

Viilenevää tiedossa

Keskuspankit nostavat korkoja varovasti

- Maailmantalouden kasvu hidastuu 2019, mutta emme odota taantumaa. Suurimmat riskit löytyvät tällä hetkellä rahapolitiikan kiristysten onnistumisesta, Italian politiikasta ja kauppasodan laajuudesta.
- Lähitulevaisuuden näkymät ovat hyvät Yhdysvalloissa. Keskuspankki Fed jatkaa vielä hetken ohjauskorkojen nostamista tavoitellen hallittua rahapoliittista jarrutusta. Länsimaissa löysät resurssit hupenevat ja inflaatio nousee maltillisesti palkkojen perässä. Kehittyvien talouksien tila vaihtelee maittain. Kiinan kasvuvauhti madaltuu, mutta maalla riittää edelleen keinoja ylläpitää vakautta. Intian kasvu pysyy Kiinaa nopeampana.
- Euroalueella talouskasvu hidastuu. Varsinainen taantuma ei kuitenkaan uhkaa, mikäli Italian tilanne pysyy vakaana. Työttömyyden lasku ja palkkojen nousu tukevat kulutuskysyntää. EKP lopettaa arvopapereiden tukiotot 2018 lopussa, ja ennakoimme ohjauskoron nostoa 2019 lopulla.
- Ennustamme Suomen bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna 2,3 prosenttia. Suhdannenäkymät ovat heikentyneet, mutta vahva alkuvuosi kannattelee lukemia. Viennin ja investointien kehitys on jäänyt ennakoitua vaisummaksi. Odotamme kasvun hidastuvan 1,7 prosenttiin ensi vuonna ja 1,5 prosenttiin vuonna 2020.
- Avoimia työpaikkoja on yhä runsaasti eri puolilla Suomea, mikä ennakoi työmarkkinoiden elpymiselle jatkoa. Työllisyyden kasvu lisää vero- ja maksutuloja sekä supistaa työttömyysmenoja. Lyhyellä aikavälillä julkinen talous on tasapainossa.
- Asuntorakentaminen on yhä vilkasta, mutta uusien rakennuslupien kääntyminen laskuun ennakoi suhdanteen viilenemistä. Valmistuneiden asuntojen kasvanut tarjonta pitää hintapaineet maltillisina sekä vuokrissa että asunnoissa. Korkotaso säilyy ennustejaksoilla matalana.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2018	2019	2020	2018	2019
BKT, volyyymi, %	2,3	1,7	1,5	2,7	2,0
Työttömyysaste, %	7,5	7,0	6,9	7,6	7,3
Inflaatio, %	1,1	1,5	1,5	1,2	1,5
Ansiotaso, %	1,9	2,5	2,5	2,0	2,3
Asuntojen hinnat, %	1,1	0,5	1,0	0,8	1,2
Vaihtotase / BKT, %	-0,9	-0,4	-0,2	0,2	0,4
Julkinen velka / BKT, %	59,2	57,9	56,5	59,3	57,7

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

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

Vauhti hidastuu, mutta taantuma voidaan välttää

Maaialmantalouden kasvu on hidastunut vuoden 2018 kuluessa ja monet ennakoivat indikaattorit kertovat suhdannetilanteen heikkenemisestä 2019. Rahoitusmarkkinoilla maailmanlaajuinen osakekurssien lasku ja korkokäyrän loiventuminen Yhdysvalloissa kertovat sijoittajien olevan huolestuneita talouden näkymistä ja jopa taantuman riskistä puhutaan. Talouden tunnelmia mittaavissa kyselyissä on aistittavissa hermostuneisuutta ja pelkoa pitkän nousukauden loppumisesta. Vaikka ennustamme kasvun hidastuvan aiemmin arvioitua nopeammin, emme odota taantuman iskevän maailmantalouden ainakaan lähitulevaisuudessa. Taantuman riski kasvaa vuoden 2020 aikana, mutta vältettävissä olevilla poliittisilla riskeillä on tässä merkittävä rooli.

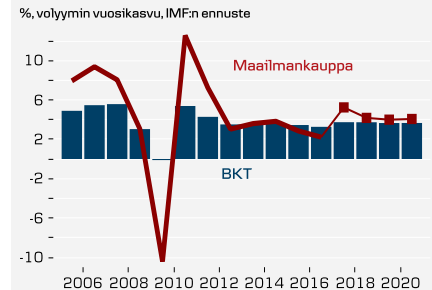
Syyt huoliin ovat moninaisia. Pitkät nousukaudet synnyttävät talouteen herkästi epätasapainoja, kun riskitietoisuus unohtuu. Yhdysvaltojen pitkä nousukausi ei ole vielä nostanut inflaatiota merkittävästi tai johtanut ylilyönteihin asuntomarkkinoilla, mutta talouden ylikuumenemisen riski on merkittävä ja keskuspankki jatkaa ohjauskorkojen nostoja. Rahapolitiikan normalisointi on edessä myös euroalueella, joten länsimaiden rahoitusolosuhteet ovat keskimäärin kiristymässä. Rahapolitiikan muutos on tarpeen, mutta sen toteutukseen liittyy riskejä. Erityisesti Yhdysvaltojen rahapolitiikan kiristyminen nostaa rahoituksen hintaa myös monissa kehittyvissä talouksissa. Kiinassa rahapolitiikkaa voidaan tosin edelleen keventää. Odotamme keskuspankkien toimivan harkiten, jotta nousukausi ei päättyisi rahapoliittiseen seinään.

Resurssirajoitteet ovat jatkossa kasvava haaste. Yhdysvallat ja Saksa ovat lähellä täystyöllisyyttä, eikä tuottavuus kasva Kiinassa enää entiseen malliin. Japanin ikääntyvä väestö merkitsee hitaampaa kasvua. Tuotanto lähentelee jo potentiaalista tasoaan monissa muissakin maissa. Tämä voi johtaa tuotannon kasvun hidastumiseen ja työvoimakustannusten merkittävään nousuun etenkin 2020. Digitalisaatiosta ja automaatiosta tosin odotetaan vauhtia tuottavuuden kasvuun. Japanin tapauksessa vakavaa työvoimapulaa täytyy helpottaa joko laajamittaisemmalla maahanmuutolla tai suurimittaisella automaatiolla.

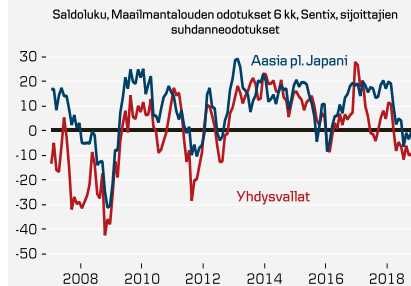
Poliittiset riskit ovat edelleen merkittävä huolenaihe. Kauppasodan lisäksi Brexit ja Italian tilanne vaikuttavat Euroopan näkymiin. Vaikka kriisi nyt vältettäisiin, Italia on hitaasti kasvavana ja erittäin velkaisena valtiona jatkossakin euroalueen heikoin lenkki. Yhdysvaltojen kongressin välikauden tulos hyydyttää maan päätöksentekoa ensi vuonna. Populististen liikkeiden kannatus kasvaa monissa maissa ja politiikan tulevaisuus näyttää epävarmalta, mutta epävarmuutta on toki nähty ennenkin. Kehittyvien talouksien poliittinen tilanne on sekalainen, esimerkiksi Venezuelan tilanne pysyy vaikeana. Poliittiset riskit voivat heikentää suhdannenäkymiä entisestään, toisaalta esimerkiksi kauppasodassa on saavutettu väli rauha Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä. Neuvottelupöydässä voidaan päästä jopa tullien alentamisen tielle, joten kaikki riippuu poliittisten päättäjien tahdosta tehdä sopuisia päätöksiä.

Taloukskasvu on hidastunut odotettua enemmän euroalueella, mutta Yhdysvaltojen kasvu on jatkunut voimakkaana. Kiinan taloukskasvu madaltuu trendinomaisesti ja painottuu enemmän kotimaiseen kulutukseen. Ensi vuonna nousu hidastuu myös Yhdysvalloissa, vaikka Trumpin hallinnon toteuttama keveä finanssipolitiikka yhä vauhdittaa nousua. Euroalueen ja Ison-Britannian näkymiä varjostaa Brexit, jonka muoto on tätä kirjoitettaessa edelleen auki. Parhaimmillaan koko ero peruuntuu, jolloin epävarmuus vähentyy ja investoinnit piristyvät. Pahimmillaan tuloksena on sopimukseton tila ja kaupan hyytyminen tullimuurien noustessa EU:n ja Britannian välille.

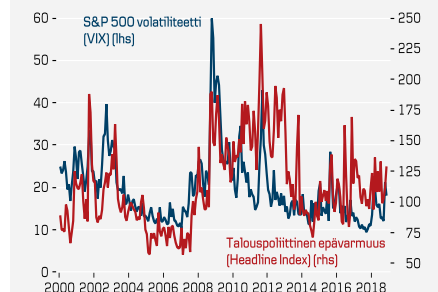
Maaialmantaloukskasvu



Sijoittajien odotukset heikentyneet



Poliittinen epävarmuus ja VIX



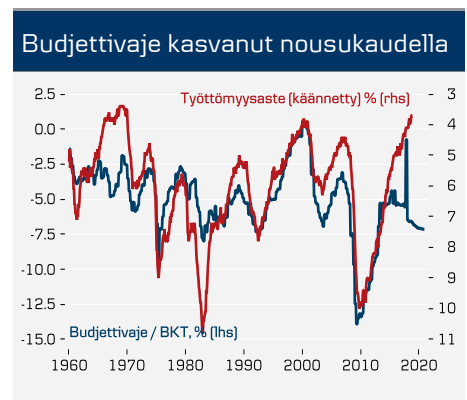
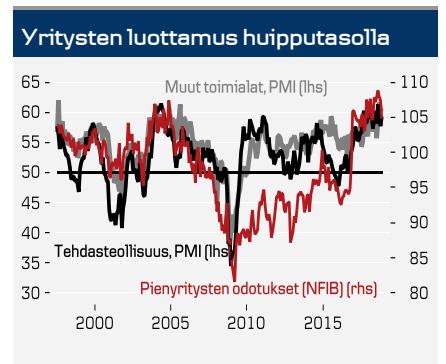
Maa­sil­man­talou­den kyky ke­stää ris­kejä on monil­ta osin parempi kuin ennen finans­sikrii­siä. Eten­kin pank­kien ris­kien­halli­naan ja vakava­raisuuteen on kiin­nitetty enem­män huomiota. Vaihtotaseiden mer­kittä­vät va­jeet ovat supistuneet eten­kin Euroopassa ja kotitaloudet ovat sopeuttaneet velkansa siedettäväm­mälle tasolle entisissä kriisimaissa. Julkiset taloudet ovat osittain parem­massa kun­nossa, esimerkiksi Saksa on onnistunut painamaan velkasuhdetta huomattavasti alaspäin, mutta monissa maissa julkisten talouksien velka on mer­kittä­västi kriisiä edeltänyttä tasoa korkeampi. Lisäksi keskuspankkien liikkumavara on edelleen rajallinen, koska rahapolitiikkaa ei ole ehditty normalisoida. Karkeasti voisi sanoa, että yksityisen sektorin riskinsietokyky on parantunut, mutta julkisen talouden puskurit ovat heikot.

Yhdysvaltojen nousukausi vielä voimissaan

Yhdysvalloissa yhtäjaksoinen nousukausi on jo toisen maailmansodan jälkeisen ajan toiseksi pisin, ennätykseen on alle vuosi matkaa. Jos nykyiset kasvuennusteet toteutuvat, uusi ennätys syntyy 2019 kesällä. Työttömyysaste on painunut jo alle neljän prosentin, ja finanssipoliittinen elvytys vauhdittaa entisestään valmiiksi kuumaa taloutta myös 2019. Amerikkalaisten yritysten näkymiä luotaavat ostopää­lik­köindek­sit kertovat yhä reaali­talou­den vahvoista odo­tuksista sekä palvelu­aloilla että teollisuudessa. Osa mittareista on välillä ollut laskusuunnassa, mutta kokonaisuudessaan tilannekuva on säilynyt vahvana. Pienten yritysten odotukset ovat erittäin korkealla. Samalla yritykset raportoivat avoimia työpaikkoja olevan vaikea täyttää. Bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan 3,0 prosenttia vuonna 2018 ja 2,7 prosenttia 2019. Keskimääräinen kasvu on tällä nousukaudella jäänyt aiempia maltillisemmaksi, mikä on osaltaan mahdollistanut pidemmän keston.

Oman lisänsä lyhyen aikavälin kasvuun on tuonut presidentti Trumpin verouudistus. Uudistukseen sisältyvä verojen kevennys on suhdannemielessä väärin ajoitettu nousukauden kypsään vaiheeseen ja paisuttaa budjettivajetta huomattavasti, mutta vauhdittaa kasvua lyhyellä tähtäimellä erityisesti investointeihin liittyvien verokannustimien ansiosta. Yritysten investoinnit voivat piristyä heikomman jakson jälkeen monilla toimialoilla, tosin nousevat korot painavat vaakaa vastakkaiseen suuntaan. Julkisen talouden kannalta on huolestuttavaa, että liittovaltion budjettialijäämä on kasvanut nousukaudella työttömyyden laskiessa. Aikaisemmin historiassa nousukausi on lähes poikkeuksetta näkynyt budjettialijäämän supistumisena. Dollarin ainutlaatuinen asema kansainvälisenä reservivaluuttana tekee velkaantumisen mahdolliseksi, mutta taantumassa tila velkaelvytykselle olisi silti rajoitsemisempi ja dollarin arvo saattaisi heikentyä merkittävästi.

Yksityinen kulutus piristyi toisella vuosineljänneksellä alkuvuoden odotuksia vaimeammista lukemista. Kuluttajat ovat luottavaisia hyvän työllisyystilanteen ja orastavan palkkojen nousun rohkaisemina. Yritykset odottavat palkkaavansa lisää työntekijäitä lähitulevaisuudessa, ja palkkojen nousun voi ennakoida vauhdittuvan Yhdysvalloissa 2019. Inflaatio on samalla kiihtynyt hieman. Korkokäyrä on toisaalta loiventunut, eli monet sijoittajat pelkäävät nousukauden hiipumista. Useimmat mittarit kertovat kuitenkin vahvasta talouskehityksestä teollisuudessa ja palveluissa, vaikka monet yritykset jo kärsivät kaupan esteiden noususta. Muutamat yritykset kuten Harley Davidson ovat siirtämässä tuotantoa muualle, ja liittovaltio joutui kokoamaan tukipaketin



tulleista kärsivälle maataloudelle, vaikka hallinto kertoo pyrkivänsä karsimaan julkisen sektorin roolia taloudessa. Kauppasota pysyy suurena huolenaiheena, mutta toistaiseksi se ei estä talouskasvua. Kotimaisen politiikan tekeminen hidastuu demokraattisen puolueen voitettu edustajainhuoneen enemmistön välivaaaleissa, mutta kauppapolitiikassa presidentin asema pysyy vahvana.

Kaikki suhdannenousut päättyivät joskus. Yhdysvalloissa on orastavia merkkejä resurssipulasta työmarkkinoilla ja lämpenemisestä asuntomarkkinoilla, mutta taloutta ei voi vielä kutsua ylikuumentuneeksi. Työttömyysaste on alarajalla, mutta työllisyysaste voi vielä nousta, jos työvoimaan osallistuminen paranee. Maan työllisyysaste on yllättävän alhainen, ottaen huomioon sosiaaliturvan ohuuden ja yrittäjyyden kulttuurin. Osakekurssien lasku ja korkomarkkinoilla tuottokäyrän loiveneminen kertovat epäilyistä noususuhdanteen jatkumisen suhteen. Rahoitusmarkkinoiden volatilitteetti pysynee korkealla. Taantuman todennäköisyys kaavaa merkittävästi vuonna 2020, koska finanssipoliittinen elvytys heikkenee ja korkeammat korot jarruttavat kasvua.

Keskuspankki Fedin osto-ohjelman (QE3) päätyttyä lokakuussa 2014 ensimmäinen koronnosto nähtiin vuoden 2015 lopulla, minkä jälkeen Fed on nostanut korkoa melko tasaisesti. Keskuspankki on itse ennakoanut jatkavansa nostojen sarjaa. Työttömyysasteen reipas lasku, palkkainflaation lievä kiihtyminen, kuluttajahintojen parin prosentin nousuvauhti ja merkit talouskasvun jatkumisesta puoltavat rahapolitiikan kiristämistä. Toisaalta osakekurssien lasku, raaka-aineiden halventuminen ja kansainvälisen talouskasvun hidastuminen laittavat jätit keskuspankkiirien hattuun. Seuraavaa nostoa odotetaan joulukuun 19. päivä ja korkoa nostettaneen ainakin 1-2 kertaa myös 2019. Keskuspankin taseen supistamista jatketaan viime syksynä aloitetun suunnitelman mukaisesti.

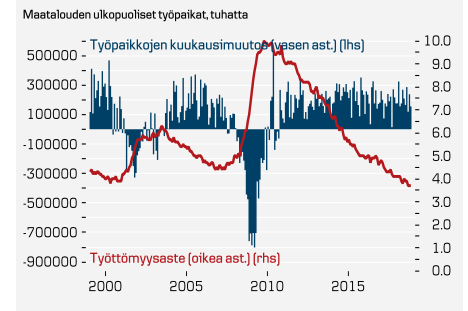
Kehittyvillä markkinoilla turbulenssi jatkuu

Kehittyvien maiden talouksien tilanteet eroavat voimakkaasti. Osa maista nousee kohti kehittyneiden talouksien elintasoja ja kilpailee laadukkailla tuotteilla kansainvälisillä markkinoilla. Raaka-aineiden viennistä riippuvaliset maat taas heilahtelevat markkinahintojen mukaan rajustikin. Iso joukko vähemmän kehittyneitä maita etenkin Afrikassa kamppailee edelleen ravitsemukseen ja turvallisuuteen liittyvien kysymysten parissa, mutta näissä maissa kasvupotentiaali on valtaisa, jos ne pystyvät kehittämään vakaamman, talouskasvua tukevan ympäristön.

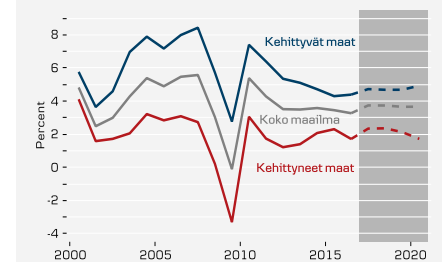
Kehittyvien talouksien osuus maailman kokonaistuotannosta saavuttaa IMF:n laskelmien mukaan 60 prosenttia tällä vuosikymmenellä, joten niiden kehitys vaikuttaa voimakkaasti myös länsimaiden tilanteeseen. Kiina on jo nyt ostovoimakorjatulla bruttokansantuotteella sekä viennin arvolla mitattuna maailman suurin talous. Kehittyvien maiden kannalta vapaakaupan vastainen politiikka kehittyneissä talouksissa muodostaa merkittävän uhan. Kehittyvät maat voivat tosin itse lieventää ongelmaa kehittämällä omaa kaupankäyntiään.

Kesän aikana kehittyvien talouksien valuutat huojuivat kun huoli Yhdysvaltojen kiristyvistä rahapolitiikasta sekä geopolitiittiset jännitteet Iranin, Turkin ja Venäjän osalta eskaloituivat yleisemmäksi peloksi kehittyvien talouksien tilanteesta. Tämä pakotti keskuspankkeja tukitoimiin ja heikensi kasvuodotuksia, mutta yleisesti ottaen kehittyvät taloudet ovat kohtuullisen hyvässä kunnossa kestämaan turbulenssin. Geopoliittisen tilanteen rauhoittuminen ja Yhdysvaltojen keskuspankin maltillisemmat lausunnot

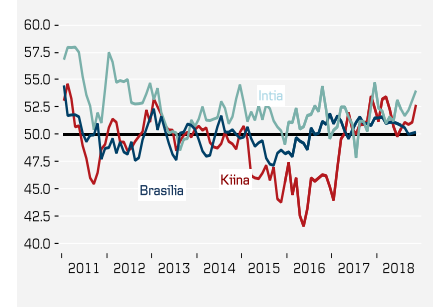
USA:n työmarkkinat virkeinä



Kehittyvät maat kirimässä (IMF)



Ostopäättäjien odotukset



rahopolitiikan kiristämisen tarpeesta tukisivat kehittyviä talouksia 2019, mutta toistaiseksi tilanne pysyy hermostuneena.

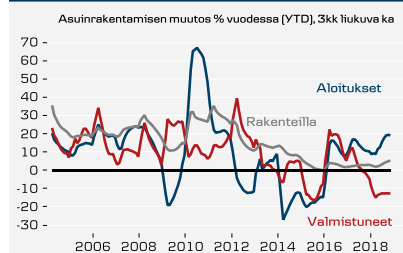
Kiina on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa talousmallia. Kiinan elintaso on vasta noin neljänneksen USA:n elintasosta (BKT per henkilö) joten kiinnikurottavaa riittää vuosiksi. Kiinan keskushallinto tavoittelee noin 6,5 prosentin kokonaistuotannon kasvua lähivuosina. Virallinen tavoite ohjaa paljon talouspoliittista suuntaa, joskin myös laadullisia tekijöitä ja työllisyyskehitystä korostetaan aiempaa enemmän. Kiinan talouden rakennemuutos tarkoittaa hitaampaa kasvua ulkomaan tavarakaupassa, joten murros heijastuu myös läntisiin talouksiin. Talousmallin muuttaminen vaatisi laajoja rakenteellisia uudistuksia. Valitettavasti uudistusten tahti on hidas.

Uudeksi haasteeksi on muodostunut kauppasota Yhdysvaltojen kanssa. Kiinan talouden avautuminen kansainväliselle kilpailulle ei ole ollut täysin tyydyttävää ja maassa on rikottu länsimaille tärkeitä tekijänoikeuksia, joten kauppapoliittiset jännitteet ovat osin itse aiheutettuja. Maa pyrkii löytämään neuvotteluratkaisun Yhdysvaltojen kanssa, mutta korkeammat tullit pysyvät toistaiseksi voimassa ja neuvottelut voivat jatkua pitkäänkin. Maan hallinnolla on toistaiseksi varaa keventää raha- ja finanssipolitiikkaa ja ylläpitää kotimaisen kysynnän kasvua. Asuntoaloitukset nousivat voimakkaasti syksyllä 2018 ja palvelualojen yritysten odotukset ovat pysyneet valoisina. Kasvun paikoittaisesta takkuilusta kertovat puolestaan esimerkiksi henkilöautojen myynnin alamäki ja sellun kysynnän heikkeneminen.

Kiinan rakenteellisten haasteiden hoitamista helpottaa edelleen pirteä talouskasvu. Kulutuksen ja palveluiden rooli on korostunut vuonna 2018, mutta nettoviennin vaikutus bruttokansantuotteen kasvuun on negatiivinen. Teollisuuden ja palveluiden odotukset lähitulevaisuuden kasvusta ovat edelleen positiiviset. Valtio investoi kauppayhteysien infrastruktuuriin, mikä auttaa ylläpitämään rakentamista. Kokonaisuutena ennustamme Kiinan bruttokansantuotteen kasvun maltillistuvan aavistuksen vuoden viime vuoden 6,9 prosentin vauhdista 6,6 prosentin tahtiin 2018 ja 6,2 prosenttiin 2019. Kiinan kasvulukuihin tosin tulee suhtautua varauksella, sillä tilastointijärjestelmän riippumattomuus ei ole länsimaisella tasolla.

Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastuttua osoittautua kannattamattomiksi ja pankkien taseista löytyy paljon huonolaatuista velkaa. Ulkomaista velkaa on vähän, mutta kotimaassa yritysten velka suhteessa bruttokansantuotteeseen ylittää Japanin ja Etelä-Korean lukemat ennen kyseisten maiden kriisejä 1990-luvulla. Velkaantumisen hillitseminen ja edelleen nopea talouskasvu ovat tosin hidastaneet velkasuhteen nousua. Kiinan keskushallinnolla ja keskuspankillla pitäisi lisäksi olla edellytyksiä hoitaa mahdolliset ongelmat ainakin lähivuosina. Riski finanssikriisistä on silti yksi maailmantalouden suurista keuhkoista. Luotamme kuitenkin Kiinan kommunistisen puolueen kykyyn pitää talous vakaana ainakin toistaiseksi. Tämä on tärkeää koko maailmantalouden kannalta, sillä Kiinan painoarvo kansainvälisessä kaupassa on suuri ja maan merkitys esimerkiksi Brasilian ja Etelä-Korean viennille on paisunut 2018.

Asuntotuotanto vilkastumassa

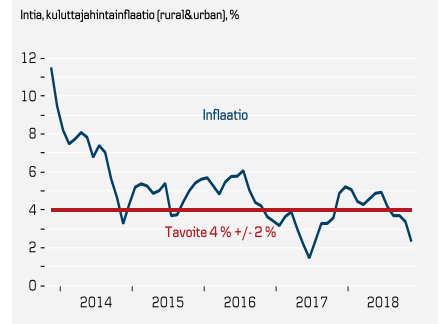


Intian talouskasvu on pysynyt voimakkaana kotimaisen kysynnän turvin. Bruttokansantuote nousi yli 7 prosentin vauhtia 2018 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana. Nettoviennin kehitys on ollut heikkoa jo parin vuoden ajan, mutta yksityinen kulutus ja investoinnit pitävät taloutta nousussa. Teollisuuden ostopääälikkoindeksi kertoo kasvun maltillisesta jatkumisesta talvella. Lähivuosina Intia todennäköisesti ylittää Kiinan kasvuluvut, ja on maailman suurista talousalueista nopeimmassa kasvuvauhdissa. Maata verrataan nyt elefanttiin, joka on viimein oppinut juoksemaan. Vuositasolla ennakoimme vajaan 8 prosentin nousua tänä vuonna ja 7,5 prosentin vauhtia vuonna 2019. Intian taloutta tukevat maltillistunut inflaatio ja perässähihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä ja kopioimalla muilta. Matala inflaatio mahdollisti kevyemmän rahapolitiikan 2017, mutta rupian heikentyminen muiden kehittyvien talouksien valuuttojen mukana pakotti keskuspankin nostamaan ohjauskorkoa kahdesti kesällä 2018.

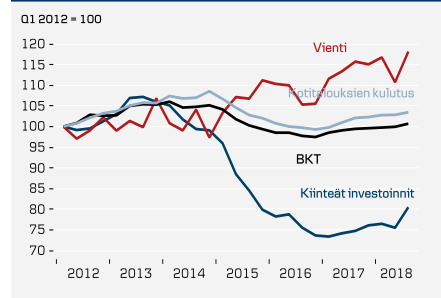
Brasilian talous elpyi hieman 2017–18 talvella oltuaan suurissa ongelmissa. Maan talousongelmien moninainen vyyhti vientihyödykkeiden hintojen laskusta nopeasti kasvaneeseen velkaan ja korruptioon näytti vähitellen helpottavan, mutta kehittyviin markkinoihin liittyvä epävarmuus iski myös Brasiliaan ja maan valuutta real on heikentynyt. Keskuspankki ei ole lähtenyt tukemaan valuuttaa ohjauskorkoa nostamalla, koska inflaatio on pysynyt kohtuullisena eikä taloutta uhkaa ylikuumeneminen. Elpymisvaraa maalla olisi, sillä maan kokonaistuotannon taso on edelleen pienempi kuin korkeimmillaan vuoden 2014 alussa. Viennin nousu on vaatimatonta, mutta yksityinen kulutus ja investoinnit nostavat kokonaiskysyntää. Yritysten luottamusmittarit heikentyivät syksyllä, mutta kuluttajien näkymät ovat hieman aiempaa valoisammat. Odotamme maan bruttokansantuotteen nousevan noin 2 prosentin vauhtia 2019, eli toipuminen taantumasta jatkuu verkkaisesti.

Mualla kehittyvissä talouksissa on samaan aikaan sekä erittäin nopeasti kasvavia että lamaan vajonneita maita. Afrikassa muutamat maat kuten Etiopia ovat päässeet selvästi nopeamman kasvun uralle, joka saattaa jopa voimistua 2019. Libyan talous kasvaa, mutta turvallisuustilanne pysyy heikkona. Jemen voisi sisällissodan rauhoittuessa toipua jälleenrakennuksen avulla, mutta tällä hetkellä tilanne näyttää monin tavoin surkealta. Öljyrikas Venezuela puolestaan luisuu yhä syvemmälle lamaan eikä pysty hoitamaan velkojaan sopimusten mukaisesti. Maa on saamassa venäläisiä sijoituksia raaka-ainetuotannon kehittämiseen. Iranin talous heikkenee pakotteiden seurauksena.

Intian inflaatio



Brasilian investoinnit elpyvät



Bruttokansantuotteen volyymin kasvu IMF:n ennusteen mukaan					
10 vahvinta 2019	2018	2019	10 heikointa 2019	2018	2019
Jemen	-2,6	14,7	Venezuela	-18,0	-5,0
Libya	10,9	10,8	Etelä-Sudan	-3,2	-4,6
Dominica	-14,1	9,4	Iran	-1,5	-3,6
Etiopia	7,5	8,5	Päiväntasaajan Guinea	-7,7	-2,6
Ruanda	7,2	7,8	Sudan	-2,3	-1,9
Ghana	6,3	7,6	Argentiina	-2,6	-1,6
Intia	7,3	7,4	Nauru	-2,4	-1,0
Bangladesh	7,3	7,1	Nicaragua	-4,0	-1,0
Norsunluurannikko	7,4	7,0	Barbados	-0,5	-0,1
Laos	6,8	7,0	Turkki	3,5	0,4

Japani tarvitsee lisää työvoimaa – tai robotteja

Japanin bruttokansantuote on kasvanut melko ripeästi viime vuosina. Vienti on noussut, ja kotitalouksien ansiot kasvaneet. Aiempaa vahvempi kysyntäympäristö ruokki investointien hyvää kehitystä alkuvuodesta 2018. Bruttokansantuote kuitenkin notkahti kolmannella neljänneksellä kun taifuunit ja maanjäristys heikensivät talouden aktiviteettia tilapäisesti. Tankan-kysely ja ostopääällikköindeksi kertovat teollisuuden nousun jatkumisesta. Luonnonkatastrofien aiheuttamien tuhojen korjaaminen nostanee investointeja. Kuluvan ja lähivuosien BKT:n kasvun ennustetaan silti jäävän noin 1 prosenttiin. Japanin talous nojaa merkittävästi vientiin ja viime vuonna se hyötyi maailmankaupan piristymisestä, mutta nyt kansainvälisen kaupan kasvu on hidastumassa ja maan kaksi keskeistä kauppakumppania – Yhdysvallat ja Kiina – ovat ajautuneet kauppasotaan. Japani on jäänyt kauppasodassa tarkkailijan rooliin ja muiden maiden kiistellessä se voisi parhaassa tapauksessa hyötyä kauppamuurien noususta muiden maiden välille.

Japanissa on nähty 2000-luvulla pääosin erittäin alhaista inflaatiota. Suuren osan ajasta kuluttajahintojen kehitys on ollut deflaation puolella, eli keskimääräinen hintataso on laskenut. Viime vuonna inflaatio vauhdittui, ja vuoden 2018 aikana on päästy pitkästä ajasta selvästi yli yhden prosentin inflaatiovauhtiin. Japanin työmarkkinatilanne on kireä ja työttömyysaste matala, mikä tuo palkkoihin nousupainetta. Toteutuessaan palkkojen nousu ylläpitää myös kuluttajahintojen nousua. Kulutusveron vuoden 2019 lopulle suunniteltu nosto näkyy korkeampina hintoina ja kulutuksen tilapäisenä heikentymisenä.

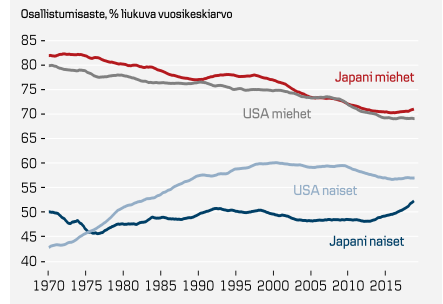
Japanin taloutta on elvytetty finanssipolitiikan keinoin. Lisäksi Japanin keskuspankki on jo pitkään harjoittanut erittäin elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä se ostaa erilaisia arvopapereita (valtionlainoja, jopa osakkeita) markkinoilta suuria määriä. Keskuspankin pyrkimyksenä on päästä lopullisesti irti vuosikymmeniä riivanneesta deflaatiosta. Pääministeri Aben rakenteelliset uudistukset etenevät hitaasti. Tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen työmarkkinoilla on tuottanut hieman positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on edelleen 1970-luvun tasolla. Aben uudemmat suunnitelmat sisältävät maahanmuuton kasvattamista työvoiman tarjonnan turvaamiseksi. Japani on maailman neljänneksi suurin talousalue, mutta maan ikääntyvä väestö ja vaatimaton uudistustahti johtavat sen pitkän aikavälin kasvun jäämiseen hitaaksi ja roolin supistumiseen. Maa tarvitsisi lisää työvoimaa tai lisää robotteja niin teollisuuteen kuin palvelusektorille.

Euroalueen kasvu vaisumpiin lukemiin

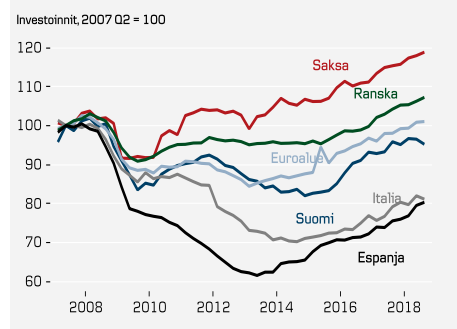
Euroalueen kasvun kiihtyminen yllätti positiivisesti vuonna 2017, mutta vuosi 2018 on muodostunut osittaiseksi pettymyksi. Suuria riskejä ei ole toteutunut, mutta useat osaketekijät Italian heikosta taloustilanteesta Saksan autoteollisuuden päästökomppurointiin ovat painaneet kokonaistuotannon kasvua vaatimattomampiin lukemiin. Ostopääällikkömittaukset ja muut indikaattorit ennakoivat kasvun huomattavaa hidastumisesta, mutta varsinaista taantumaa ei vielä ole syytä odottaa. Mikäli Italian tilanne pysyy vakaana, euroalueella ei ole merkkejä suuren luokan kriiseistä, jotka voisivat aiheuttaa rajun suhdannetilanteen heikkenemisen 2019.

Vuoden kolmannella neljänneksellä kokonaistuotannon kasvu hidastui 1,6 prosenttiin ja edelliseen neljännekseen verrattuna nousua mitattiin 0,2

Osallistumisaste työmarkkinoille



Investoinnit loivassa nousussa



prosenttia. Aiempaa vaisummille kasvuluville löytyy tilapäisiäkin syitä, kuten Saksan autoteollisuuden notkahdus päästömittauksiin liittyvien tekijöiden vuoksi, mutta kasvun hidastumiseen liittyy pysyvämpiäkin tekijöitä. Monissa maissa tuotantokui on umpeutumassa ja resurssit alkavat jo ehtyä, vaikka työttömyysaste oli euroalueella lokakuussa yhä 8,1 prosenttia. Työttömyyden maakohtaiset erot ovat suuria. Investoinnit eivät ole vielä saavuttaneet finanssikriisiä edeltänyttä tasoa, vaikka rakentaminenkin on päässyt parempaan vauhtiin. Italian talouden hauras tilanne, Brexit ja sijoittajien epävarmuus talouskasvun kestävydestä vähentävät investointi-intoa.

Euroalueen kasvu on maantieteellisesti ollut laaja-alaista viime vuosina. Kaikki euroalueen maat ovat päässeet osalliseksi noususta. Muutamat maat kuten Saksa ovat jo pitkällä elpymisen tiellä, julkinen velkakin laskee, kun taas esimerkiksi Kreikassa elpyminen on vielä alkutaipaleella. Kasvu on myös ollut riittävän vahvaa lisäämään verotuloja ja antamaan mahdollisuuden julkisen talouden tilan kohentumiselle monissa maissa. Julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen onkin laskenut, mutta monien maiden tilanne on vielä heikko ja puskurit uuden taantumun varalta ovat ohuet. Euroalueella on nyt paremmat välineet kriisien hallitsemiseksi kuin 10 vuotta sitten, mutta jäsenmaiden väliltä puuttuu edelleen solidaarisuutta suurten velkaongelmien hallitsemiseksi. Italian budjettiongelmat ja Ranskan aie kasvattaa alijäämää luopumalla polttoaineveron korotuksesta sekä lisäämällä menoja kertovat julkisen talouden tervehdyttämisen vaikeudesta. Italia on ollut velan absoluuttisella määrällä EU:n velkaisin maa, mutta Ranskan julkinen velka uhkaa nousta Italiaakin suuremmaksi lähivuosina.

Euroalueen kuluttajia ovat tukeneet laskeva työttömyys, matala korkotaso ja inflaation vähäisyys. Myös palkoissa on nähty nousua, erityisesti Saksan isojen sopimuskorotusten seurauksena. Kokonaisuudessaan palkkakustannusten nousu on vielä maltillista eivätkä muutkaan kustannuspaineet ole kovin merkittäviä, joten ennustamme inflaation alittavan ennustehorisontilla keskuspankin vajaan 2 prosentin tavoitteen. Vanha väittämä saksalaisten nuukuudesta ja vähäisestä kuluttamisesta ei enää pidä täysin paikkaansa. Kulutuskysyntä on tuonut merkittävän osan kokonaiskysynnästä viime vuosina, ja samalla huomattava vaihtotaseen ylijäämä on hieman sulanut. Inflaation nousu Saksassa on kuitenkin leikannut osan palkankorotusten ostovoimasta ja kulutuksen nousutahti hiipuu.

Vaikka emme ennusta taantumaa, euroalueen suhdannehuippu on silti takana, ja edessä tahdin hidastuminen kohti pitkän aikavälin potentiaalista kasvuvauhtia. Ennustamme euroalueen bruttokansantuotteen kasvun hidastuneen tänä vuonna 1,9 prosenttiin ja 2019 vauhti putoaa 1,7 prosenttiin.

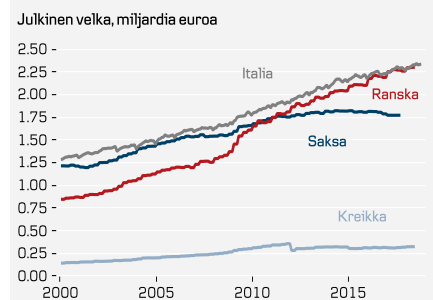
EKP:n rahapolitiikan uusi normaali

Euroalueen inflaatio on säilynyt melko maltillisena talouden kasvusta huolimatta. Marraskuussa kuluttajahinnat olivat tasan 2,0 prosentin nousussa, eli EKP:n tavoite oli tällä mittarilla saavutettu, mutta pohjahintojen nousu on kuitenkin pysynyt vain 1 prosentin tuntumassa. Öljyn ja ruuan hintojen nousu selittää siis suuren osan inflaation kiihtymisestä. Oman ennusteemme ja EKP:n ennusteen mukaan inflaatio jää alle 2 prosentin vuonna 2019. Työttömyys ylittää rakenteellisen työttömyyden yhä useissa euroalueen maissa ja palkkojen nousu on pysynyt vaatimattomana 2018 syksyyn saakka, joten kustannuspaineet ovat pysyneet aisoissa. Palkkojen nousu on kuitenkin kiihtynyt etenkin Saksassa ja yksittäisissä pienemmissä maissa, kuten Virossa,

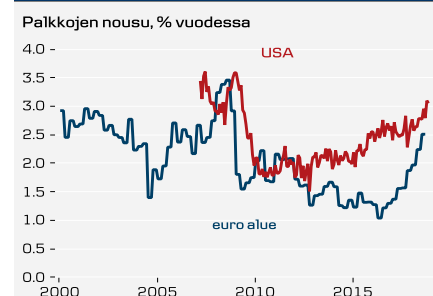
Kulutuksen kasvu tasoittunut



Ranskan velka kasvussa



Palkat nousussa



on inflaatio jo selvästi korkeammissa lukemissa. Palkkojen nousu tulee nostamaan palveluiden hintoja, mutta inflaatiopaineet eivät silti riitä aiheuttamaan mittavaa päänsärkyä EKP:lle. Talouskasvun jatkuminen, matalien korkojen aiheuttamat riskit ja orastavat inflaatiopaineet saavat EKP:n kuitenkin normalisoimaan rahapolitiikkaa.

Finanssikriisiä edeltäneen ajan rahapoliittisella linjalla ohjauskoron pitäisi olla jo noin 2 prosentissa, mikäli huomioitaisiin vain toteutunut inflaatio ja työttömyys. EKP harjoittaa nyt kuitenkin erilaista ja aavistuksen varovaisempaa rahapolitiikkaa, mihin vaikuttaa ainakin kolme syytä. Ensinnäkin talouden säästämisen ja sijoittamisen tasapainottava korko näyttäisi asettuneen aikaisempaa matalammalle tasolle. Toiseksi ennustetut inflaatiopaineet ovat pysyneet maltillisina ja toteutunut pohjahintojen nousu vain yhden prosentin tuntumassa. Kolmanneksi EKP lienee oppinut varovaisuutta valtioiden velkakriisistä ja rahapolitiikan liian aikaisesta kiristämisestä 2011.

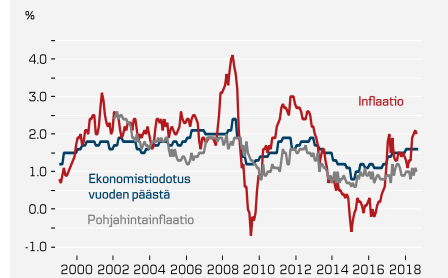
EKP ilmoitti joulukuun 13. päivän kokouksessa lopettavansa arvopapereiden tukiotot vuoden 2018 lopussa. Erääntyvät arvopaperit sijoitetaan kuitenkin uudelleen, aivan kuten Fed ensin teki oman osto-ohjelmansa päättymisen jälkeen. Samalla EKP toisti, että ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä vähintään kesän 2019 yli. Pääskenaariossamme talouskasvun jatkuminen nostaa inflaatio-odotuksia, mikä saa EKP:n nostamaan ohjauskorkoa joulukuussa 2019. EKP tarjonnee vuonna 2019 myös uusia TLTRO-lainoja pankkirahoituksen pönkittämiseksi. Lyhyet korot pysyvät erittäin matalina vielä pitkään. Pitkissä koroissa nähdään selvempää nousua 2019. Nousukauden ja rahapolitiikan kiristymisen pitäisi näkyä voimakkaanakin pitkien korkojen nousuna, mutta poliittinen epävarmuus ja pelko talouskasvun hyytymisestä kauppasotaan tai muihin riskeihin lähivuosina vaikuttaa toiseen suuntaan.

Talouskasvu hiipuu Ruotsissakin

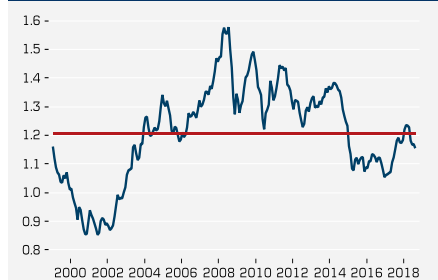
Ruotsin talous on kasvanut finanssikriisin loputtua hyvin jo monta vuotta, ja työllisyysaste on noussut kohti 80 prosenttia. Maan talouteen liittyy silti huolenaiheita. Vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä BKT nousi vain 1,6 prosenttia vuoden takaisesta. Kotitalouksien kulutuksen nousu hyytyi, mutta nettovienti ja investoinnit toivat kasvua. Odotamme yksityisen kulutuksen kuitenkin palaavan pieneen nousuun, sillä kotitalouksien tilanne on suhteelliseen hyvä. Kuluttajien luottamus on tosin heikentynyt ja reaali-palkkojen nousu hyytynyt, mutta työttömyysaste on vain noin 6 prosenttia ja avoimia työpaikkoja on edelleen hyvin saatavana. Rakennusinvestoinnit ovat kääntyneet loivaan laskuun uusien asuntoaloitusten vähentyessä. Vientiteollisuus saa tukea heikentyneestä kruunusta, mutta maailmankaupan yleinen hidastuminen näkyy Ruotsissakin. Ennakoivat indikaattorit viittaavat kasvun jatkumiseen, mutta suhdannehuippu on läntisessä naapurissakin ohitettu. Ruotsin bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan alle 2 prosentin vauhtia ennustehorisontilla.

Syyskuussa järjestettyjen valtiopäivävaalien jälkeen seurauksena Ruotsiin ei ole saatu muodostettua uutta hallitusta. Poliitiikan teko pysyy jähmeänä, vaikka uusi hallitus saataisiin kasaan pian. Uusia vaalejakaan ei voida sulkea pois laskuista. Ruotsin onneksi maan taloudella menee hyvin, eivätkä vaalien protestiäänäet kohdistuneetkaan huonoon taloustilanteeseen. Ruotsin talous selviää yhdestä heikosta hallituksesta.

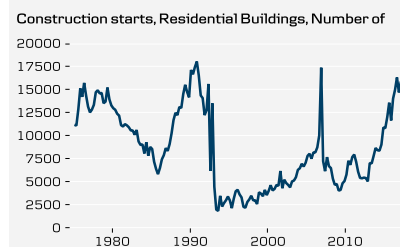
Pohjainflaatio yhä matala



Euron dollarikurssi 1999-2018



Ruotsin asuntotuotanto hidastuu



Ruotsin talouden pitkäkestoinen huolenaihe on ollut asuntomarkkinoiden ylikuumentuminen. Syksyllä 2017 käynnistyi pelätty korjausliike sekä Tukholmassa että monissa muissa kaupungeissa. Hintojen lasku on toistaiseksi ollut noin 10–15 prosentin luokkaa. Lasku on rauhoittunut kuluvan vuoden aikana, mutta lisälaskua ei voida sulkea pois. Erityisesti kalliista kaupunkiasunnoista on ylitarjontaa, joka tulee ajan mittaan purkautumaan hintojen alenemisena. Tänä vuonna myös kauppamäärät ovat pienentyneet, mikä kertoo ostajien varovaisuuden lisääntymisestä. Hintojen lasku on toistaiseksi ollut melko pientä suhteessa viime vuosien nousuun, ja muuten hyvä taloustilanne sekä pankkien vakavaraisuus luovat puskuria.

Talouden vahvasta vireestä huolimatta Ruotsin keskuspankki on pitkään harjoittanut elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä inflaatio pysyi pitkään sitkeästi matalana. Heikohko valuutta on viimein tuonut nousupainetta kuluttajahintoihin ja inflaatio on heilunut 2 prosentin molemmin puolin vuonna 2018. Riksbank on halunnut edetä varovaisesti myös asuntojen hintojen laskun sekä EKP:n löysän rahapolitiikan takia. Talouden pitkään jatkunut kasvu ja matalien korkojen tuomat riskit saattaisivat puoltaa jo tavanomaisempaa politiikkaa. Jatkossa suunta onkin todennäköisesti kohti rahapolitiikan tavanomaisempaa viritystä, mutta heikentynyt talouskehitys tekee suunnitelman toteuttamisesta vaikeaa. Keskuspankin ensimmäinen korkopisteen ohjauskoron nosto voi tapahtua jo ennen joulua 2018.

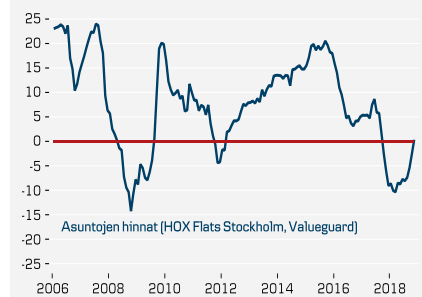
Venäjän talouden pari vuotta kestänyt taantumajakso päättyi 2016, mutta nousu on tahmeaa. Vuonna 2017 kirittiin parhaimmillaan jo 2,5 prosentin kasvuvauhtiin kotimaisen kysynnän ja korkeamman öljyn hinnan tukemana. Tänä vuonna talouskasvu on jäänyt alle 2 prosenttiin, eikä selvää kiihtymistä ole näköpiirissä. Venäjän talous kärsii edelleen talouspakotteista, joiden määrä saattaa vielä kasvaa. Kotimaisen tuotannon piristymisestä huolimatta Venäjän raaka-ainevetoinen talous ei ole onnistunut kehittämään suurta määrää kilpailukykyisiä tuotteita maailmanmarkkinoille. Maa hyötyisi ulkomaisista investoinneista, mutta investointitoiminta pysynee heikkona pitkään ilman radikaaleja uudistuksia ja poliittista liennytystä.

Inflaatio alittaa palkkojen nousutahdin, mikä lisää kuluttajien ostovoimaa. Vähittäiskauppa ja kotimainen matkailu ovatkin piristyneet, mutta heikko rupla on pitänyt matkailun jäissä. Inflaation pieni nousu ja paine ruplaa kohtaan saivat keskuspankin nostamaan ohjauskorkoa syyskuussa ja joulukuussa 2018.

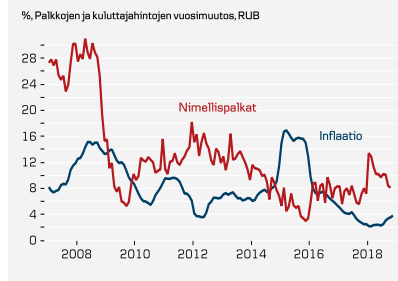
Ison-Britannia on yksi heikoimmin kasvavista merkittävistä talouksista. Kolmannella vuosineljänneksellä bruttokansantuote kasvoi 1,5 prosenttia edellisestä vuodesta. Työttömyysaste on silti erittäin alhainen ja säännöllisen työajan ansiot nousevat yli 3 prosentin vauhtia, mikä tuo kuluttajille ostovoimaa. Suhdannetilanteeseen nähden inflaatio on korkealla, koska Brexit-äänestyksen jälkeen heikentynyt punta on nostanut tuontihintoja ja työvoimakustannukset puolestaan näkyvät palveluiden hinnoissa.

Brexit-sopimuksen lopputulokseen liittyy edelleen paljon epävarmuutta, sopimuksesta äänestetään parlamentissa vasta 2019. Ison-Britannian talous selvisi Brexit-päätöksen tuomasta epävarmuudesta aluksi hyvin. Punnan heikkeneminen tukee edelleen vientiteollisuutta ja matkailua. Ison-Britannian eroamisprosessi EU:sta on vielä pahasti kesken ja sen todellisia vaikutuksia saadaan sulatella vielä pitkään. Negatiivisia vaikutuksia on nähty suurten yritysten investointi-aikeissa. Isoon-Britanniaan ei juuri nyt haluta rakentaa mittavasti lisää uutta vientiteollisuutta, koska ei ole tietoa millä sopimuksilla tavaraa ja palveluita voi saarelta muutaman vuoden päästä viedä. Lisäksi heikko

Asuntojen hintojen lasku tasoittunut



Venäläisten ostovoima paranee



Inflaation nousu tasoittunut



punta aiheuttaa inflaatiopaineita, mikä leikkaa kuluttajien ostovoimaa. Odotamme BKT:n kasvun olevan noin puolitoista prosenttia 2019. Inflaation kiihtyminen pakotti keskuspankin nostamaan ohjauskorkoa marraskuussa 2017 ja uudestaan elokuussa 2018. Heikko talouskasvu ja epävarmuus puoltavat malttia rahapolitiikassa, joten seuraava nosto nähdään aikaisintaan selvästi vuoden 2019 puolella.

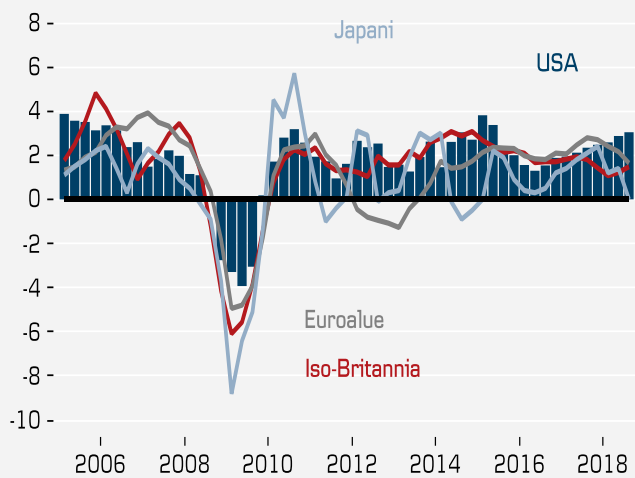
Riski matalasuhdanteen syvenemisestä

Maaialmantalouden yleiskuva on aiempaa synkempi ja sijoittajien odotukset vaisumpia. Noususuhdanne on jatkunut etenkin Yhdysvalloissa jo pitkään ja laskusuhdanteen odottelu on luontevaa. Maaialmantaloudessa ei näyttäisi olevan mitään suuren luokan häiriötä, joka veisi nopeasti taantumaa, mutta suuren luokan riskejäkin löytyy. Rahapolitiikan normalisoinnin onnistuminen huolestuttaa, arvopaperimarkkinoiden heilunta voi viivästyttää myös reaalisia investointeja, Italian julkisen talouden tila voi heikentyä kriittiselle rajalle, Brexit saattaa muuttua sopimuksettomaksi tilaksi ja kauppasota heikentää yritysten tilannetta niin Kiinassa kuin Yhdysvalloissa. Isompien riskien toteutuminen yhdistettynä jo heikkenevään suhdannetilanteeseen voisi viedä maaialmantalouden kohti taantumaa vuonna 2020, mutta poliitikoiden päätöksillä on tällä kertaa suuri merkitys lopputuleman kannalta.

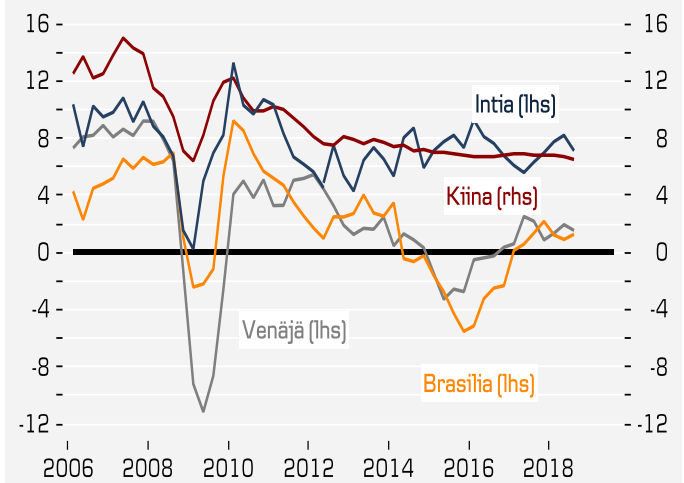
Pasi Kuoppamäki

Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

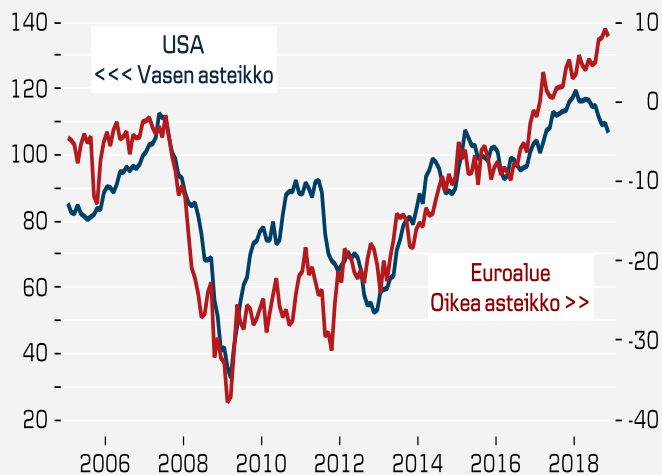
Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



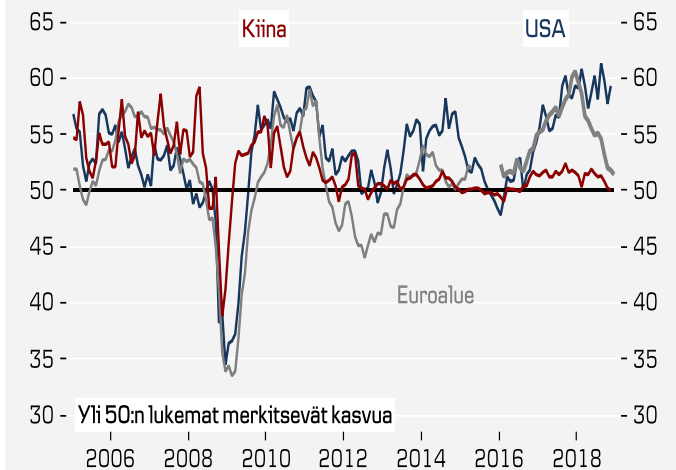
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



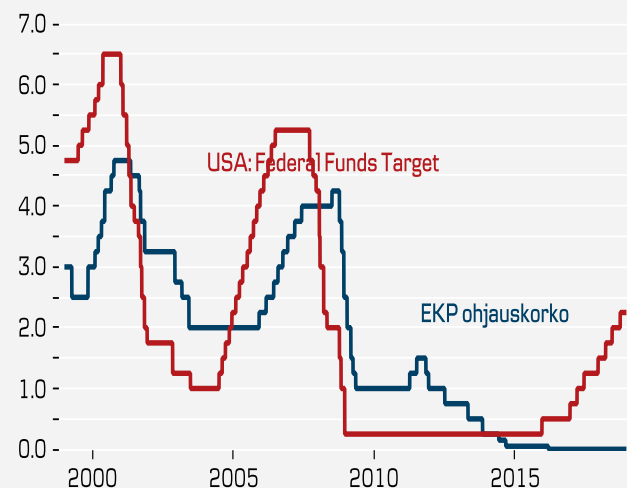
Kuluttajien luottamus



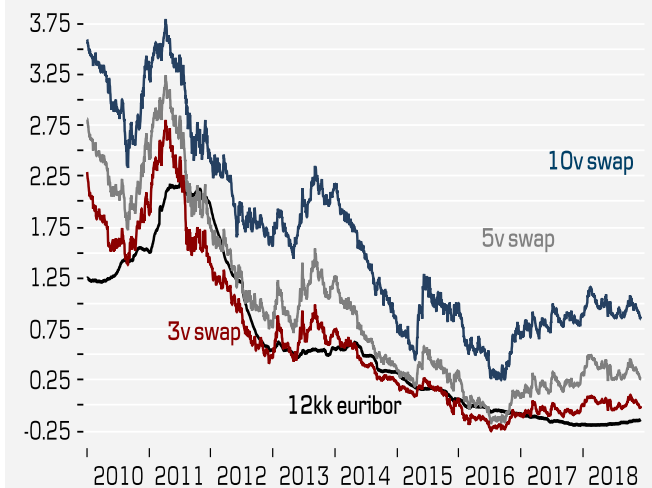
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjauskorot



Euroalueen pitkät korot



Kaikki hyvä loppuu aikanaan

Kotimaan suhdannekuva on heikentynyt alkuvuoden vahvan startin jälkeen selvästi. Erityisesti vuoden kolmas neljännes oli pettymys useammallakin mittarilla: vienti ja investoinnit jarruttivat, eikä yksityisen kulutukseen ollut niin vahvaa kuin aiemmin oli ennakoitu.

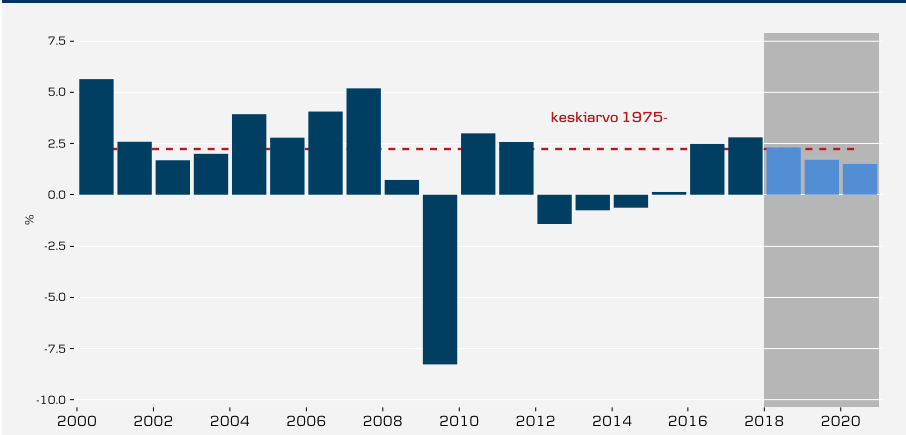
Heikentyneestä tilanteesta huolimatta on taantuman alkaminen ennustejaksolla epätodennäköistä. Tilauskannat ovat korkealla tasolla, ja yritysten luottamuskyselyt kertovat edelleen kohtalaisen vahvoista näkymistä alkaneelle talville. Selvää silti on, ettei Suomi ole irrallaan muusta maailmasta, eivätkä maailmantalouden vaisummat näkymät voi olla vaikuttamatta suomalaisiin teollisuusyrityksiin.

Työttömyyden aleneminen on jatkunut kohtalaista tahtia syksyllä, vaikka työmarkkinoilla on työllisyyden kasvu tasaantunut. Talouden toipuminen on tänä vuonna tukenut laajalti kotitalouksia, kun työttömyys on hellittänyt ja palkat ovat palanneet nousuun. Avointen työpaikkojen määrä TE-keskuksissa on poikkeuksellisen korkea parantuneesta työllisyydestä huolimatta, mikä ennakoi työllisyyden kohenemisen jatkuvan.

Palkkasumman kasvu tuottaa vero- ja maksutuloa ja tukee julkista taloutta. Julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen kohenee ennustejaksolla, vaikka valtion ensi vuoden budjetti on yhä alijäämäinen. Pidemmällä aikavälillä tilanne on haastavampi, sillä, väestörakenne uhkaa kääntää velkasuhteen takaisin kasvuun erityisesti 2020-luvun puolivälin jälkeen.

Kaikki tärkeimmät kysyntäerät ovat jäämässä tänä vuonna odotuksista. Olemmekin joutuneet tiputtamaan kasvuennustettamme. Kuluvalla vuodelle ennustamme 2,3 prosentin kasvua (oli 2,7 %). Vuoden 2019 ennuste on laskettu 1,7 prosenttiin (oli 2,0 %). Työllisyys paranee yhä, mutta kasvun painopiste siirtyy takaisin tuottavuuskehitykseen vajaakäytössä olevien työmarkkinaresurssien vähentyessä. Vuoden 2020 kasvuksi ennakoimme 1,5 prosenttia, mikä on lähellä Suomen pitkän aikavälin trendikasvua.

Kokonaistuotanto kasvaa



Syksy toi huolia

Suomessa on eletty viimeiset kolme vuotta voimakkaan suhdanneluonteisen elpymisen aikaa. Odotettavissa toki oli, että bruttokansantuotteen nousutahti tasaantuu, mutta yleisesti toivottiin, että vauhdikkaasta kasvusta saataisiin nauttia pitempään. Nousu hidastui kuitenkin selvästi jo keväällä, eikä syksyllä ole koettu uutta vauhdittumista, mihin vielä kesällä uskottiin. Viime vuonna nähtyyn bruttokansantuotteen 2,8 prosentin kasvuun ei ennustejaksolla enää ylltetä.

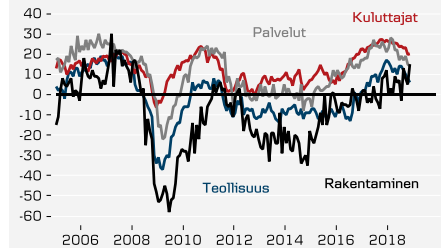
Talouden suhdannekuva on ristiriitainen. Vientiteollisuuden kansainvälinen kysyntäympäristö on yhä varsin vahva, euroalueella rahapolitiikka jatkuu elvyttävänä, ja kotimaassa kuluttajien palkkapussit paisuvat. Samaan aikaan kuluva vuosi on pyörinyt riskiskenaarioiden ympärillä, ja erityisesti euroalueella tunnelmat ovat viilentyneet suhteessa alkuvuoden koviin odotuksiin. Myös kotimaassa viennin ja teollisten investointien kehitys on yllättänyt vaisuudellaan, eikä edes kasvun moottoriksi lupailtu yksityinen kulutus ole kehittyntä odotetusti.

Vaikka ripein elpyminen on takana, yltää bruttokansantuote tänä vuonna ennusteessamme vielä 2,3 prosentin nousuun. Vuoden kolmannella neljänneksellä tuotanto oli Suomessa viimevuotista tasoa korkeammalla lähes kaikilla toimialoilla, niin teollisuudessa kuin palveluissa ja rakentamisessakin. Ensi vuonna kasvua nähdään 1,7 prosenttia, mikä on todennäköisesti lähellä Suomen pitkän aikavälin tuotantopotentiaalin kasvuvauhtia. Vuonna 2020 ennakoimme kasvun olevan 1,5 prosenttia, ellei maailmantaloudessa ajauduta sitä ennen taantumaan. Kotimaassa alkavat työmarkkinat paikoin lämmetä, ja monilla toimialoilla rekrytointi käy haasteellisemmaksi.

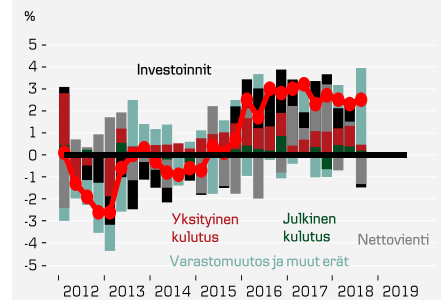
Viennin ja teollisten investointien kehitys on ollut odotetta heikompaa, ja olemme tiputtaneet kuluva vuoden vientiennusteen 1,1 prosenttiin. Samaan aikaan tuonti on kohonnut, joten nettoviennin kasvukontribuutio muodostuu negatiiviseksi. Ensi vuonna viennin ennakoidaan piristyvän hieman, 2,5 prosenttiin, kun kaksi suurta laivatoimitusta tuovat nostetta tavaraviennin lukuihin. Odotamme, että maailmantalouden kysyntä synnyttää uusia vientitilauksia jatkossakin, ja vienti kasvaa 2 prosenttia vuonna 2020. Poliittiset riskit kuten kauppapolitiikka muodostavat uhkia myönteiselle kehitykselle, mutta perusskenaariossa oletamme, että pahimmat karikot vältetään.

Kasvukeskuksien rakentamisbuumi on ylläpitänyt rakennusinvestointeja, mutta myös niiden kehitys on jarruttanut kesän jälkeen. Rakentaminen jatkuu silti vilkkaana ennustejaksolla, vaikka huipputasoon verrattuna nähdään todennäköisesti laskua. Teolliset investoinnit koneisiin, laitteisiin ja kuljetusvälineisiin ovat laskeneet yhtäjaksoisesti jo vuoden. Juuri nyt usko on koetuksella, mutta tuotantokapasiteetin korkea käyttöaste ja rahoituksen edullinen saatavuus viittaavat siihen, että myös teollisia investointeja vielä nähdään. Ennustamme investointien kasvavan tänä vuonna 2,5 prosenttia ja ensi vuonna 1,5 prosenttia.

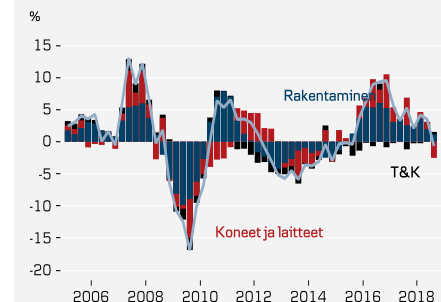
Luottamus korkealla



BKT:n vuosikasvu ja kontribuutiot



Investointien kasvu ja kontribuutiot



Vuoden kolmannen neljänneksen tilinpidossa suurin tuotannon kasvu tuli varastoerästä, mikä tuo haastetta tulkintaan. Varastojen paisuminen liittyy yleensä viennin negatiiviseen kehitykseen, joka ainakin osittain selittyy ajoituksella. Ennakoitavissa on siis viennin piristymistä, mutta toisaalta varastoon kertyneen tuotannon voi olettaa heijastuvan jatkossa tuotantomäärien supistumisena. Osa kasvaneista varastoista voi tulla myös rakentamisesta, jossa uusien asuntojen kiivas valmistumistahti tilapäisesti tukkii markkinaa.

Työttömyysaste laskussa

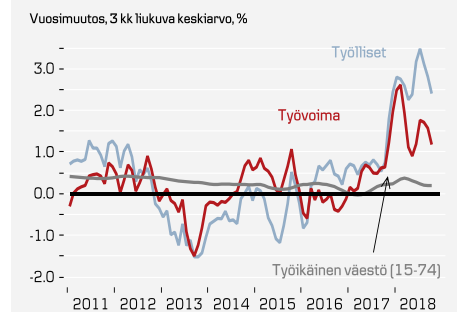
Kuluva vuosi on ollut työmarkkinoilla vahva. Työllisyyden nopein nousu on taittunut kesän jälkeen, mutta työttömyyden aleneminen on jatkunut myös syksyllä. Lokakuussa oli työttömänä 171 000 aktiivista työnhakijaa, eli 13 prosenttia vähemmän kuin vuosi sitten. Työttömyysasteen trendikuvaaja laski samalla 7,2 prosenttiin. Työttömyysasteen trendi on laskenut vuodessa 1,2 prosenttiyksikköä, mutta on silti korkea siihen nähden, että talouden vahvin nousujakso on jo takana. Työllisyysasteen trendi oli lokakuussa 71,8 prosenttia. Lukema on jo varsin lähellä hallituksen tällä vaalikaudella tavoittelemaa 72 prosentin tasoa. Todennäköisesti raja ylittyykin jossakin vaiheessa talvella, vaikka viime kuukausina ei nousua työllisyysasteessa ole juurikaan nähty. Nykyinenkin työllisyysaste on historiallisesti ajatellen erittäin korkea Suomen työmarkkinoilla, joten lisäparannusten hakeminen ei tule olemaan helppoa.

Rekrytointivaikeudet ovat nousseet syksyllä työmarkkinakeskustelun keskiöön. Melko sitkeästä työttömyydestä huolimatta on avoimien työpaikkojen määrä kohonnut ennätyskorkeaksi. Paikkoja on tarjolla laajasti eri toimialoilla sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Eniten avointen työpaikkojen määrä on kasvanut kaupan toimialalla, mutta kysyntää löytyy yhä myös teollisuudessa rakentamisessa. Ilahduttavaa on, että tällä hetkellä työvoimalle löytyy tarvetta tasaisesti eri puolelta Suomea: pohjoisessa vetää turismi, lännessä auto- ja telakkateollisuus, etelässä kasvava pääkaupunkiseutu. Vahvassa työmarkkinatilanteessa myös heikommilla työelämätaidoilla varustetuilla hakijoilla on mahdollisuuksia työllistyä.

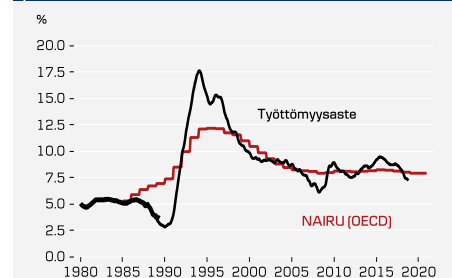
Avoimien työpaikkojen korkea määrä kertoo siitä, että yrityksissä riittää luottamusta talouskasvun jatkumiseen heikentyneistä kansainvälisen talouden näkymistä huolimatta. Työvoiman saatavuus rajoittaakin jatkossa kasvua. Vaikeasti täytettävien avoimien työpaikkojen osuus nousi Tilastokeskuksen mukaan vuoden kolmannella neljänneksellä peräti 57 prosenttiin, mikä on kaikkien aikojen ennätys. Rekrytointeja jarruttavat rakenteelliset tekijät, jotka liittyvät muun muassa koulutuksen huonoon vastaavuuteen, sijaintiin ja heikkoihin kannusteisiin ottaa matalapalkkaista työtä vastaan. Parhaassa työiässä oleva väestö pienenee Suomessa, joten niukoista resursseista täytyy jatkossa yrittää puristaa enemmän.

Ennustamme keskimääräisen työttömyysasteen laskevan ensi vuonna 7 prosenttiin. Työllisyyden nousu ja työttömyyden aleneminen jatkuvat talouskasvun vanavedessä, vaikka tulevasta vuodesta ei tule kuluvan vuoden veroista työmarkkinavuotta. Suhdannetekijöiden lisäksi politiikkapäätökset

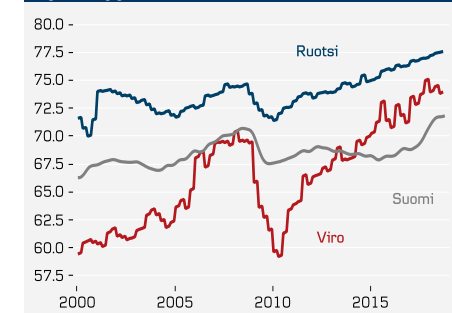
Työvoiman ja työllisyyden muutos



Työttömyys ylittää rakenteellisen



Työllisyysaste %



kuten ansiosidonnaisen työttömyyskorvauksen enimmäiskeston lyhentäminen, eläkeuudistuksen myötä kohoava vanhuuseläkeiän alaraja sekä ns. aktivointimalli nostavat työn tarjontaa ensi vuonna. Vuodelle 2020 emme ennusta enää oleellista paranemista, vaan työttömyysaste jää 6,9 prosenttiin.

Makrohuolet eivät lannista kotitalouksia

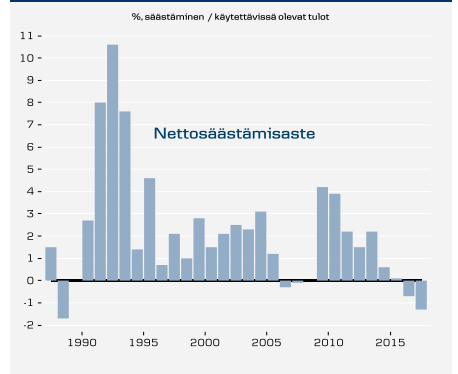
Kuluttajaluottamus on yhä selvästi keskimääräisen tason yläpuolella, vaikka alkuvuoden ennätystasosta on palattu kohti arkisempia lukemia silläkin osalla alueella. Kotitaloudet luottavat vankasti omaan talouteensa ja työllisyystilanteeseensa, mutta arviot Suomen makrotalouden näkymistä ovat muuttuneet kuukausi kuukaudelta varovaisemmiksi. Kotitalouksien näkemykset ovatkin linjassa tuoreiden talousennusteiden kanssa.

Vuonna 2018 palkkasumma on kasvanut enemmän kuin kertaakaan finanssikriisin jälkeen. Nostetta tulee sekä työllisyyden paranemisesta että palkankorotuksista: tammi-lokakuussa koko talouden palkkasummakertymä oli 4,3 prosenttia edellistä vuotta suurempi. Joulukuussa kotitaloudet saivat vielä muhkeat lähes kolmen miljardin euron veronpalautukset tukemaan jouluostoksia. Palautuksia maksettiin 12,5 prosenttia enemmän kuin vuosi sitten. Vuoden alussa työeläkkeisiin tehdään 1,5 prosentin indeksikorotus. Korotus vastaa suuruudeltaan melko tarkasti inflaativauhtia, joten maksussa olevien eläkkeiden ostovoima ei nouse. Tilanne on silti parempi kuin kansaneläkkeen saajilla sillä Kelan etuuksiin ei pääosin tehdä indeksikorotuksia lainkaan.

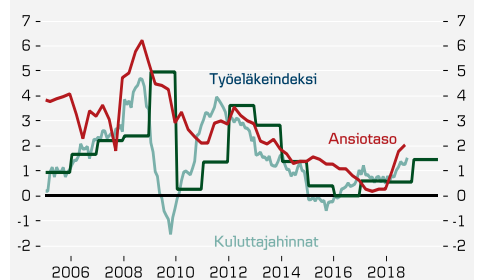
Palkkamallit on auttanut Suomea palauttamaan teollisuuden kilpailukykyä, mikä on osaltaan tukenut vientiä. Palkkojen nousu ei sinänsä ole huono asia, mutta laajamittaiselle palkkainflaatiolle ei ole tilaa, kun tuottavuuskehitys on vaatimatonta. Keskimäärin odotamme ansiotason nousevan 2,5 prosenttia sekä 2019 että 2020. Valtaosa noususta tulee ensi vuonna sopimuskorotuksista, joista osa toteutetaan paikallisesti sovittavalla tavalla. Työnantajapuolen toiveena on tätä kautta hillitä palkkojen nousun kiihtymistä, kun osa sopimuskorotuksesta voidaan kohdentaa avainhenkilöiden palkitsemiseen. Toistaiseksi ei ole merkkiä siitä, että kiristynyt työmarkkinatilanne heijastuisi suurina liukumina, mutta tilastotiedot ovat tässä vaiheessa vajavaisia. Todennäköistä on, että joillakin aloilla liukumat levenevät, mutta vaikutukset tuskin ovat koko talouden tasolla dramaattisia. Vuoden 2020 yleiskorotukset ovat vielä sopimatta, mutta alustavasti voi ennakoida likimain nykyisen linjan jatkuvan.

Viime vuonna palkansaajien keskimääräiset reaali-palkat poikkeuksellisesti laskivat. Yksityisen kulutuksen kasvu hidastui hieman, mutta jatkui yllättävänkin vauhdikkaassa 1,3 prosentin tahdissa. Palkkakehityksen pysähtyminen painoi säästämisasteen negatiiviseksi, kun kotitaloudet kuluttivat tulojaan enemmän. Keskimäärin velkatilanne ei ole huolestuttava, mutta kotitaloudet ovat varsin erilaisissa tilanteissa velkojensa suhteen. Osalla vaikeuksia esiintyy, mikä näkyy muun muassa maksuhäiriömerkintöjen kasvuna. Erityisen voimakasta on ollut kulutusluottojen, opintolainojen ja taloyhtiölainojen kasvu, perinteisten asuntolainojen nousu on maltillista.

Kotitalouksien säästämisaste



Hinnat ja palkat



Tänä vuonna palkkojen nousu saattaa jo palauttaa säästämisasteen takaisin plussalle. Kääntöpuolena on, että yksityisen kulutuksen kasvu jää vaisummaksi kuin mihin palkkakehitys muuten viittaisi, kun osa noususta kanavoituu säästämisen elvyttämiseen. Jatkossa odotamme kulutuksen muutosten olevan paremmin linjassa ostovoiman kehityksen kanssa. Arvioimmekin kotitalouksien takaavan kohtalaisen hyvän kotimaisen kysynnän kasvun myös ensi vuonna, vaikka kansainvälinen suhdannetilanne heikentyisi. Kun viennin kehitys on vaatimatonta, korostuu kotimaisen kysynnän rooli.

Rakentamisessa käänne käsillä

Asuntorakentaminen elää yhä vahvaa suhdannetta, vaikka merkkejä käänteestä on jo ilmassa. Odotettavissa on rakentamisen asteittainen tasaantuminen, jonka ensimmäiset merkit on nähtävissä rakennuslupien kääntymisenä laskuun alkuvuodesta. Uusien lupien raju vähentyminen on jatkunut syksyllä. Saattaa myös olla, että osa jo haetuista luvista ei toteudu käytännössä, jos valmistuneiden asuntojen kysyntä takkuu, ja samalla kohonneet rakennuskustannukset heikentävät kannattavuutta.

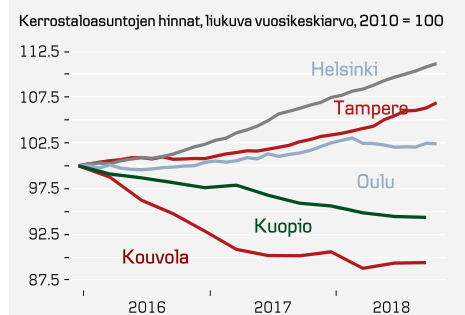
Toistaiseksi rakentaminen jatkuu silti vilkkaana. Uusien asuntojen aloituksia on tänä vuonna enemmän kuin kertaakaan lähihistoriassa. Myös valmistuneiden asuntojen tarjonta on runsasta ja jatkaa kasvussa. Tiputuksesta huolimatta myönnetyt rakennusluvut ovat nekin yhä kohtalaisen korkealla tasolla, mikä viittaa siihen, että asuntobuumin tasaantumien vie pitkään.

Finanssikriisin jälkeen suomalaiset asuntomarkkinat ovat erkaantuneet alueellisesti. Koko maan tasolla asuntojen hinnat ovat nousseet vain vähän, mutta erityisesti pääkaupunkiseudun hintakehitys on ollut vauhdikasta. Monilla alueilla hinnat laskevat. Erkaantumiskehitys on jatkunut tänä vuonna: tammi-syyskuussa vanhojen kerros- ja rivitalojen hinnat nousivat pääkaupunkiseudulla 2,9 prosenttia ja laskivat muualla maassa 0,4 prosenttia. Vilkas lisätarjonta painoi alkuvuodesta uusien asuntojen hinnat tilapäisesti laskuun myös pääkaupunkiseudulla, mutta syksyllä hinnat ovat palanneet nousuun.

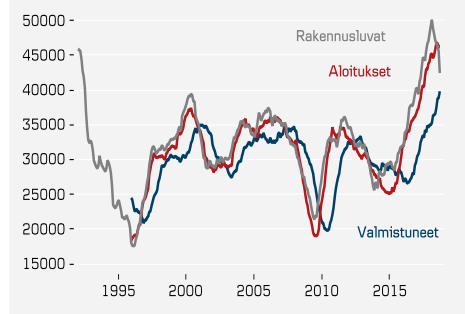
Asuntojen keskimääräisten hintojen verkkainen nousu heijastelee ennen kaikkia väestörakenteen muutosta, joskin pitkä matalasuhdanne tuo oman lisämausteensa. Suomessa on runsaasti vanhaa ja osin tarpeettomaksi käynnyttä asuntokantaa muuttotappiopaikkakunnilla. Pääkaupunkiseudun hintakehitys on sekin ollut kohtalaisen maltillista verrattuna pohjoismaisiin naapureihin. Taustalla vaikuttavat ostovoiman hidas nousu Suomessa viime vuosina sekä ennen kaikkea viime vuosien oikein ajoitettu asuntotuotanto. Työpaikkojen sijainti ja halu kaupunkiasumiseen ajavat ihmisiä jatkossakin kasvukeskuksiin, eikä kaupungistumistrendiin ole odotettavissa muutosta. Hyvä työllisyys- ja palkkakehitys tukee markkinoita jonkin verran myös heikommilla alueilla.

Yleisesti ottaen ei Suomessa mielestämme ole asuntojen hintakuplaa. Matalan korkotason vallitessa säilyvät lainanhoitomenot maltillisina kotitalouksien kasvaneista lainamääristä huolimatta. Uusien asuntolainojen keskikorko on laskenut tasaisesti ja oli lokakuussa enää 0,87 prosenttia. Tästäkin noin 0,2

Hinnat eriytyneet



Rakentaminen vilkasta



prosenttiyksikköä on korkosuojauksen osuutta. Uusien asuntolainojen keskimääräinen reaalkorko on siten negatiivinen ja säilyy jatkossakin sellaisena, jos inflaatioennustemme toteutuu, vaikka nimellisten korkojen ennustetaan ensi vuonna nousevan jo jonkin verran, ja 12 kuukauden euriborin puhkaisevan loppuvuodesta nollassa.

Pääkaupunkiseudulla asuntojen hinnat ovat nousseet viime vuosina voimakkaasti, mutta vuokrien nousu on ollut selvästi suurempaa. Tämä kertoo osaltaan siitä, ettei hintakuplaa ole, ja hintojen nousu on yksinkertaisesti kaupunkiasumisen suosiosta. Vuokrien nopein kohoaminen on kuitenkin taittunut, ja tulevien vuosien kehitys asuntojen hintojen ja vuokrien kehityksen osalta on tasapainoista. Yksittäisillä alueilla voi haasteita ilmetä erityisesti pienemmillä paikkakunnilla, jossa sijoittajat ovat ostaneet paljon uudiskohteita, ja vuokralaisista saattaa olla jo niukkuutta. Tasainen muuttovirta etelään toimii pääkaupunkiseudun asuntomarkkinoiden takuumiehenä vilkkaasta rakentamisesta huolimatta. Pääsääntöisesti kysyntää muuallakin riittää. Jatkossa rakennusbuumi laantuu asteittain. Koko maan tasolla odotamme hintojen nousevan ensi vuonna vain 0,5 prosenttia runsaan uusien asuntojen tarjonnan seurauksena.

Tulojen kasvu tukee julkista taloutta

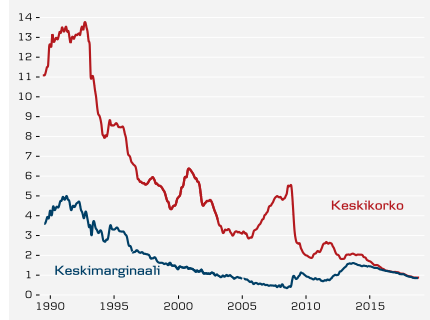
Julkisen sektorin velka suhteessa bruttokansantuotteeseen laskee tänä vuonna jo selvästi alle EMU-kriteerinä tunnetun 60 prosentin rajan ensimmäisen kerran vuoden 2013 jälkeen. Julkisen talouden alijäämän ennustetaan olevan tänä vuonna 59,2 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Tilanne on selvästi parempi kuin vielä vuosi sitten ennakoitiin, ja verotulojen kasvu sekä työttömyysmenojen pysyminen kurissa ovat auttaneet supistamaan vajetta niin valtiolla kuin kunnissa.

Pitkälle edenneestä noususuhdanteesta huolimatta on valtion budjetti ensi vuodelle edelleen alijäämäinen. Syksyllä valtion ensi vuoden alijäämäksi ennustettiin talousarviossa 1,4 miljardia euroa. Kokonaisuudessa julkisen sektorin rahoitusasema on likimain tasapainossa, koska palkkasumman kasvu nostaa verotuloja, ja maksutulo pönkittää sosiaaliturvarahastojen ylijäämää. Ennustejaksolla velkasuhde jatkaakin melko vauhdikkaassa laskussa bruttokansantuotteen nousun ansiosta. Jatkossa tilanne kiristyy suhdanteen jäähtyessä ja ikäsidonnaisten menojen kasvaessa erityisesti 2020-luvun loppupuolella. Valmiiksi korkea kokonaisveroaste ei juuri tarjoa mahdollisuuksia vajeen paikkaamiselle verotuksen kautta. Pohjoismaisittain matalan työllisyysasteen nostaminen tulee olemaan tarpeen. Menokehityksen lisäksi valtion kasvaneet takausvastuut muodostavat riskin julkiselle taloudelle.

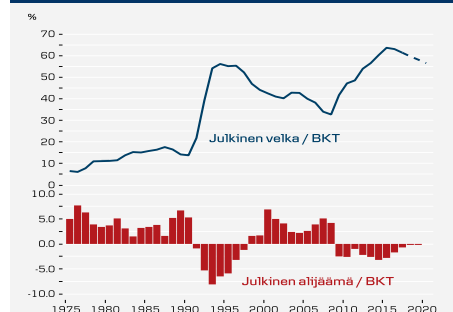
Suomen valtion velan 10 vuoden korko sekä korkoero suhteessa Saksaan ovat kohonneet syksyllä hieman, mutta Suomen valtio saa edelleen lainarahaa edullisesti. EKP lopettaa osto-ohjelmaansa vuoden 2018 lopussa, mutta rahapolitiikan kiristäminen etenee hitaasti. Odotamme pitkien korkojen nousevan maltillisesti ensi vuonna. Kaikki luottoluokittajat ovat epäilemättä tyytyväisiä valtiontalouden vajeen supistumiseen. Onnistuneet

Asuntolainojen korot ja marginaalit

%, Uusien asuntolainojen keskimarginaali ja -korko



Julkisen vaje ja velka (ennuste)



rakenneuudistukset voisivat palauttaa AAA-luottoluokitukset Suomelle lähivuosina.

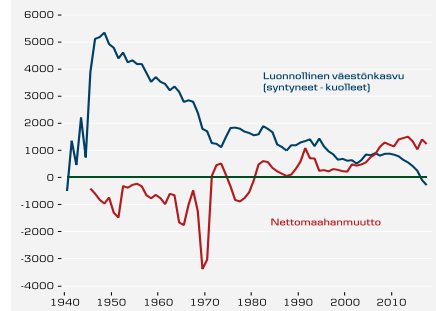
Riskimittarit koholla

Peruskenaariomme on yhä melko valoisa kansainvälisen talouden kohonneista riskeistä huolimatta. Taantumariskien ei odoteta realisoituvan ennustejaksolla, joten kotimaankin ennuste rakentuu oletukselle maailmankaupan kasvusta. Mahdollisuus huonommasta kehityksestä on selvästi olemassa, mutta globaalien poliittisten riskien toteutuminen on vaikeasti ennustettavissa. Ilman erityisiä kriisejäkin on syytä varautua siihen, että maailmantalouden veto ei ole jatkossa yhtä hyvää. Toki maailmantalous ja samalla Suomen talous voivat yllättää positiivisestikin: etumerkin osalta riskit ovat melko tasapainossa, mutta mahdolliset poikkeamat perusuralta olisivat todennäköisesti suurempia negatiivisella puolella. Rahapoliittisen ympäristön normalisoituminen on asteittain edessä, mikä nostaa korkoja, ja tuo paineita sekä kotitalouksille että yrityksille. Perusskenaariossa rahapolitiikan kiristymisen on hidasta, eikä merkittäviä kansainvälisen talouden häiriöitä esiinny. Kotimaassa ensi vuoden eduskuntavaalit tuovat uhkaa kalliista vaalilupauksista, joita on jo varsin innokkaasti esiteltykin. Myös investointien ennustettua heikompi kehitys muodostaa riskin kotimaiselle talouskehitykselle.

Pidemmällä tähtäimellä Suomen julkisen talouden rahoituspohjan suhteen on varmuudella edessä haasteita. Merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen, jonka seurauksena työikäisen väestön suhteellinen osuus pienenee, ja ikäsidonnaiset menot kohoavat. Lisäksi syntyvyyden yllättävän nopea heikkeneminen viime vuosina uhkaa merkittävästi vaikeuttaa eläkejärjestelmän ja muun julkisen talouden rahoitusta pidemmällä aikavälillä, vaikka lyhyellä tähtäimellä vaikutus on jopa päinvastainen. Vanhuushuoltosuhteen heikkeneminen on hitaasti etenevä prosessi, johon voi nopeasti vaikuttaa parhaiten työikäisen väestön maahanmuuton kautta. Työperäisen maahanmuuton edistäminen olisikin tärkeää politiikkaa. Pidemmällä tähtäimellä myös riittävä syntyvyys sekä työllisyys ovat tärkeitä. Hallitusohjasta riippumatta työllisyysasteen nostamisen tulisi olla keskeinen tavoite.

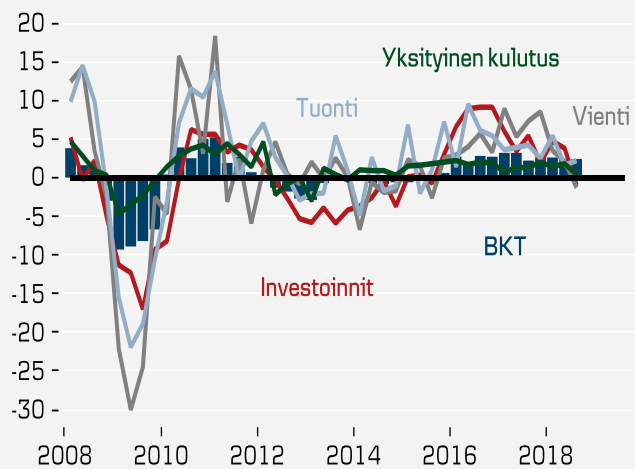
Jukka Appelqvist

Syntyvyys ja nettomaahanmuutto



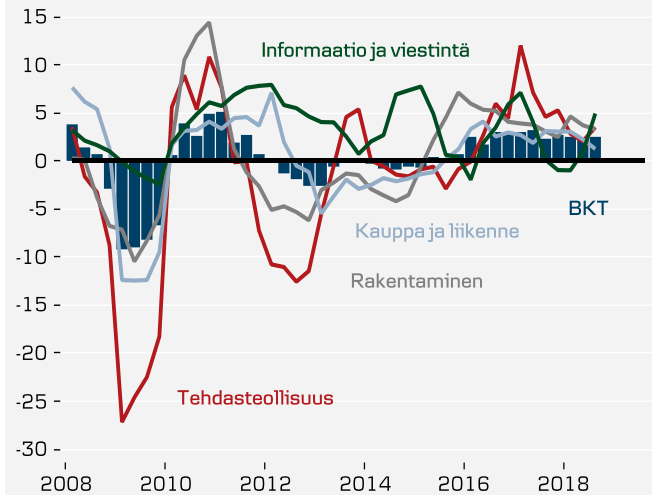
Tarjonta ja kysyntä

%, vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



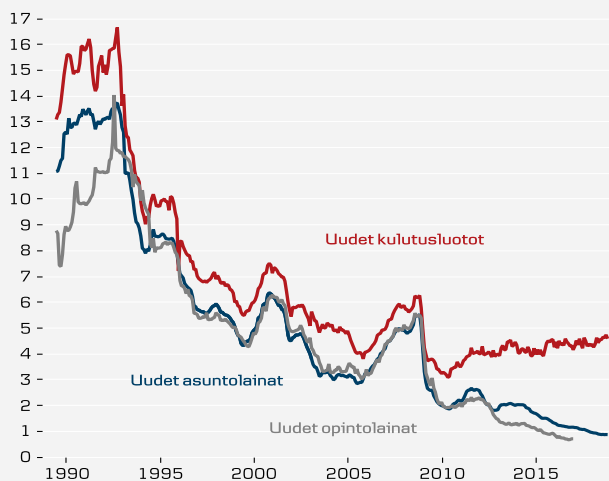
Tuotanto toimialoittain

%, vuosimuutos neljänneksittäin

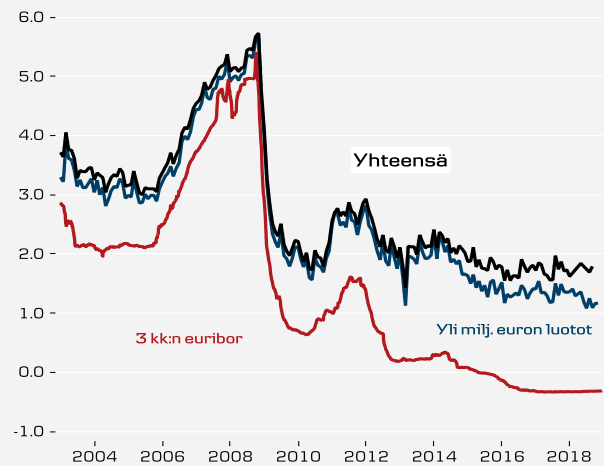


Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

%, Uusien kotitalouslainojen korot

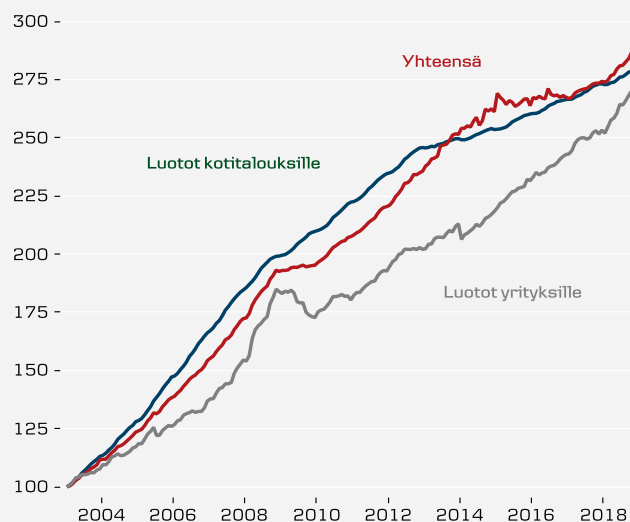


Uusien yritysluottojen korkokehitys



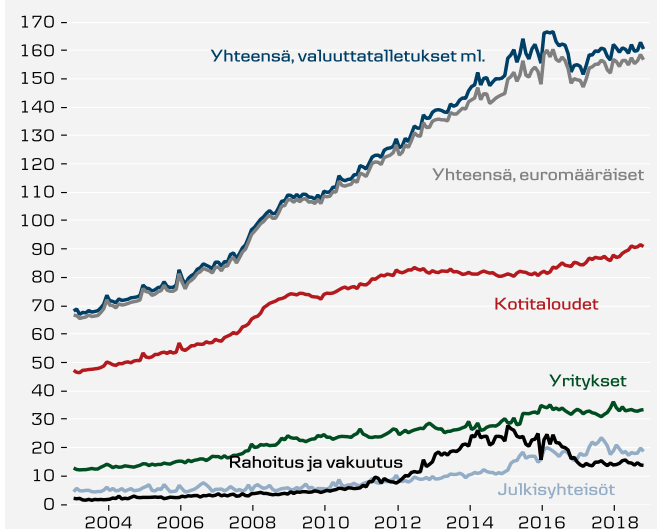
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

			ennuste	ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2016	2017	2018	2019	2020
Määrän muutos, %					
Bkt	2,5	2,8	2,3	1,7	1,5
Tuonti	5,6	3,5	2,5	2,3	1,5
Vienti	3,9	7,5	1,1	2,5	2,0
Kulutus	1,9	0,8	1,7	1,3	1,1
-yksityinen	2,0	1,3	1,5	1,6	1,3
-julkinen	1,8	-0,5	2,0	0,5	0,5
Investoinnit	8,5	4,0	2,5	1,5	2,0
Indikaattoreita	2016	2017	2018	2019	2020
Työttömyysaste, %	8,8	8,6	7,5	7,0	6,9
Ansiotaso, %	0,9	0,2	1,9	2,5	2,5
Inflaatio, %	0,4	0,7	1,1	1,5	1,5
Asuntojen hinnat, %	0,4	1,6	1,1	0,5	1,0
Vaihtotase, mrd. eur	-1,6	-1,5	-2,0	-1,0	-0,5
Vaihtotase / bkt, %	-0,7	-0,7	-0,9	-0,4	-0,2
Julkinen alijäämä / bkt, %	-1,8	-0,6	-0,3	0,0	0,1
Julkinen velka / bkt, %	62,9	61,3	59,2	57,9	56,5

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

				Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2016	2017	2018	2019	2020
Euroalue					
BKT	1,8	2,5	1,9	1,6	1,5
Kuluttajahinnat	0,2	1,5	1,8	1,8	1,4
Iso-Britannia					
BKT	1,8	1,7	1,3	1,6	1,5
Kuluttajahinnat	0,7	2,7	2,5	1,6	1,5
Japani					
BKT	1,0	1,7	0,9	0,9	0,5
Kuluttajahinnat (pohja)	-0,3	0,5	0,9	1,4	2,0
Kiina					
BKT	6,7	6,8	6,6	6,2	6,2
Kuluttajahinnat	2,0	1,6	2,2	2,0	2,2
Ruotsi					
BKT	3,2	2,5	2,0	1,8	..
Kuluttajahinnat	1,0	1,8	1,7	1,4	..
Yhdysvallat					
BKT	1,5	2,2	3,0	2,7	2,0
Kuluttajahinnat	1,3	2,1	2,4	1,8	2,4

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Bank Research



Pääekonomisti

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 546 7715

pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Twitter @Pasi_Kuoppamaki

Julkaisun päätoimittaja



Ekonomisti

Jukka Appelqvist

puh. 044 2631051

jukka.appelqvist@danskebank.fi

Twitter @JukkaAppelqvist

ISSN 2323-7457

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

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

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

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