25	0.20	0.20
Ruotsi	0.60	0.80	0.67	0.60	0.55
Norja	1.77	1.85	2.10	2.00	1.80

Dollarikurssit

	31.8.21	3kk	30.6.22	31.12.22	31.12.23
-	-	-	-	-	-
USD/JPY	109.82	112.00	112.00	115.00	115.00
USD/DKK	6.29	6.41	6.64	6.71	6.77
USD/SEK	8.60	8.97	9.20	9.19	9.18
USD/NOK	8.66	8.88	8.93	8.92	8.91
GBP/USD	1.38	1.36	1.33	1.34	1.34
USD/CHF	0.92	0.92	0.96	0.99	1.00
USD/PLN	3.85	3.90	3.97	3.96	3.95
USD/RUB	73.28	72.41	73.21	73.42	76.36
USD/CNY	6.46	6.50	6.80	6.90	6.95

SUOMI: keskeisiä tunnuslukuja

	2018 (EUR mrd.)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Yksityinen kulutus	123,9	0,7	-4,7	3,2	3,5	1,2
Julkinen kulutus	53,5	2,0	0,5	2,9	0,6	1,7
Investoinnit	56,2	-1,6	-0,7	2,1	4,1	3,5
Vienti	89,8	6,8	-6,7	2,9	5,3	3,5
Tuonti	92,7	2,3	-6,4	3,0	5,6	3,2
Reaalinen BKT, % vuosimuutos		1,3	-2,9	3,5	3,0	2,0
Nimellinen BKT (EUR mrd.)	233,5	240,1	236,2	249,0	260,6	270,5
Työttömyysaste, %		6,7	7,8	7,8	6,8	6,4
Teollisuustuotanto, % vuosimuutos		2,6	-0,4	3,0	2,0	2,0
Kuluttajahinnat, % vuosimuutos		1,0	0,3	1,9	1,7	1,7
Ansiotaso, % vuosimuutos		2,1	2,0	2,2	2,2	2,4
Vaihtotase (EUR mrd.)		-0,8	1,7	2,0	1,8	1,8
Vaihtotase, % suhteessa BKT:hen		-0,3	0,7	0,8	0,7	0,7
Kauppataase, (EUR mrd.)		2,3	3,0	3,0	2,0	2,0
Kauppataase, % suhteessa BKT:hen		1,0	1,3	1,2	0,8	0,7
Julkisen sektorin ylijäämä (EUR mrd.)		-2,3	-12,9	-8,7	-6,6	-5,5
Julkisen sektorin ylijäämä, % suhteessa BKT:hen		-0,9	-5,4	-3,5	-2,5	-2,0
Julkisen sektorin velka (EUR mrd.)		142,9	164,3	174,8	184,6	193,3
Julkisen sektorin velka, % suhteessa BKT:hen		59,5	69,2	70,2	70,8	71,5
Keskuspankin ohjaukorko (periodin lopussa)		-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EUR/USD (periodin lopussa)		1,12	1,22	1,15	1,11	1,10

RUOTSI: keskeisiä tunnuslukuja

	2018 (SEK mrd.)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Yksityinen kulutus	2 206	0,7	-4,7	4,4	5,0	2,0
Julkinen kulutus	1 258	0,3	-0,6	3,2	2,1	1,0
Investoinnit	1 216	-0,3	-0,4	5,7	3,7	1,0
- teollisuuden investoinnit	175	-4,2	-6,0	8,8	5,6	-0,2
- asuinrakennusinvestoinnit	252	-6,5	3,3	7,3	1,2	-2,9
Varastojen muutos*	40	-0,1	-0,7	0,1	0,0	0,0
Vienti	2 206	6,0	-4,6	8,0	4,7	3,5
Tuonti	2 098	2,1	-5,7	8,1	5,7	3,0
Reaalinen BKT, % vuosimuutos		2,0	-2,8	4,6	3,5	1,8
Reaalinen BKT (kalenterikorjattu), % vuosimuutos		2,0	-3,0	4,5	3,5	2,0
Nimellinen BKT (SEK mrd.)	4 828	5 050	4 983	5 342	5 609	5 801
Työttömyysaste, %		7,0	8,5	7,9	6,9	6,7
Työllisyyden kasvu % vuosimuutos		1,1	-1,2	1,1	1,7	0,6
Kuluttajahinnat, % vuosimuutos		1,8	0,5	1,8	1,7	1,3
Inflaatio (CPIF), % vuosimuutos		1,7	0,5	2,1	1,7	1,3
Tuntipalkat, % vuosimuutos		2,6	2,1	3,0	2,7	3,0
Vaihtotase (SEK mrd.)		261,8	280,6	323,7	310,0	348,6
Vaihtotase, % suhteessa BKT:hen		5,2	5,6	6,1	5,5	6,0
Kauppataase, % suhteessa BKT:hen		3,9	4,8	4,6	4,5	5,0
Julkisen sektorin ylijäämä (SEK mrd.)		28,6	-140,6	-94,7	-32,7	-20,9
Julkisen sektorin ylijäämä, % suhteessa BKT:hen		0,6	-2,8	-1,8	-0,6	-0,4
Julkisen sektorin velka, % suhteessa BKT:hen		34,9	39,7	37,6	34,5	33,4
Keskuspankin ohjaukorko (periodin lopussa)		-0,25	0,0	0,0	0,0	0,0
USD/SEK (periodin lopussa)		9,36	8,21	8,97	9,19	9,18
EUR/SEK (periodin lopussa)		10,51	10,04	10,40	10,20	10,10

TANSKA: keskeisiä tunnuslukuja

	2018 (DKK mrd.)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Yksityinen kulutus	1 059	1,2	-1,3	2,0	4,3	2,8
Julkinen kulutus	547	1,5	-1,7	4,0	-0,5	0,2
Investoinnit	490	0,1	5,1	8,0	5,4	2,8
- julkiset investoinnit	76	-1,6	9,8	4,2	-0,3	-2,0
- asuinrakennusinvestoinnit	109	4,7	10,1	12,7	1,0	-1,5
Varastojen muutos*	16	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Vienti	1 274	5,0	-7,0	4,3	5,2	4,5
Tuonti	1 136	3,0	-4,1	5,2	6,6	4,7
Reaalinen BKT, % vuosimuutos		2,1	-2,1	3,3	2,7	2,2
Nimellinen BKT (DKK mrd.)	2 253	2 318	2 330	2 443	2 549	2 648
Työttömyysaste, %		3,6	4,6	3,9	3,2	2,8
Työttömien määrä, tuhatta henkilöä		104,1	131,4	113,3	95,9	83,9
Kuluttajahinnat % vuosimuutos		0,8	0,4	1,4	1,5	1,7
Tuntipalkat, % y/y		2,5	2,3	2,6	2,8	3,0
Asuntojen hinnat, omakotitalot, % vuositasolla		3,0	4,5	12,1	3,0	1,0
Vaihtotase (DKK mrd.)		202,9	191,9	185,0	190,0	200,0
Vaihtotase, % suhteessa BKT:hen		8,7	8,3	7,5	7,4	7,6
Julkisen sektorin ylijäämä (DKK mrd.)		94,2	-14,0	0,0	23,0	36,0
Julkisen sektorin ylijäämä, % suhteessa BKT:hen		4,1	-0,6	0,0	0,9	1,4
Julkisen sektorin velka % suhteessa BKT:hen		33,6	42,1	39,3	38,9	37,9
Keskuspankin ohjauskorko (periodin lopussa)		-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
USD/DKK (periodin lopussa)		6,7	6,1	6,4	6,7	6,8
EUR/DKK (periodin lopussa)		7,5	7,4	7,4	7,4	7,5

* Vaikutus BKT-kasvuun (%-yksikköä)

NORJA: keskeisiä tunnuslukuja

	2018 (NOK mrd.)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Yksityinen kulutus	1 527	1,4	-6,9	5,0	8,0	3,5
Julkinen kulutus	826	1,9	1,7	3,0	2,0	1,5
Investoinnit	850	4,8	-3,8	1,3	1,5	3,5
- bruttoinvestoinnit, Manner-Norja	689	4,0	-4,1	2,6	2,6	2,1
- bruttoinvestoinnit, öljy	153	12,6	-4,1	-4,0	-3,0	10,0
Varastojen muutos*	146	0,0	-1,0	0,2	0,1	0,0
Vienti	1 349	0,5	-0,5	3,0	5,5	4,5
- raakaöljy ja maakaasu	569	-4,3	10,1	1,0	6,0	5,0
- muut hyödykkeet	410	4,6	-2,2	7,0	5,0	4,0
Tuonti	1 146	4,7	-11,9	4,5	10,0	4,0
Reaalinen BKT, % vuosimuutos	3 554	0,9	-0,8	3,7	3,5	1,6
Reaalinen BKT (Manner-Norja), % vuosimuutos	2 935	2,3	-2,5	3,9	3,9	1,3
Työttömyysaste, %		3,7	4,6	3,6	2,4	2,3
Kuluttajahinnat, % vuosimuutos		2,2	1,3	3,1	1,6	1,7
Pohjainflaatio, % vuosimuutos		2,2	3,0	1,6	1,8	2,0
Ansiotaso, % vuosimuutos		3,5	3,1	3,0	3,2	3,4
Keskuspankin ohjauskorko (periodin lopussa)		1,5	0,0	0,50	1,50	1,75
USD/NOK (periodin lopussa)		8,8	8,6	8,9	8,9	8,9
EUR/NOK (periodin lopussa)		9,9	10,5	10,3	9,9	9,8

* Vaikutus BKT-kasvuun (%-yksikköä)



Nordea

Nordea Bank Abp Research 3 2021