21.maaliskuuta 2018

# Kasvua ja nousevia korkoja

## Nousukausi saapui työmarkkinoille

- Maailmantalouden näkymät vuosille 2018–2019 ovat vahvat. Kauppasota voisi pahimmillaan kääntää suunnan, mutta uskomme, että järki voittaa lopulta. Uhkien lisäksi Yhdysvaltojen suunnalta on luvassa finanssipoliittista elvytystä, joka tukee maailmankaupan kasvua.
- Länsimaissa löysät resurssit alkavat silti huventua pitkän nousukauden jälkeen, ja kasvu alkaa hidastua 2019. Myös Kiinan kasvuvauhti madaltuu, mutta useiden kehittyvien talouksien nousu voi yhä piristyä. Yhdysvaltojen keskuspankki Fed nostaa ohjauskorkoa tasaista tahtia 2018–2019 tavoitellen hallittua jarrutusta.
- Euroalueen talouskasvun vahvuus yllätti positiivisesti 2017, ja luottamusindikaattorit kertovat kasvun jatkumisesta. Positiivinen kierre kannustaa yrityksiä investoimaan. Inflaatio alittaa yhä selvästi keskuspankin tavoitteen, joten EKP pitää korot alhaalla 2018. Myös EKP on kuitenkin siirtymässä kohti rahapolitiikan normalisoimista. Odotamme EKP:n nostavan ohjauskorkoa ennen juhannusta 2019.
- Suomen bruttokansantuote kasvoi 2,7 prosentin vauhtia 2017. Kasvun tärkeimmät moottorit olivat vienti ja investoinnit. Kokonaistuotannon nousu jatkuu koko ennustejakson, mutta syklisen toipumisen nopein vaihe jää vähitellen taakse ja kasvu hidastuu 2,4 prosenttiin kuluvana vuonna.
- Avoimia työpaikkoja löytyy aiempaa enemmän, ja työtä myös haetaan aktiivisesti. Vahvistuva työllisyys, nousevat palkat ja matalana pysyttelevät korot tukevat kulutusta ja asuntomarkkinoita.
- Julkisen talouden tila kohentuu ripeästi ja velka suhteessa bruttokansantuotteeseen alittaa 60 prosenttia jo 2018. Nyt ei kuitenkaan ole oikea aika paukutella henkseleitä ja tehdä lihavia vaalibudjetteja, vaan toteuttaa rakenneuudistuksia ja vahvistaa julkisen talouden puskureita

| SUOMI | Nykyinen ennuste | | | Edellinen ennuste | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 |
| BKT, volyymi, % | 2,7 | 2,4 | 2,0 | 2,3 | 1,9 |
| Työttömyysaste, % | 8,6 | 8,0 | 7,7 | 8,0 | 7,7 |
| Inflaatio, % | 0,7 | 1,0 | 1,4 | 1,2 | 1,4 |
| Ansiotaso, % | 0,2 | 2,0 | 2,0 | 1,8 | 2,0 |
| Asuntojen hinnat, % | 1,1 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Vaihtotase / BKT, % | 0,7 | 0,6 | 0,8 | -0,2 | 0,2 |
| Julkinen velka / BKT, % | 61,4 | 59,6 | 58,0 | 61,0 | 60,0 |

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

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

# Maailmantalous pää pystyssä kohti uusia haasteita

Vuosi 2017 yllätti positiivisesti maailmantalouden osalta. Kasvua tuli kaikilta keskeisiltä talousalueilta: nousutahti vauhdittui edellisestä vuodesta ja ylitti pitkän aikavälin keskiarvon. Hyvän kasvun ennustetaan jatkuvan yksityisen kulutuksen ja investointien tukemana sekä 2018 että 2019.

Viime vuosi käynnistyi pelokkaasti Trumpin valinnan, Euroopan lähestyvien vaalien ja Kiinan velkaantuneisuuteen liittyvien huolien varjostaessa näkymiä. Jälkikäteen voidaan todeta, että pahimmat riskit eivät toteutuneet. Odotukset ylittyivät erityisesti euroalueella. Työllisyys kohentui, yritykset investoivat, ja sekä kuluttajien että yritysten luottamus nousi vuoden mittaan. Euroalueen talousluottamusta mittaava Economic Sentiment -indikaattori onkin nyt korkeammalla kuin kertaakaan vuoden 2000 jälkeen. Luottamusmittarit ennakoivat kasvun jatkuvan lähikuukausina niin Yhdysvalloissa, Kiinassa kuin euroalueellakin.

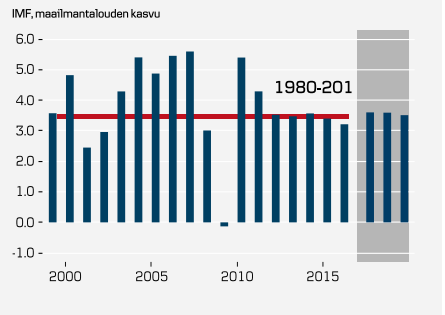
Yhdysvalloissa kasvu on jatkunut reilun 2 prosentin vauhtia. Lähitulevaisuudessa nousu jopa vauhdittuu finanssipolitiikan keventyessä. Viime vuosi kului sekasortoisissa tunnelmissa Trumpin hallinnon haparoidessa ilman selkeää suunnitelmaa. Vuoden päätteeksi presidentti onnistui saamaan ensimmäisen isomman lakihankkeensa läpi, kun kongressi hyväksyi kiistanalaisen verouudistuksen. Uudistus on vahvaan suhdannetilanteeseen huonosti sopivaa finanssipoliittista uhkapeliä, joka kuitenkin vauhdittaa Yhdysvaltojen talouden kasvua tänä ja ensi vuonna.

Kuluvan vuoden talouskasvu on edelleen ripeää myös muissa suurissa talouksissa. Rahapolitiikan suunta on kohti kiristyksiä, mutta toistaiseksi korot tukevat talouskasvua. Korkoero euroalueen ja Yhdysvaltojen välillä kuitenkin kasvaa, kun Yhdysvaltojen keskuspankki etenee eurooppalaisia virkaveljiään nopeammin. Myös Kiinassa talouskasvu jatkuu reippaanlaisena, vaikka odotukset ovat etenkin teollisuuden ja rakentamisen osalta maltillisia. Öljyn ja muiden raaka-aineiden kallistuminen helpotti viime vuonna niiden tuottajamaiden taloustilannetta, ja Venäjälläkin ollaan taas tukevasti elpymisen puolella. Samanaikainen talouskasvu eri päämarkkinoilla vauhdittaa maailmankauppaa, mikä tukee myös Suomen vientinäkymiä.

Digitalisaatio ja automaatio laitetaan jatkossa kovenevaan testiin, kun lisäkasvun lähteitä yritetään löytää. Resurssirajoitteet ovat muodostumassa kasvavaksi haasteeksi siirryttäessä kohti vuotta 2019. Yhdysvallat ja Saksa ovat lähellä täystyöllisyyttä, eikä tuottavuus kasva Kiinassa enää entiseen malliin. Tuotanto lähentelee potentiaalista tasoaan jo monissa muissakin maissa. Tarvitaankin lisää investointeja ja panostuksia tuottavuuden nousuun. Ennusteessamme odotamme silti maailmantalouden kasvun pysyvän vielä 2019 lähes yhä vauhdikkaana kuin 2017 ja 2018. Kasvu hidastuu kehittyneissä talouksissa ja Kiinassa, mutta muilla kehittyvillä mailla on edelleen tilaa kiihdyttää.

Pitkät nousukaudet synnyttävät talouteen herkästi epätasapainoja, kun riskitietoisuus unohtuu. Nousukausi ottaa myös käyttöön vapaat resurssit, mikä tekee kasvusta vaivalloisempaa ja saattaa johtaa työmarkkinoiden ylikuumenemiseen. Olemme suhteellisen luottavaisia vakauden säilymisestä 2018, mutta riski suhdannetilanteen heikkenemisestä kasvaa jo 2019. Pyrkimys vakauden ylläpitoon merkitsee kiristyvää rahapolitiikkaa useimmissa keskeisissä talouksissa, myös euroalueella. Samalla rahapolitiikan kiristyminen muodostaa riskin talouden vakaudelle ja osakemarkkinoiden kehitykselle.

**Maailman talouskasvu**

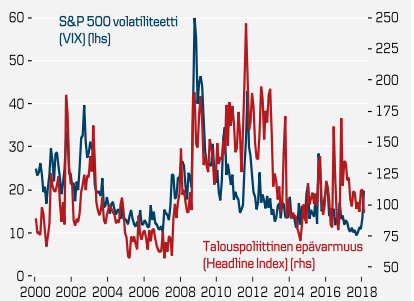



**Kasvuennusteet Danske Bank**

| % | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| USA | 2,3 | 2,4 | 2,1 |
| Euroalue | 2,5 | 2,1 | 1,9 |
| Kiina | 6,8 | 6,3 | 6,0 |

Lähteet: Danske Bank

**Poliittinen epävarmuus ja VIX**

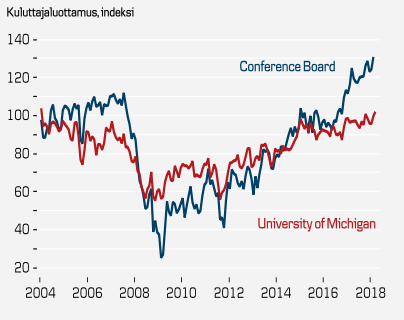


Politiikkapuolella on huolta aiheuttanut kauppasodan uhka, mutta pääskenaariossamme tuontitullit jäävät symboliselle tasolle, eikä tilanne eskaloidu. Kansainvälisen talouden suurin epätasapaino löytyy Kiinasta, mutta velkatilanteen kärjistyminen ennustehorisontin aikana on epätodennäköistä.

## Vakaa nero keikuttaa venettä

Yhdysvaltojen talous on kasvanut kohtalaisen vauhdikkaasti vuodesta 2010 saakka. USA:n talous ei vajonnut vuosina 2012–2013 kaksoistaantumaan samaan tapaan kuin euroalueella ja siellä bruttokansantuote onkin yli 15 prosenttia suurempi kuin ennen finanssikriisiä. Kuluttaja on vuoden 2018 alkaessa edelleen USA:n talouden moottori: työttömyysaste on painunut neljään prosenttiin, ja yksityisen kulutuksen kasvu oli vuoden lopussa ripeämpää kuin 1,5 vuoteen. Bruttokansantuote nousi vuoden viimeisellä neljänneksellä 2,6 prosenttia vuoden takaisesta kulutuksen kiihtymisen siivittämänä. Kasvurakenne on saanut taas tukea myös investoinneista, ja toteutunut kehitys on ottanut kiinni kyselyiden luomia positiivisia odotuksia.

**Kuluttajien luottamus huipputasolla**

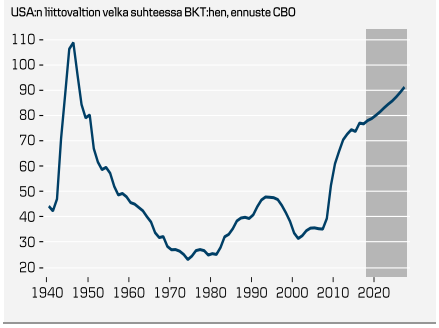



Amerikkalaisten yritysten näkymiä kuvaavat ostopäällikköindeksit kertovat reaalitalouden erinomaisista odotuksista niin palvelualoilla kuin teollisuudessakin. Vuonna 2018 bruttokansantuotteen ennustettaan kasvavan 2,4 prosenttia. Kasvua tukeva verouudistus on suhdannemielessä väärin ajoitettu ja julkisen talouden budjettialijäämän kannalta kielteinen. Lyhyellä tähtäimellä kasvu kuitenkin vauhdittuu erityisesti investointeihin liittyvien verokannustimien ansiosta. Yritysten investoinnit voivat piristyä heikomman jakson jälkeen monilla toimialoilla.

Vuoden alussa on käyty vilkasta keskustelua palkkojen ja kuluttajahintojen näkymistä. Talouden kasvu ylittää potentiaalisen tuotannon trendivauhdin, ja palkkojen nousun ennakoidaan vauhdittuvan Yhdysvalloissa 2018, mikä saattaa teoriassa synnyttää painetta kiristää rahapolitiikkaa ennakoitua enemmän. Osakemarkkinoilla joulukuun palkkatilastot laukaisivatkin jo kertaalleen pienimuotoisen paniikin, joka kuitenkin rauhoittui melko nopeasti. Tilanne on yhä herkkä, ja uusia julkistuksia tutkitaan kuin piru Raamattua. Pitkät korot ovat jo kääntyneet selvään nousuun. Uusimmat tiedot viittaavat siihen, ettei hintojen tai palkkojen vallattomasta noususta ole merkkejä.

Yhdysvaltojen noususuhdanne on jatkunut jo yli kahdeksan vuotta. Kaikki suhdannenousut päättyvät joskus, mutta onneksi eivät ilman syytä. 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. Osakkeiden korkealle nousseen hinnoittelun kestävyys edellyttää talouskasvun jatkumista. Toistaiseksi maailmantalouden kasvu näyttäisi vetävän yritysten tuloksia riittävän ripeäsi ylöspäin.

**Liittovaltion velka kasvaa (CBO)**

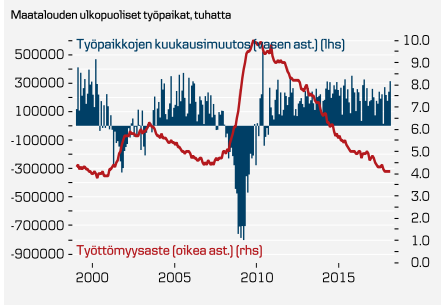



Politiikkapuolella presidentti Trumpin protektionistiset puhteet ja kiukkuiset tviitit ovat herättäneet huolia kauppasodasta, joka katkaisisi nousukauden. Trump on sosiaalisessa mediassa muun muassa arvioinut, että kauppasodat ovat ”hyviä” ja ”helppo voittaa”. Arvio on ristiriidassa tavanomaisen taloustieteellisen näkemyksen kanssa: kauppasodissa ei voittajia juuri löydy, ja kokonaisvaikutukset ovat tuntuvasti pakkasen puolella. Puheista on edetty osittain myös tekoihin, kun Trump ilmoitti teräs- ja alumiiniteollisuudelle asetettavista tuontitulleista. Protestina presidentin taloudellinen neuvonantaja

Gary Cohn jätti eroilmoituksensa. Protektionistiset puheet ovat äärimmäisen huolestuttavia, mutta ennusteen oletuksena on, että isompiin toimenpiteisiin ei ryhdytä, ja laajempi kauppasota vältetään järjen äänen voittaessa.

Keskuspankki Fedin osto-ohjelman (QE3) päätyttyä lokakuussa 2014 ensimmäinen koronnosto nähtiin vuoden 2015 lopulla, minkä jälkeen Fed on nostanut korkoa vielä neljästi. Työttömyysasteen reipas lasku, kuluttajahintojen parin prosentin nousuvauhti ja merkit talouskasvun jatkumisesta ovat kypsyttäneet keskuspankin avomarkkinakomitean koronnostojen tielle, ja keskuspankki on itse ennakoinut jatkavansa pienten nostojen sarjaa. Odotamme kolmea nostoa sekä 2018 että 2019, eli rahapolitiikkaa jarrutetaan hitaasti, mutta vakaasti. Keskuspankin tase on edelleen massiivinen QE-ohjelmissa toteutettujen arvopaperiostojen jäljiltä, ja sitä supistetaan syksyllä aloitetun suunnitelman mukaisesti. Uusi keskuspankkijohtaja Jerome Powell astui helmikuussa virkaan. Powell jatkanee rahapolitiikassa pääosin vanhaa linjaa, mutta ensimmäiset puheenvuorot ovat viitanneet aavistuksen haukkamaisempaan otteeseen rahapolitiikan linjauksissa.

**USA:n työmarkkinat**

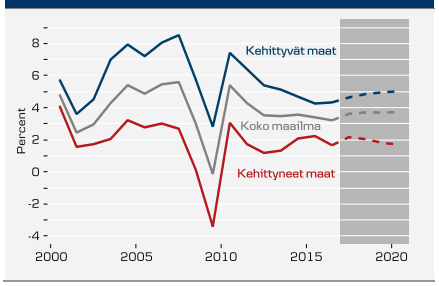



## Kehittyvien talouksien rooli kasvaa

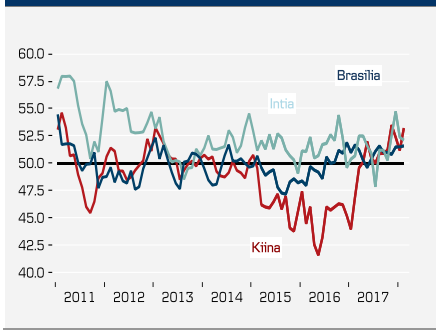
Kehittyvien maiden tilannetta ei voi kuvata yhdellä tai kahdella lauseella, sillä talouksien tilanteet eroavat voimakkaasti. Osa maista nousee kohti kehittyneiden talouksien elintasoa ja kilpailee laadukkailla tuotteilla kansainvälisillä markkinoilla (mm. Etelä-Korea ja Hongkong). Raaka-aineiden viennistä riippuvaiset maat (esim. Venäjä, Brasilia ja Etelä-Afrikka) 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 maailmantalouden yksi tärkeimmistä toimijoista ja ostovoimakorjatulla bruttokansantuotteella sekä viennin arvolla mitattuna maailman suurin talous. Kehittyvien maiden kannalta vapaakaupan vastainen politiikka kehittyvissä talouksissa muodostaa merkittävän uhan. Kehittyvät maat voivat tosin itse lieventää ongelmaa kehittämällä omaa kaupankäyntiään. UNCTAD:n mukaan kehittyvien maiden viennistä meni toisiin kehittyviin maihin vain 40 prosenttia vuonna 1995, mutta 20 vuotta myöhemmin osuus on noussut jo kahteen kolmasosaan. Maailmantalouden tulevaisuus lepää näiden väkirikkaiden maiden varassa.

**Kehittyvät maat kirimässä (IMF)**




**Ostopäälliköiden odotukset**



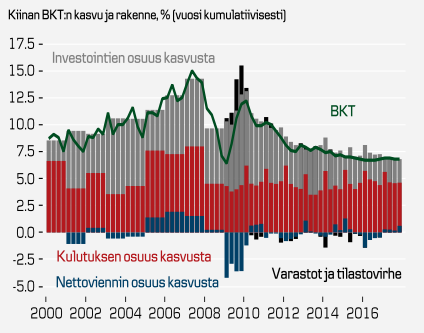
**Kiinan** talousmalli on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa kasvua. Kiinan elintaso on vasta noin neljänneksen USA:n elintasosta (BKT per henkilö) joten kiinnikurottavaa riittää vuosiksi. Kiinan keskushallinto tavoittelee noin 6,5 prosentin kokonaistuotannon kasvua lähivuosina. Virallinen tavoite ohjaa paljon Kiinan 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 vaatii laajoja rakenteellisia uudistuksia. Uudistusten kohteena ovat rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen, työn liikkuvuuden lisääminen, sosiaalisten turvaverkkojen parantaminen, ympäristöasiat, teknologiset innovaatiot ja valtionyhtiöiden uudistaminen. Uudistamista riittää vuosiksi, valitettavasti uudistusten tahti on hidastunut ja joitain uudistuksia on jopa peruttu.

Kiinan rakenteellisten haasteiden hoitamista helpottaa pirteä talouskasvu. Viime vuonna Kiinan kasvu ylitti odotukset, mutta toki lukemaa pönkitti vahva elvytys. Kokonaisuutena ennustamme Kiinan bruttokansantuotteen kasvun maltillistuvan vuoden 2017 6,9 prosentin vauhdista 6,3 prosentin tahtiin 2018 ja 6,0 prosenttiin 2019. Kiinan kasvulukuihin tosin tulee suhtautua varauksella, sillä tilastointijärjestelmän luotettavuus ei ole länsimaisella tasolla.

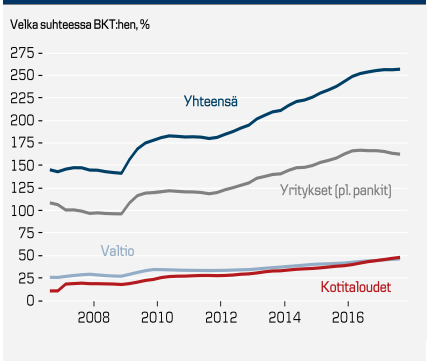
Teollisuuden ja palveluiden odotukset lähitulevaisuuden kasvusta ovat edelleen positiiviset. Valtio investoi kauppayhteyksien infrastruktuuriin, mikä auttaa ylläpitämään rakentamista. Kansainvälisen suhdannekuvan vahvistuminen tukee Kiinan vientisektoria. Kiina ei enää ole viime vuosien malliin deflaation lähde yhä halvempine hintoineen, sillä maan tuottajahinnat ovat kääntyneet nousuun heijastellen korkeampia työvoimakustannuksia, kalliimpia raaka-aineita ja ylikapasiteetin purkautumista. Kotitalouksien kulutuskysyntä jatkaa ripeää kasvua. Asuntomarkkinoiden ylikuumenemisen ja ylivelkaantumisen ehkäisemiseksi toteutetut toimet kuitenkin kiristävät rahoituksen saatavuutta, minkä vaikutukset näkyvät viiveellä.

Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastututtua 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. Kiinan keskushallinnolla ja keskuspankilla pitäisi kuitenkin olla varaa hoitaa ongelmat ainakin lähivuosina. Riski finanssikriisistä on silti yksi maailmantalouden suurista kestohuolista. Pankkisektorin tervehdyttäminen on aloitettu, mutta velkaiset yritykset tuskin kestäisivät yllättävää taantumaa. Luotamme kuitenkin Kiinan kommunistisen puolueen kykyyn pitää talous vakaana ainakin 2018.

**Kiinan kasvu kulutusvetoista**




**Kiinan velka kasvanut**

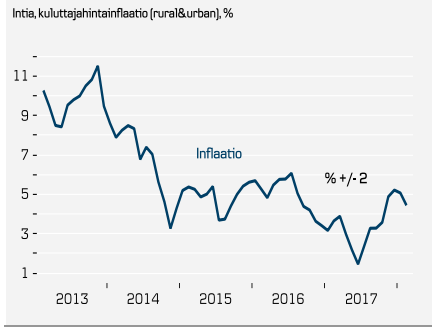


**Intian** talouskasvu hidastui viime vuonna. Vuositasolla bruttokansantuote nousi 6,4 prosenttia, mutta kasvu piristyi selvästi vuoden loppua kohti. Kasvun tilapäiseen hyytymiseen vaikutti osaltaan seteliuudistus, joka toi vaikeuksia käteisen saatavuuteen. Tänä vuonna Intia todennäköisesti ylittää taas Kiinan kasvuluvut, ja on maailman suurista talousalueista nopeimmassa kasvuvauhdissa. Intian taloutta tukevat maltillistunut inflaatio ja perässähiihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä, investoimalla ja kouluttautumalla sekä kopioimalla muilta. Matala inflaatio mahdollisti kevyemmän rahapolitiikan 2017, mikä osaltaan tuki taloutta. Intian valuuttakurssin vakaus parin viime vuoden ajan kertoo maan talouden rakenteiden vahvistumisesta ja vaihtotaseen vajeeseen liittyvien huolien hälvenemisestä. Intia ei ole yhtä herkkä Yhdysvaltojen koronnoston negatiivisille vaikutuksille kuin ennen. Talouden rakenteita uudistetaan edelleen, vaikka pääministeri Modin suunnitelmat ovatkin edenneet hitaasti. Luottoluokituslaitos Moody's nosti Intian luokitusta marraskuussa 2017 ensimmäistä kertaa 14 vuoteen.

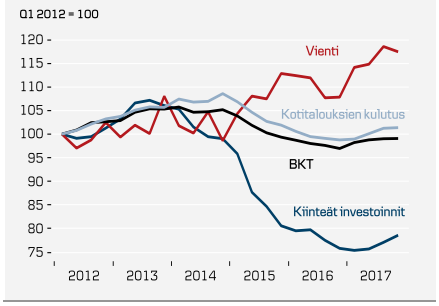
Intia on talousmielessä ollutkin yksi kehittyvien maiden valopilkuista viime vuosina, mutta viime talvesta lähtien nousu on takkuillut lähinnä talouspoliittisista syistä. Vuoden 2016 lopulla toteutettu rahauudistus aiheutti talouteen notkahduksen ja bruttokansantuotteen kasvu hidastui vielä 2017 alussakin. Investoinnit ovat laskeneet epävarmassa tilanteessa. Kesällä verouudistus heikensi odotuksia, ja Intian talouskasvu jää vuonna 2017 hieman edellisvuotta hitaammaksi. Inflaatio kiihtyi silti joulukuussa odotettua voimakkaammin yli 5 prosenttiin, mikä estänee rahapolitiikan lisäkevennykset lähiaikoina, vaikka pientä tasaantumista onkin vuoden alussa nähty.

**Brasilian** talous on ollut suurissa ongelmissa viime vuosina, ja maan kokonaistuotannon taso on edelleen yli kuusi prosenttia pienempi kuin korkeimmillaan vuoden 2014 alussa. Romahdus oli selvästi suurempi pudotus kuin esimerkiksi finanssikriisin jälkeen. Brasilian talousongelmien moninainen vyyhti vientihyödykkeiden hintojen laskusta nopeasti kasvaneeseen velkaan ja korruptioon näyttää vähitellen helpottavan. Vienti nousee ja kuluttajien sekä yritysten luottamusmittarit ovat elpyneet. Odotamme maan bruttokansantuotteen pääsevän parin prosentin nousuun sekä 2018 että 2019.

**Intiassa inflaatio noussut hieman**




**Viennin nousu elvyttää Brasiliaa**




| Bruttokansantuotteen volyymin kasvu 2018 IMF:n ennusteen mukaan | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 10 heikointa | % | | 10 vahvinta | % |
| Päiväntasaajan Guinea | -7,8 | | Libya | 31,2 |
| Venezuela | -6,0 | | Bhutan | 11,2 |
| Nauru | -4,0 | | Ghana | 8,9 |
| Etelä-Sudan | -3,4 | | Jemen | 8,5 |
| Puerto Rico | -2,5 | | Etiopia | 8,5 |
| Swaziland | -0,9 | | Myanmar | 7,6 |
| Burundi | 0,1 | | Intia | 7,4 |
| Barbados | 0,5 | | Norsunluurannikko | 7,3 |
| Ecuador | 0,6 | | Senegal | 7,0 |
| Brunei Darussalam | 0,6 | | Bangladesh | 7,0 |

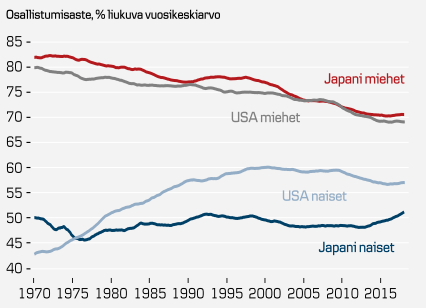
## Yksityinen kulutus pönkitti Japanin taloutta

**Japanin** bruttokansantuote on kasvanut yhtäjaksoisesti kolme vuotta. Viime vuonna nousu kiihtyi, ja Japanin kokonaistuotannon määrä oli vuoden jälkimmäisellä puoliskolla noin kaksi prosenttia edellistä vuotta korkeammalla tasolla. Nousu oli melko laaja-alaista. Japanin talous nojaa merkittävästi vientiin ja viime vuonna se hyötyi maailmankaupan piristymisestä. Kansainvälinen kysyntäympäristö säilyy hyvänä myös tänä vuonna, mutta vahvistunut jenin valuuttakurssi heikentää vientiteollisuuden näköaloja. Etenkin vienti ja investoinnit nousivat viime vuonna selvästi. Vahva kysyntäympäristö ruokkii investointien hyvää kehitystä myös kuluvana vuotena.

Japanissa on nähty 2000-luvulla pääosin erittäin alhaista inflaatiota. Suuren osan ajasta kuluttajahintojen kehitys on ollut deflaation puolella, eli yleinen hintatason on laskenut. Viime vuonna kuluttajahintojen nousu vauhdittui, ja tämän vuoden tammikuussa päästiin pitkästä aikaa selvästi yli yhden prosentin inflaatiovauhtiin. Japanin työmarkkinatilanne on kireä ja työttömyysaste matala, mikä tuo palkkoihin nousupainetta. Toteutuessaan palkkojen nousu ylläpitää myös kuluttajahintojen nousua.

Japanin taloutta on elvytetty finanssipolitiikan keinoin, ja 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 kaavailemat rakenteelliset uudistukset etenevät hitaasti. Tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen työmarkkinoilla on tuottanut hieman positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on edelleen 1970-luvun tasolla. Teollisuuden odotukset ovat TANKAN -indeksin mukaan korkeimmillaan sitten vuoden 2004 lopun, joten talouskasvu jatkunee lähikuukausina. Kasvu hidastuu hieman 2018, koska talous käy jo täysillä kierroksilla, ja kohonnut jenin kurssi rassaa. Japani on maailman neljänneksi suurin talousalue, mutta maan ikääntyvä väestö ja vaatimaton uudistustahti johtavat sen pitkän aikavälin kasvun jäämiseen hitaaksi ja roolin supistumiseen.

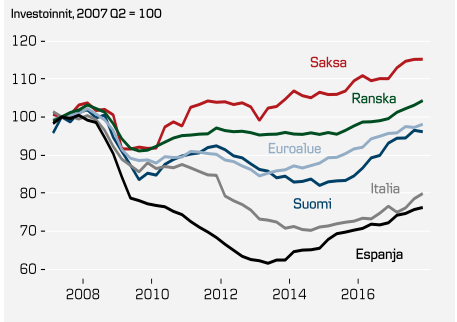
**Osallistumisaste työmarkkinoille**




## Euroalueen kasvu jatkuu vahvana

Euroalueen talouskehitys on ollut kohtalaista viimeiset viisi vuotta. Viime vuonna kasvu yllätti positiivisesti: ennusteet ylittyivät ja nousu oli vaihteeksi vahvempaa kuin Atlantin toisella puolella. Kokonaisuudessaan euroalueen bruttokansantuote kohosi vuonna 2017 2,5 prosenttia. Kasvu ulottui laajasti eri alueille, ja kaikki euroalueen maat olivat samaan aikaan kasvussa. Tuoreet luottamuskyselyt ja muut ennakoivat mittarit kertovat kasvun jatkumisesta lähikuukausina. Jonkinlaista tasaantumista on kuitenkin ollut havaittavissa, eivätkä kyselyt enää riko ennätyksiä kuukaudesta toiseen. Helmikuussa ostopäällikköindeksit jopa notkahtivat hieman. Kokonaisuudessaan euroalueen talouskasvun ennustetaan jatkuvan hyvänä, mutta hidastuvan kohti pitkän aikavälin potentiaalista kasvuvauhtia. Vahvistunut euro heikentää jonkin verran euroalueen viennin näkymiä. Ennustamme euroalueen bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna 2 prosenttia ja ensi vuonna 1,9 prosenttia.

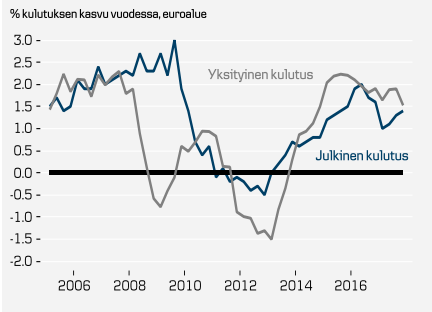
**Investoinnit loivassa nousussa**



Poliittisen epävarmuuden vähentyminen tärkeiden vaalien jälkeen lisäsi euroalueen vakautta ja kiinnostavuutta sijoituskohteena 2017. Poliittiset riskit eivät toki ole kadonneet, mutta vaikuttaa siltä, että pahimmat skenaariot vältettiin myös äskettäin pidetyissä Italian parlamenttivaaleissa sekavasta vaalituloksesta huolimatta. Italia on yhä euroalueen heikko lenkki ja maan velkaantunut pankkisektori muodostaa uhan. Pelätyt vaalit eivät kuitenkaan laukaisseet erityistä kriisiä, ja parantunut suhdannetilanne on pikemminkin lievittänyt lyhyen aikaväin riskitasoja. Ristiriitainen vaalitulos ja populismin nousu eivät kuitenkaan lupaa hyvää käytännön uusituksille. Kasvun jatkumisen turvaamiseksi euroalue kaipaa laajemminkin rakenteiden uudistamista. Ranskan uudistusmielinen presidentti Macron ja Saksan liittokansleri Merkel ovat paljon vartijoita.

Euroalueen kasvu nojaa aikaisempaa enemmän yritysten investointeihin, mutta myös kulutuskysyntä on jatkossa vahvaa. Euroalueen kuluttajia ovat tukeneet laskeva työttömyys, matala korkotaso ja inflaation vähäisyys. Myös palkoissa on odotettavissa nousua, erityisesti Saksan isojen sopimuskorotusten seurauksena. Kokonaisuudessaan palkkakustannusten nousu on vielä maltillista, joten ennustamme inflaation alittavan selvästi myös 2018 keskuspankin vajaan 2 prosentin tavoitteen. Kasvu on riittävän vahvaa lisäämään verotuloja ja kohentamaan julkisen talouden tilaa monissa maissa. Poliittinen ilmapiiri on toisaalta yhä suotuisa melko kevyelle finanssipolitiikalle, joten finanssipolitiikka ei juuri kiristy 2018.

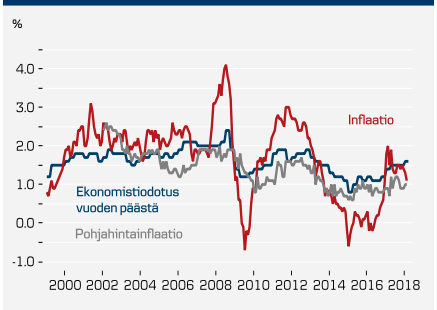
**Kulutuksen kasvu tasoittunut**




## EKP nostanee korkoja 2019

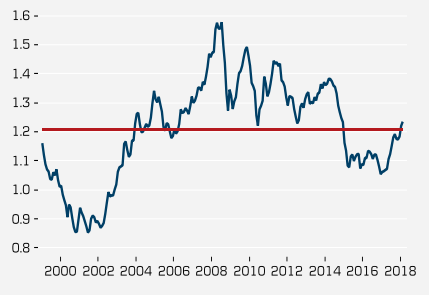
Euroalueen inflaatio on säilynyt maltillisena talouden kasvusta huolimatta. Helmikuussa kuluttajahintojen nousu oli euroalueella keskimäärin 1,2 prosenttia, ja pohjahintojen kasvu hieman yli prosentin tuntumassa. Yksittäisissä pienemmissä maissa, kuten Virossa ja Liettuassa, on inflaatio korkeammissa lukemissa, mutta merkkejä laaja-alaisemmasta hintojen nousun kiihtymisestä ei ole. Myöskään palkkojen nousu on toistaiseksi maltillista, ja useissa euroalueen maissa työttömyys ylittää rakenteellisen tason. Hyvän talouskehityksen myötä vahvistuneen euron valuuttakurssi hillitsee tuontihintojen nousua. Inflaation osalta tilannetta kuitenkin seurataan aiempaa tarkemmin, ja osa ennustajista pelkää jo ennakoitua vauhdikkaamman inflaation ryöpsähtämistä.

**Inflaatio yhä alle EKP:n tavoitteen**




EKP ilmoitti syksyllä jatkavansa arvopapereiden osto-ohjelmaa ainakin vuoden 2018 syyskuuhun loppuun, joskin nettomääräisiä kuukausiostoja supistettiin 30 miljardiin euroon. Samalla EKP toisti, että ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tai sitä alemmalla tasolla osto-ohjelman päättymisen jälkeenkin. Keskuspankki haluaa edetä varovaisesti. Käytännössä palkkojen nousuvauhdin pitäisi kiihtyä ja pohjahintainflaation nousta useana kuukautena perättäin lähemmäs 2 prosentin vauhtia, jotta hintavakaus näyttäisi kestävän. Lyhyet korot pysynevät negatiivisina ainakin vuoden 2018. Pitkissä koroissa on jo nähty nousua, joka on tosin viimeaikoina tasaantunut. Jatkossakin voidaan nähdä pitkien korkojen loivaa nousua talouskasvun jatkuessa, EKP:n ostojen vähentyessä ja Yhdysvaltojen korkojen noustessa. Korkoero Yhdysvaltoihin silti levenee edelleen.

**Euron dollarikurssi 1999-2018**




Talouskasvun jatkuminen merkitsee ennen pitkää palkkojen ja hintojen nousua. Samaan aikaan kevyt rahapolitiikka aiheuttaa riskin varallisuushintojen liiallisesta noususta, mitä on aikaisemminkin tapahtunut kevyen rahapolitiikan jälkeen. Pääskenaariossamme talouskasvun jatkuminen nostaa inflaatio-

odotuksia, mikä saa EKP:n lopettamaan osto-ohjelman 2018 loppuun mennessä ja nostamaan ohjauskorkoa ennen juhannusta 2019.

## Ruotsin asuntomarkkinoilla korjaus, Venäjä toipuu

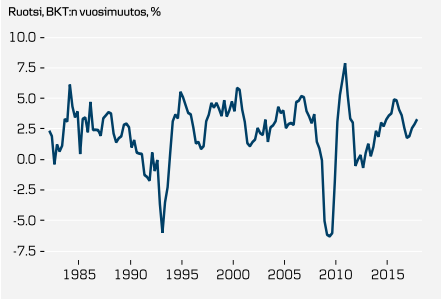
**Ruotsin** talous jatkoi hyvällä kurssilla 2017. Vuosi alkoi vaatimattomammin, mutta kasvuvauhti kiihtyi yli 3 prosenttiin viimeisellä neljänneksellä. Työttömyysaste on laskenut jokseenkin tasaisesti vuodesta 2012 saakka ja huiteli tammikuussa kadehdittavissa 6,5 prosentin lukemissa. Nousun moottoreina toimivat investoinnit ja yksityinen kulutus. Sen sijaan nettovienti painoi kasvua tuonnin kohottua. Kuluvana vuotena rakennusinvestointien ennustetaan hiipuvan, mutta palkkojen nousu tukee kulutuksen kehitystä ja heikentynyt kruunu viennin näkymiä. Ennakoivat indikaattorit viittaavat kasvun jatkumiseen myös kuluvana vuotena. Vauhdin ennustetaan kuitenkin tilapäisesti hidastuvan.

Ruotsin talouden pitkäkestoinen huolenaihe on ollut asuntomarkkinoiden ylikuumentuminen. Syksyllä asuntojen hinnoissa nähtiinkin pelätty korjausliike sekä Tukholmassa että monissa muissa kaupungeissa. Hintojen lasku oli syksyllä 10 prosentin luokkaa, mutta tilanne näyttäisi rauhoittuneen sen jälkeen. Helmikuussa tosin nähtiin taas pieni notkahdus, mutta se saattaa selittyä osin tilapäisillä tekijöillä. Hintojen lasku onkin toistaiseksi ollut melko pientä suhteessa viime vuosien nousuun, ja muuten hyvä taloustilanne sekä pankkien vakavaraisuus luovat puskuria. Taantumaoloissa tilanne olisi vaarallisempi. Ylikuumentuneen asuntomarkkinan viileneminen kuitenkin lyö kapuloita talouden rattaisiin. Asuntojen hintojen pieni lasku tuskin romahduttaa muuten vahvaa taloutta, mutta se voi vaikuttaa negatiivisesti kuluttajien luottamukseen ja kulutusalttiuteen sekä rakennusinvestointeihin. Vuodelle 2018 ennustammekin tuntuvasti nykyvauhti hitaampaa BKT:n kasvua.

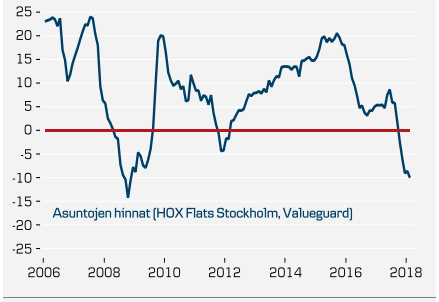
Talouden vahvasta vireestä huolimatta Ruotsin keskuspankki on pitkään harjoittanut erittäin elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä inflaatio on pysynyt sitkeästi matalana. Viime vuonna inflaatio kiihtyi ja hetkittäin käytiin jo kahden prosentin vauhdin yläpuolella, mutta syksyn jälkeen hintojen nousu on taas hidastunut vahvistaen samalla kruunun valuuttakurssia. Inflaation vauhdittuminen selittyi osittain tilapäisillä julkisen sektorin verojen ja maksujen korotuksilla, jotka eivät toistu enää tänä vuonna. Ruotsin ohjauskorko on painettu negatiiviseksi, vaikka talouden pitkään jatkunut kasvu saattaisi puoltaa jo tavanomaisempaa rahapolitiikkaa, Heikko inflaatio, asuntojen hintojen lasku sekä tarve seurata EKP:n rahapolitiikkaa tekevät keskuspankin varovaiseksi. Jatkossa keskuspankki lopettaa osto-ohjelma kasvattamisen ja nostaa ohjauskorkoa asteittain siten, että vuoden 2019 lopulla ohjauskorko kipuaa nollatasolle.

**Venäjän** talouden pari vuotta kestänyt taantumajakso päättyi 2016. Elpyminen oli ensin tahmeaa, mutta viime vuonna kirittiin jo varsin mukavaan kasvuun: bruttokansantuote nousi 1,8 prosenttia kolmannella vuosineljänneksellä kotimaisen kysynnän tukemana. Kasvun ennustetaan jatkuvan hyvällä tasolla myös tulevaisuudessa: kuluvalle ja ensi vuodelle ennustamme noin 2,0 prosentin kasvua. Maan talous on hyötynyt öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen asteittaisesta noususta. Öljyn hinta pysyy silti matalahkona suhteessa aikaisempiin huippuihin, ja Venäjä kärsii lisäksi talouspakotteista. Viime aikoina kasvun perusta on alkanut ulottua enenevässä määrin muuhunkin kuin raaka-aineisiin.

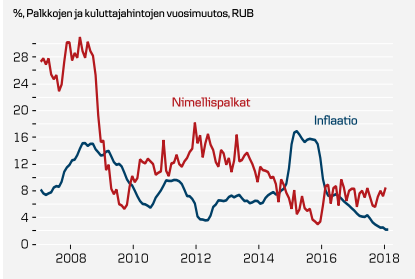
**Ruotsin talouskasvu ollut vahvaa**




**Asuntojen hinnat laskevat**

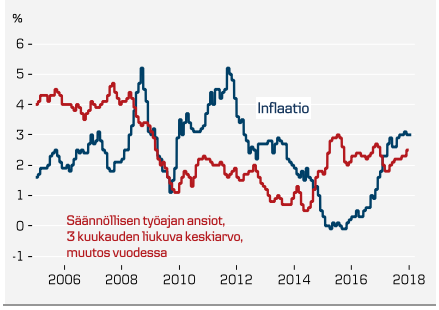



**Venäläisten ostovoima paranee**



Inflaation lasku selvästi alle palkkojen nousutahdin lisää kuluttajien ostovoimaa. Inflaatio on hidastunut yhtäjaksoisesti jo useamman vuoden ajan ja painui alkuvuodesta 2,2 prosenttiin, eli alimmilleen sitten Neuvostoliiton hajoamisen. Vähittäiskauppa ja matkailu ovat jo piristyneet. Keskuspankki piti rahapolitiikkaa pitkään melko kireänä, mutta inflaation lasku mahdollisti ohjauskoron alentamisen syksyllä ja uuden laskun tänä vuonna helmikuussa. Todennäköisesti laskujen sarjaa jatketaan tulevaisuudessa, ellei Venäjän talouteen kohdistu yllättäviä negatiivisia shokkeja esimerkiksi öljyn hinnan laskusta. 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. Viime sunnuntain vaaleissa istuva presidentti valittiin uudelle kaudelle odotusten mukaisesti.

**Inflaatio ylittää ansiotason nousun**




**Ison-Britannian** talous kulki viime vuonna vastavirtaan verrattuna yleiseen positiiviseen talouskehitykseen. Maan talouskasvu hidastui vuoden mittaan ja Iso-Britannia onkin heikoimmin kasvava suuri talousalue. Myöhemmissä julkistuksissa viime vuoden viimeisen neljänneksen kasvulukuja on korjattu alaspäin. Bruttokansantuote kasvoi vuoden lopussa 1,4 prosenttia, eli hitainta vauhtia sitten vuoden 2012. Suhdannetilanteeseen nähden inflaatio on vauhdikasta, muun muassa Brexit-äänestyksen jälkeen painuneen heikon punnan seurauksena.

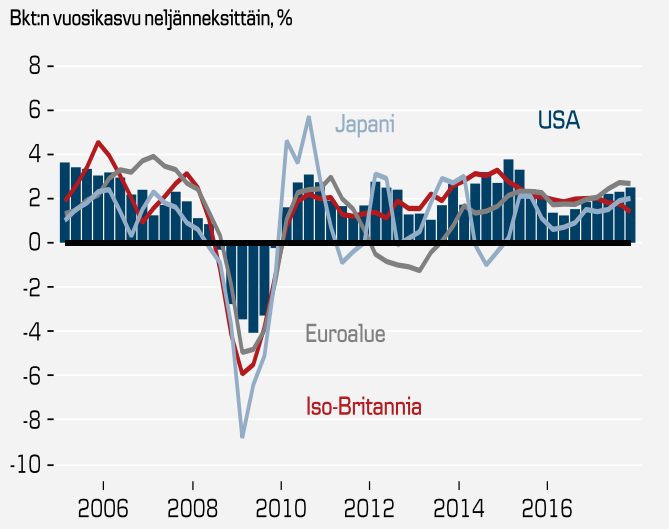
Ison-Britannian talous selvisi Brexit-päätöksen tuomasta epävarmuudesta aluksi hyvin. Punnan heikkeneminen tukee edelleen vientiteollisuutta ja matkailua. Ison-Britannian eroamisprosessi EU:sta on vasta alkumetreillä ja sen todellisia vaikutuksia saadaan sulatella vielä pitkään. Negatiivisia vaikutuksia on nähty suurten yritysten investointiaikeissa. 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 punta aiheuttaa inflaatiopaineita, mikä leikkaa kuluttajien ostovoimaa. Odotamme BKT:n kasvun painuvan reiluun prosenttiin 2018. Inflaation kiihtyminen pakotti keskuspankin nostamaan ohjauskorkoa marraskuussa 2017, ja seuraavaa koronnostoa ennakoidaan mahdollisesti jo tulevalle toukokuulle. Heikko talouskasvu ja epävarmuus saattaisivat puoltaa keveämpää rahapolitiikkaa, mutta Englannin keskuspankki on viestinnässään korostanut haukkamaista linjaa suhteessa tavoitteen ylittävään inflaatioon ja nousevien palkkojen luomiin kysyntäpaineisiin.

## Epävarmuus on pysyvää

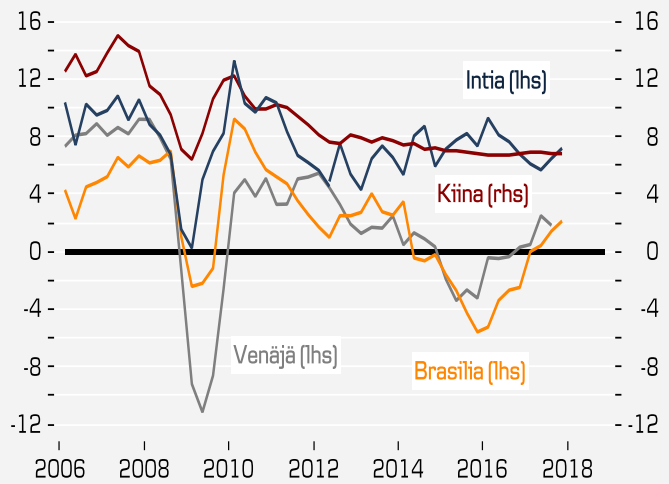
Maailmantalouden laajempaa riskikuvaa hallitsevat tutut teemat: Kiinan rakennemuutos ja Yhdysvaltojen talouspolitiikkaan liittyvä epävarmuus, jonka osalta viimeaikaiset vapaakaupan vastaiset puheet ovat kohottaneet riskitasoa. Muitakin huolia on, kuten rahapolitiikan kiristymisen vaikutukset, ja arvopaperimarkkinoiden mahdollisen heilunnan tarttuminen reaalitalouteen. Kestohuolia ovat Pohjois-Korean ohjus- ja ydinkokeet sekä Italian pankkijärjestelmän vakaus. Keskipitkällä tähtäimellä Suomenkin kannalta keskeiseksi nousee kysymys maailmalla jo pitkään jatkuneen nousukauden mahdollisesta päättymisestä.

Jukka Appelqvist

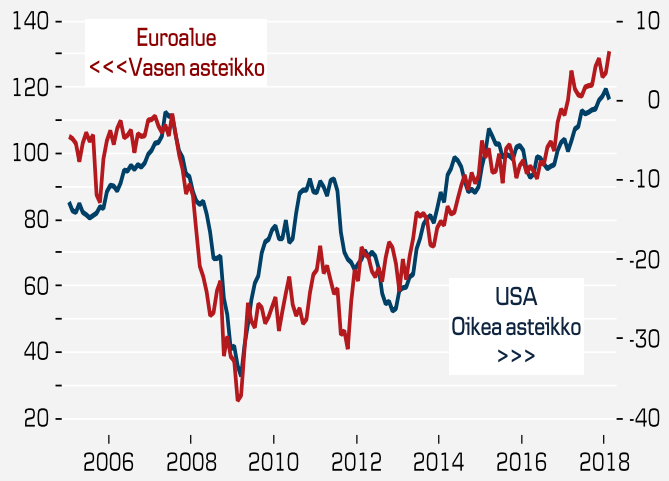
## Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa



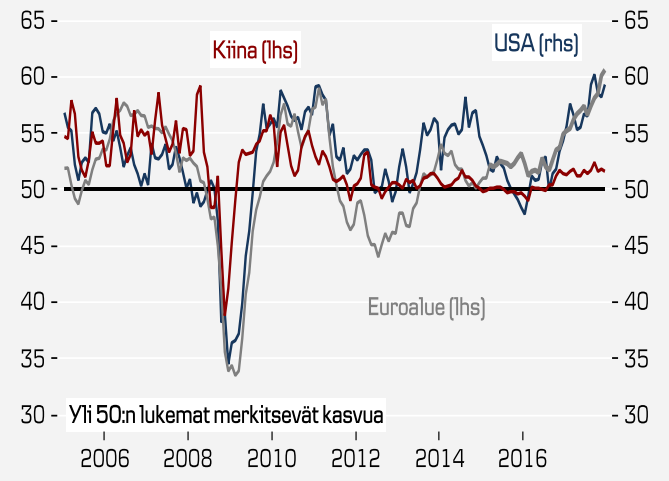

## Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



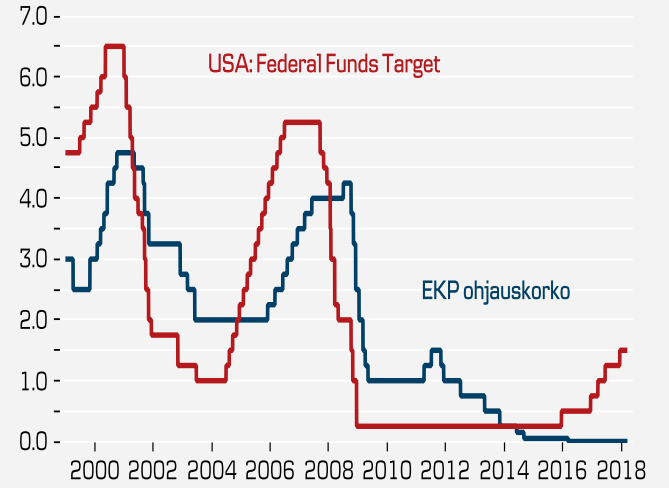

## Kuluttajien luottamus



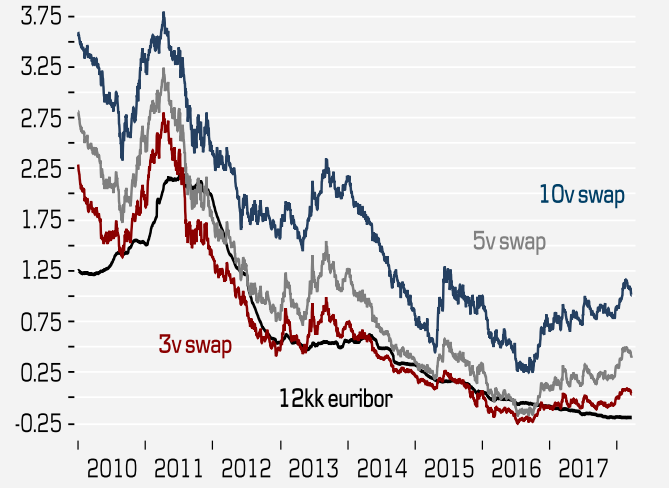

## Teollisuuden suhdanneodotukset




## Keskuspankkien ohjauskorot




## Euroalueen pitkät korot



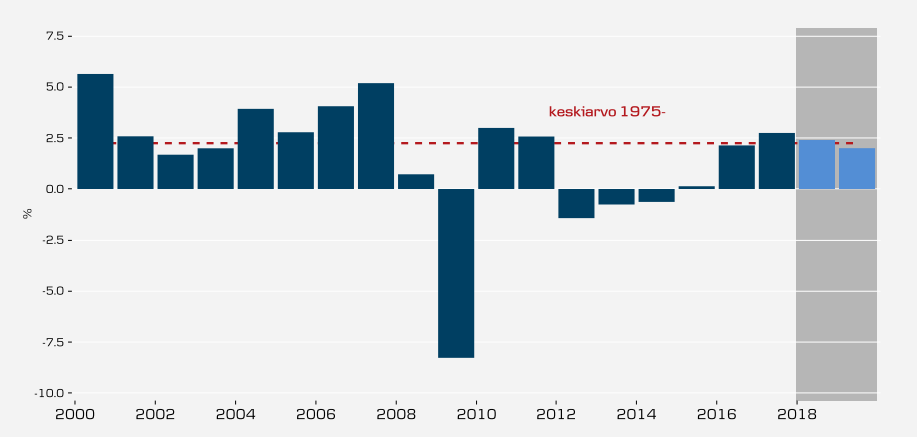
# Osaajia kaivataan työmarkkinoille

Suomen talouden hyvä vire jatkui talvella, ja bruttokansantuote nousi 2,7 prosenttia vuonna 2017. Vuoden 2018 alun tilastot kertovat pääsääntöisesti ripeän kasvun jatkumisesta, vaikka merkkejä nousun hidastumisesta voidaan jo havaita. Ennustamme kansainvälisen toimintaympäristön pysyvän suotuisana. Yritysten luottamus on niin korkealla, että voimme hyvällä syyllä odottaa kulutuksen ja investointien nousevan edelleen. Emme kuitenkaan ennusta aivan yhtä ripeää bruttokansantuotteen nousua kuin 2017.

Talouden kaikki keskeiset kysyntäerät ovat nousussa. Kansainvälisen talouden tilanne näyttää Suomen viennin kannalta edelleen suotuisalta, vaikka kauppasodan uhka heittääkin varjon tulevien vuosien ylle. Tällä hetkellä suomalaisten vientiyritysten tuotteet ja palvelut tuntuvat sopivan maailmantalouden kysyntään ja kilpailukykykin näyttäisi palautuneen. Viennin nousu on saanut myös teolliset investoinnit käyntiin. Talouden kasvun hedelmät leviävät laajemmalle joukolle, ja reaalipalkkojen nousu sekä työllisyyden paraneminen tukevat kuluttajia. Myös korkotaso säilyy yhä matalalla, mikä tukee kulutus- ja investointimahdollisuuksia.

Kuluvalle vuodelle ennustamme 2,4 prosentin (edellinen ennuste 2.3 %) kasvua. Ensi vuonna talous kasvaa 2,0 prosenttia (1,9 %). Olemme nostaneet ennustetta aavistuksen talven hyvien työllisyys- ja vientitilastojen rohkaisemina. Nousu siis kuitenkin hidastuu vajaakäytössä olevien resurssien loppuessa ja kansainvälisen suhdannetilanteen vähitellen viilentyessä 2019. Inflaatio nousee aavistuksen nakertamaan ostovoimaa. Kasvu riittää edelleen luomaan työpaikkoja, parantamaan ostovoimaa ja pitämään asuntomarkkinat liikkeessä. Julkinen talouskin hyötyy ja velka suhteessa bruttokansantuotteeseen laskee alle 60 prosentin jo 2018. Valtion velka kuitenkin kasvaa edelleen euromääräisesti ja julkisen talouden kestävyyden saavuttaminen tarvitsee lisätoimia. Luottamuksella ei makseta kestävyysvajetta eikä nyt olisi tarvetta lihavaan vaalibudjettiin.

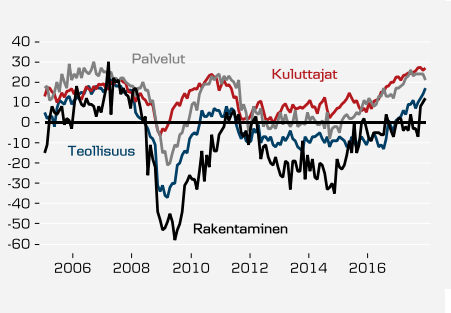
Kokonaistuotanto kasvaa



## Luottamus taotaan kulutukseksi ja investoinneiksi

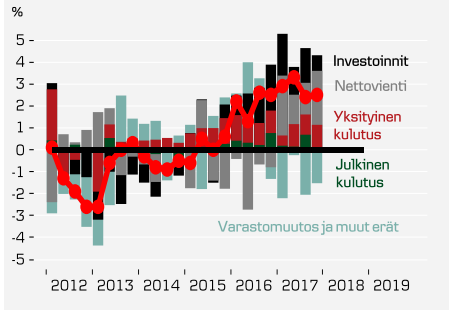
Suhdannetilanteen paraneminen on koskenut laajalti talouden eri osa-alueita. Suomen bruttokansantuotteen 2,7 prosentin nousuvauhti ylitti viime vuonna euroalueen keskiarvon (2,5 %) ja kestää pitkästä aikaa vertailun myös läntiseen naapuriimme (2,7 %). Viime kuukausina nähdyn työmarkkinoiden vahvistumisen seurauksena olemme nostaneet hitusen ennustettamme. Bruttokansantuote kasvaa ennusteemme mukaan 2,4 prosenttia vuonna 2018. Kasvu jatkuu hyvässä 2,0 prosentin vauhdissa ensi vuonna, vaikkakin vauhti hidastuu, kun yhä useammat toimialat alkavat kärsiä osaavan työvoiman tai tuotantokapasiteetin puutteesta. Myös kansainvälisen talouden vetoapu alkaa tasaantua 2019. Seuraavat kaksi vuotta Suomen talous voi silti kasvaa nopeammin kuin pitkän aikavälin potentiaalinen kasvu, joka jää useimmissa arvioissa alle 2 prosentin. Tämä merkitsee hyvää työllisyyskehitystä ja kohentuvia julkisen talouden mittareita. Kohentuvat mittarit eivät kuitenkaan poista tarvetta rakenteellisilta uudistuksilta.

**Luottamus korkealla**




Viime vuoden 2,7 prosentin nousuvauhti jäi vahvuudestaan huolimatta hieman odotuksistamme (3,1 %) lähinnä investointien ennakoitua vaisumman kehityksen vuoksi. Tuotanto oli Suomessa viimevuotista tasoa korkeammalla lähes kaikilla toimialoilla, niin teollisuudessa kuin palveluissa ja rakentamisessakin. Kansantalouden kokonaiskysyntä, mitä tyydytetään kotimaisen tuotannon lisäksi tuonnilla ja varastoista, kasvoi viime vuonna 3,6 prosenttia. Investoinnit olivat 6,3 prosenttia suuremmat kuin vuotta aiemmin. Rakentamisen nousu hidastui, mutta yritysten kone- ja laiteinvestoinnit sekä panostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen nousivat enemmän kuin 2016. Yksityisen kulutuksen volyymi kasvoi 1,6 prosenttia, julkinen kulutus lisääntyi 1,3 prosenttia. Viennin volyymi kasvoi 7,8 prosenttia ja tuonnin volyymi 3,5 prosenttia. Viennissä palveluiden rooli korostui. Viimeisellä neljänneksellä bruttokansantuotteen volyymin kasvu hidastui hieman alkuvuoden hurjasta vauhdista. Investointien nousu hidastui yllättävän paljon loppuvuonna, mutta kulutus kasvoi pirteän joulukaupan siivittämänä ja palveluiden vahva vienti pönkitti nettoviennin nousua. Myönteistä koko vuoden 2017 kehityksessä oli talouskasvun laajentuminen kotimaisesta kysynnästä vientiteollisuuteen ja yritysten luottamuksen nousu.

**BKT:n vuosikasvu ja kontribuutiot**

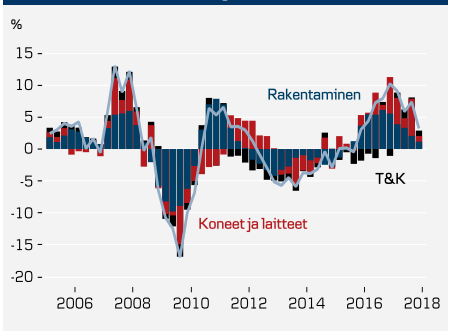



Ennustamme viennin kasvavan tänä vuonna 4,5 prosenttia. Luku kuulostaa vaatimattomalta suhteessa viime vuoden 7,8 prosentin kasvuun, mutta viime vuotta vähäisemmät laivatoimitukset huomioiden luku kertoo ripeästä ja laaja-alaisesta viennin noususta. Odotamme siis, että maailmantalouden kysyntä synnyttää lisää vientitilauksia myös jatkossa, nousuvauhti silti liki puolittuu ja vienti kasvaa 4,5 prosenttia myös 2019. Huomattava osa viennin noususta tulee perinteisten toimialojen kapasiteetin laajennuksista, kuten Äänekosken biotuotetehtaasta, jonka pitäisi toimia täydellä teholla viimeistään ensi kesänä. Emme odota kauppapolitiikan muutosten vaikuttavan merkittävästi vientiin.

Vuonna 2017 investoinnit kasvoivat komeat 6,3 prosenttia. Kasvua tuli sekä rakennusinvestoinneista että koneista ja laitteista. Myös tutkimus- ja tuotekehitys lähti usean vuoden alamäen jälkeen viimein nousuun. Tänä vuonna ennustamme kasvun olevan vain 3,5 prosenttia. Teollisuuden kapasiteetin käyttöasteen nousu, yritysten vahva luottamus talouskasvuun ja rahoituksen

hyvä saatavuus viittaavat mielestämme siihen, että investoinnit nousevat lisää 2018. EK:n investointiedustelun mukaan suurten hankkeiden kuitenkin valmistuminen laskee kiinteitä investointeja. Toisaalta Suomen Yrittäjien pk-barometrin mukaan investointiaikeita riittää. Teollisten investointien painopiste saattaakin siirtyä suuryritysten suurista hankkeista pienempiin. Rakentaminen käy jo niin kuumana, että emme odota merkittävää lisäkasvua. Osaavan työvoiman pulakin tuottaa jo haasteita. Tutkimus ja tuotekehitys lisääntyy edelleen, mikä auttaa Suomea säilyttämään asemansa maailman kärkisijojen tuntumassa. Panostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen auttavat pitämään suomalaiset tuotteet ja palvelut houkuttelevina, jolloin niistä voidaan pyytää korkeampi hinta. Tutkimusta tarvitaan myös pitämään Suomen talous digitalisaation ja automaation eturintamassa.

Investointien kasvu ja kontribuutiot

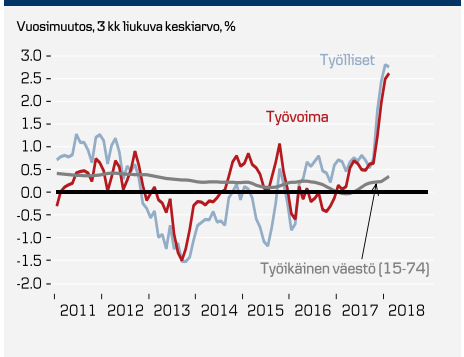



Olkiluoto 3 ydinvoimalan, jota voidaan pitää Suomen historian kalleimpana yksittäisenä investointina, odotetaan valmistuvan 2019. Normaalisti rakentaminen kirjataan kansantalouden tilinpitoon investoinniksi rakentamisen edetessä ja koneinvestoinnit kerralla silloin, kun koneet otetaan käyttöön. Olkiluodon kaikki investoinnit on kuitenkin kirjattu juoksevasti, eli niistä ei aiheudu yksittäistä investointipiikkiä. Olkiluodon sähköntuotanto kasvattaa bruttokansantuotetta tulevina vuosina.

## Nousukausi saapui työmarkkinoille

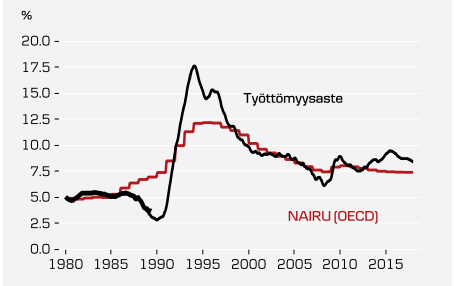
Talouskasvu luo työvoimalle kysyntää vasta viiveellä. Kiusallisen pitkään jatkuneen vaatimattoman kehityksen jälkeen työllisyys lähti viimein toivottuun nousuun syksyllä 2017 ja kausitasoitettuna työllisyysaste ylitti 70 prosenttia helmikuussa 2018. Samaan aikaan aiempaa runsaampi avoimien työpaikkojen määrä ja hallituksen aktivointitoimet ovat herättäneet työmarkkinoiden ulkopuolella viipyilleetkin hakemaan töitä aiempaa sankemmin joukoin. Työvoiman tarjonnan nousu onkin näkynyt erittäin hitaana työttömyyden taittumisena laskuun. Tuorein työttömyysasteen trendilukema vuoden 2018 helmikuulta oli 8,4 prosenttia. Vuoden 2016 elokuussa oli saavutettu jo 8,7 prosentin taso, eli parannusta siihen verrattuna oli reilusti yli vuodessa tullut vaatimattomat 0,3 prosenttiyksikköä. Työllisyysasteessa kehitys on ollut huomattavan rohkaisevaa, helmikuussa työllisyysasteen trendi nousi 71,1 prosenttiin, mikä ylittää reilulla 2 prosenttiyksiköllä elokuun 2016 lukeman. Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan helmikuussa työttömiä oli 9000 vähemmän ja työllisiä 79 000 enemmän kuin viime vuonna.

Työvoiman ja työllisyyden muutos




Avoimien työpaikkojen kasvu on jatkunut, mikä osaltaan kertoo luottamuksesta talouskasvun jatkumiseen ja kapasiteetin käyttöasteen noususta. Työpaikkoja on avoimena erityisesti syklisiä nousutunnelmia elävissä teollisuudessa ja rakentamisessa. Viime vuoden viimeisellä neljänneksellä avoimina olleista 37200 työpaikasta 54 prosenttia arvioitiin olevan vaikeasti täytettäviä. Työttömyyden hitaan sulamisen taustalla onkin työvoiman tarjonnan kasvun lisäksi myös jarruttavia rakenteellisia tekijöitä, jotka liittyvät muun muassa maantieteelliseen sijaintiin, koulutuksen huonoon vastaavuuteen ja heikkoihin kannusteisiin ottaa matalapalkkaista työtä vastaan.

Työttömyys ylittää rakenteellisen




Ennustamme työllisyyden nousun jatkuvan talouskasvun vanavedessä ja hallituksen aktivointitoimien osaltaan lisäävän työvoiman tarjontaa.

Aktivointitoimet nostavat myös työllisyyslukuja, vaikka aiempaa suurempi osa työllisyydestä koostuu määräaikaisesta ja osa-aikaisesta työstä. Toisaalta kaikki työ, joka ylläpitää työnhakijoiden osaamista muuttuvassa maailmassa, on arvokasta. Ennustamme työttömyysasteen laskevan tänä vuonna 8,0 prosenttiin ja ensi vuonna 7,7 prosenttiin. Työllisyysaste ylittää ennusteessamme hallituksen tavoitteleman 72 prosentin rajan 2019.

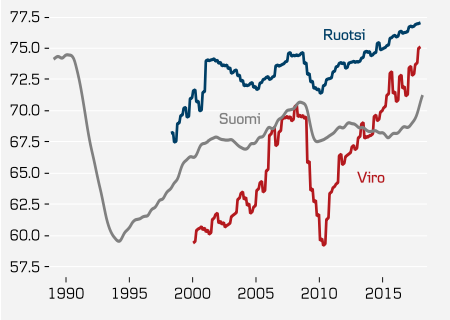
Seuraavan hallituksen työllisyystavoite tulisi asettaa korkeammalla. Suomen talouden kasvuvauhti voisi olla nykyisiä trendiennusteita nopeampaa usean vuoden ajan, mikäli työllisyysaste saataisiin tasaisesti nostettua muiden Pohjoismaiden tai edes Viron 75 prosentin tasolle. Parhaassa tapauksessa työvoiman tarjonta kasvaisi samalla kun kilpailukykyiset yritykset saavat lisää tilauksia. Tällöin hyvinvointiyhteiskunnan rahoituspohja vahvistuisi.

Useiden vuosien palkkamaltti ja kilpailukykysopimus auttoivat Suomea palauttamaan vientiteollisuuden kilpailukykyä. Suomi oli 2017 poikkeuksellinen EU-maa, koska sisäinen devalvaatio toteutui ja työvoimakustannukset laskivat. Viennin kasvu ja vaihtotaseen kääntyminen ylijäämäiseksi viittaavat kilpailukykyongelman vähintäänkin helpottaneen, ellei poistuneen. Elintason kannalta kehitys ei ole ollut kovin ongelmallista, koska matala inflaatio ja ansiotuloverotuksen keveneminen ovat ylläpitäneet reaalista ostovoimaa. Jatkossa talouskasvun ja työvoiman kysynnän voimistuminen näyttävät nostavan myös palkkoja viime vuosia nopeammin.

Viime syksynä käynnistyneet työmarkkinaneuvottelut ovat edenneet melko sopuisasti etukäteen pelätystä liittokierroksesta huolimatta. Neuvotteluissa maltti näyttää säilyneen kohtalaisen hyvin tasapainoiltaessa ostovoiman parantamisen ja työllistämisen edellytysten välillä. Teknologiateollisuus avasi pelin jo viime vuonna omalla sopimuksellaan, joka tuo 1,6 prosenttia lisää palkkaa kahtena seuraavana vuotena. Useilta aloita sopimus vielä puuttuu, mutta likimain samatasoisia korotuksia on nähty 2018 puolellakin. Julkisella sektorilla on luvassa huhtikuun alussa 1 prosentin yleiskorotus ja 0,6 prosentin paikallinen virastoerä. Ensi vuoden huhtikuussa tulee 1,1 prosentin yleiskorotus ja paikallinen virastoerä 0,75 prosenttia.

Huomattava osa palkkojen kokonaiskorotuksesta on tarkoitus toteuttaa paikallisesti sovittavalla tavalla. Työnantajapuolen toiveena on tätä kautta hillitä ylimääräisiä liukumia, kun osa sopimuskorotuksesta voidaan kohdentaa avainhenkilöiden palkitsemiseen. Kokonaisuutena odotamme ansiotason nousevan noin 2 prosentin vauhtia sekä 2018 että 2019. Useissa kilpailijamaissa korotukset ovat olleet suurempia, joten nyt sovittu linja auttaa parantamaan kilpailukykyä jatkossakin jossain määrin. Kilpailukyky vaatii silti tarkkailua, osaavan työvoiman puute voi johtaa suuriin liukumiin ja myöhemmin palkankorotuskierteeseen talouden kasvun kannalta tärkeillä aloilla. Ostovoiman kannalta tilanne pysyy hyvänä, sillä inflaatio alittaa ansiotason nousun, verotus pysyy jotakuinkin neutraalina ja vahvistuva työllisyys paisuttaa kotitalouksien palkkasummaa huomattavasti. Tammikuussa 2018 koko talouden palkkasumma kasvoi 4,5 prosenttia edellisvuodesta.

**Työllisyysaste %**



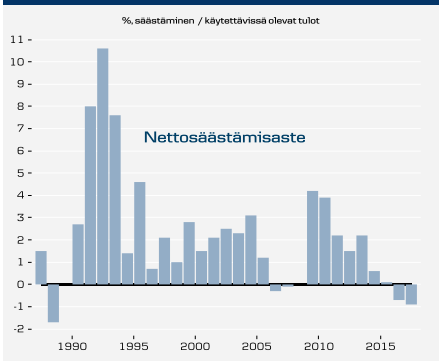

**Hinnat ja palkat**

## Kuluttajalla menee lujaa

Yksityinen kulutus on viime vuosina yllättänyt vahvuudellaan ja auttanut ylläpitämään myös työllisyyttä. Kuluttajien kantokyvyn loppumista on odoteltu, mutta lopulta sitkeä kuluttaja on pitänyt pintansa ja kasvuennusteita on tarkistettu ylöspäin. Ansiokehityksen hidastuessa on apua saatu matalasta inflaatiosta, tuloverojen kevennyksistä ja alhaisen korkotason tukemasta velanotosta. Viime vuonna yksityisen kulutuksen kasvu jäi aavistuksen edellisten vuosien vauhdista, mutta tänä vuonna odotamme palkkojen nousun, matalien korkojen ja vahvan kuluttajien luottamuksen vauhdittavan yksityisen kulutuksen yli 2 prosentin nousuun. Aika suosii työllisiä kuluttajia, sillä työeläkeindeksi nousi vain 0,6 prosenttia tammikuussa ja muiden ryhmien etuuksiin ei ole tiedossa suuria korotuksia. Vuosi on vielä nuori ja vientiin sekä investointeihin liittyy epävarmuustekijöitä, mutta kuluttajan voimme melko varmasti odottaa täyttävän korkeatkin odotukset. Arvioimme kuluttajan takaavan hyvän kotimaisen kysynnän kasvun 2018, vaikka kansainvälinen suhdannetilanne äkkiä heikentyisikin. Ennustamme kulutuksen kasvun hieman hidastuvan 2019, kun inflaation ja korkojen vähittäinen nousu hillitsee kulutusmahdollisuuksia ja lisävelkaantumisen rajat häämöttävät.

Kulutuksen lisääminen on painanut säästämisasteen negatiiviseksi, kun talouden toipumiseen ja oman työpaikan säilymiseen luottavaiset kuluttajat ovat lisänneet menojaan käytettävissä olevia tuloja korkeammalle tasolle. Vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä säästämisaste on laskenut -2 prosenttiin. Negatiivinen säästämisaste kertoo siitä, että keskimäärin kotitaloudet joko kuluttavat säästöjään tai velkaantuvat. Kotitalouksien velka onkin kasvanut vauhdikkaasti, vaikka se on kansainvälisessä vertailussa yhä kohtalaisen maltillinen. Myös nettovarallisuuden kehitys on ollut vahvaa, mikä toisaalta tasapainottaa velkatilannetta. Säästämisasteen lasku on pitkälti suhdannevaiheeseen kuuluva rationaalinen reaktio, joka heijastelee talouden hyviä näkymiä tilanteessa, jossa ansiokasvu on yhä poikkeuksellisen hidasta. Kuluttajat siirtävät odotettavissa olevaa tulevaa kulutusta nykyhetkeen ja hyödyntävät samalla matalaa korkotasoa. Velkavetoisuus tekee kuitenkin kulutuksesta jatkosta herkemmän korkotason muutoksille ja kuluttajien luottamukselle. Loputtomasti ei paisuvan lainanoton tiellä voi jatkaa. Jatkossa odotamme kulutuksen seurailevan enemmän ostovoiman nousua ja säästämisasteen palautuvan hitaasti positiiviseksi.

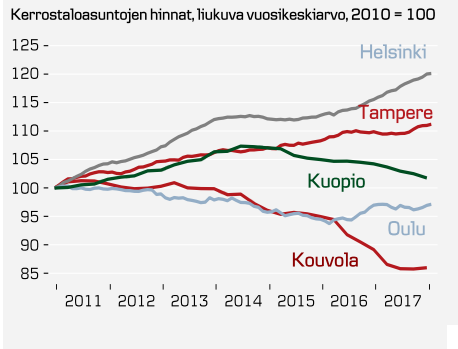
**Kotitalouksien säästämisaste**




## Asuntomarkkinoilla vilkasta

Viime vuosina suomalaiset asuntomarkkinat ovat erkaantuneet alueellisesti. Koko maan tasolla asuntojen hinnat ovat pysytelleet lähes paikallaan useamman vuoden ajan. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan vanhojen kerros- ja rivitalojen hinnat nousivat 1,1 prosenttia 2017 edellisestä vuodesta. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat 2,7 prosenttia ja laskivat muualla maassa 0,3 prosenttia. Hintojen keskiarvo johtaa helposti harhaan: taustalla on etenkin pääkaupunkiseudun ja osin eräiden muiden kasvukeskusten nousevat hinnat ja monien pienempien paikkakuntien laskeva hintakehitys samaan aikaan. Vuoden 2017 keskimääräinen neliöhinta oli pääkaupunkiseudulla 3753 euroa ja muualla maassa 1708 euroa. Asuntojen keskimääräisten hintojen vaatimaton kehitys heijastelee pitkää matalasuhdannetta ja väestörakenteen

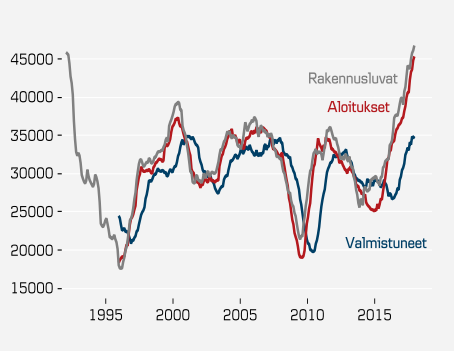
**Hinnat eriytyneet**



muutosta. Maassa on runsaasti vanhaa ja osin tarpeettomaksi käynyttä asuntokantaa muuttotappiopaikkakunnilla, kun taas kasvukeskuksissa pyritään uudistuotannolla vastaamaan kasvavaan kysyntään. Pääkaupunkiseudunkin hintakehitys on kuitenkin ollut varsin vaatimatonta suhteessa muihin pohjoismaisiin kasvukeskuksiin. Taustalla vaikuttavat pitkään jatkunut heikko suhdannetilanne ja toisaalta viime vuosien nouseva asuntotuotanto.

Uuteen tilanteeseen tottuminen on vienyt aikansa. Asuntojen hinnat ovat nousseet Suomessa suhteellisen tasaisesti liki 20 vuotta, ja monet ovat tottuneet pitämään sitä jonkinlaisena luonnonlakina. Enää ei ole kuitenkaan mielekästä puhua yhdestä asuntomarkkinasta, vaan maantieteellisesti eriytyneistä markkinoista. Väestörakenteen muutos, työpaikkojen sijainti ja halu kaupunkiasumiseen ajavat ihmisiä kasvukeskuksiin. Vaikein tilanne on teollisuuden rakennemuutoksesta ja muilla muuttotappiosta kärsivillä paikkakunnilla. Kaupungistumistrendiin ei ole odotettavissa muutosta, vaikka talouskasvun piristyminen osin tukee markkinoita myös heikommilla alueilla.

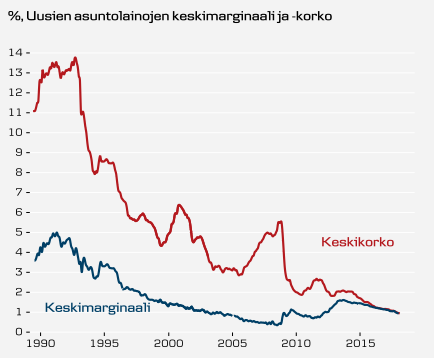
**Rakentaminen vilkasta**




Uusien asuntojen hinnat ovat nousseet voimakkaasti. Hintojen nousu on ollut laaja-alaista, vaikka sielläkin kirittäjänä on toiminut pääkaupunkiseutu, jossa hinnat nousivat tammi-syyskuussa peräti 7,1 prosenttia. Voimakkainta kasvu oli kerrostaloasunnoissa. Viimeisellä neljänneksellä hintakehitys tasaantui ja uusien kerros- ja rivitaloasuntojen hinnat laskivat 0,8 prosenttia koko maassa edelliseen neljännekseen verrattuna. Vuoden 2016 vastaavaan ajankohtaan verrattuna uusien osakeasuntojen hinnat koko maassa nousivat 1,4 prosenttia. Samaan aikaan vuokrien nopea nousu taittui 1,5 prosentin vauhtiin. Hintojen ja vuokrien nousun hidastumisen taustalla vaikuttanee tarjonnan selvä kasvu, sillä talouskasvu ruokkii kysyntää.

Mielestämme Suomessa ei ole asuntojen hintakuplaa. Lainakorot ovat toistaiseksi matalalla ja asuntojen hinnat suhteessa tuloihin ovat pysyvät vakaina tai jopa laskevat. Pääkaupunkiseudulla asuntojen hinnat ovat nousseet voimakkaasti viime vuosina, mutta vuokrien nousu on ollut selvästi suurempaa. Tämä kertoo osaltaan siitä, ettei kuplaa ole. Uusien asuntolainojen keskikorko on laskenut tasaisesti jo useamman vuoden ja on tällä hetkellä alle yhdessä prosentissa. Inflaatioennusteen toteutuessa painuu uusien asuntolainojen keskimääräinen reaalikorko negatiiviseksi. Finanssivalvonnan päätös kiristää enimmäisluototussuhdetta muiden kuin ensiasunnon hankintaa varten otettavien luottojen osalta 85 prosenttiin heinäkuusta 2018 lähtien jarruttaa hieman asuntokauppaa. Toisaalta se kannustaa ensiasunnonostajia hankkimaan mahdollisimman suuren ensiasunnon.

**Asuntolainojen korot ja marginaalit**



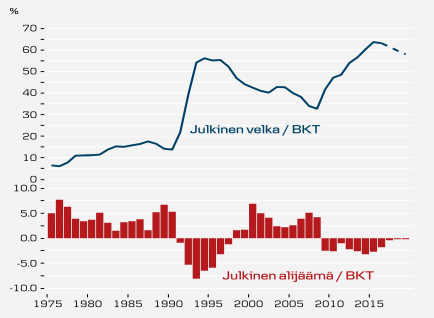

Kaupunkiasuntojen kysyntä on synnyttänyt voimakkaan kasvupiikin myös rakentamiseen. Myönnetyt rakennusluvat ja aloitetut rakennushankkeet osoittavat poikkeuksellisen nopeaa kasvua kerrostalojen osalta. Neliöissä mitattuna kehitys on maltillisempaa, sillä rakennusbuumi kohdistuu kaupunkikeskuksien pieniin kerrostaloasuntoihin. Uusia asuntojakin on alkanut tulla tarjolle, joka lievittää hintojen nousupainetta. Asuntomarkkinoilla tunnelmat ovat vahvat, ja lisätarjonnasta huolimatta kysyntäpaine kannattelee markkinoita. Suurin piikki valmistumisissa ajoittuu ensi vuodelle, jonka jälkeen rakennusbuumi laantuu. Koko maan tasolla odotamme hintojen nousevan 1,5 prosentin vauhtia sekä 2018 että 2019. Asunnon ostajalle markkinaympäristö

pysyy suotuisana: lainakorot ovat toistaiseksi matalalla ja asuntojen hinnat suhteessa tuloihin jopa laskevat.

## Valtio velkaantuu – Suomi ei

Julkisen sektorin vaje suhteessa bruttokansantuotteeseen laski 0,4 prosenttiin ja velka 61,4 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen vuonna 2017. Valtiolla oli velkaa 117 miljardia ja koko julkisella sektorilla 137 miljardia euroa vuoden 2017 lopussa. Kokonaisvelka kasvoi vain reilulla miljardilla vuoden takaisesta. Verotulojen kasvu ja menojen pysyminen kurissa auttoivat supistamaan vajetta niin valtiolla kuin kunnissa. Valtion alijäämä oli vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä kausitasoitettuna pienin sitten 2008 syksyn, Talouskasvu parantaa julkisen talouden tilannetta lisää ennustehorisontilla 2018 - 2019, mutta emme odota julkisen talouden muuttumista ylijäämäiseksi. Odotamme, että tehdyt palkkaratkaisut lisäävät julkisen sektorin menoja ja sosiaaliturvarahastojen ylijäämä sulaa hieman. Julkisen sektorin bruttovelan kasvuvauhdin hidastuminen yhdessä ripeästi nousevan bruttokansantuotteen kanssa painaa velkasuhteen alle 60 prosenttiin jo tänä vuonna, eli Suomi saavuttaa hallituksen tavoitteen ja palaa EU-sopimusten rajojen puitteisiin. Samalla julkiseen talouteen alkaa muodostua pientä puskuria tulevien kriisien varalle, mutta puskurit voisivat olla suuremmatkin.

**Julkinen vaje ja velka (ennuste)**




Suhdannenousu siis on tuonut pientä helpotusta julkistalouteen. Odotuksia korkeammat verotulot ovat supistaneet alijäämää, mutta valtion budjetti vuodelle 2018 on yhä liki kolme miljardia euroa alijäämäinen. Suhdannevaikutuksilla korjattu koko julkisen sektorin rakenteellinen jäämä oli luultavasti ylijäämäinen 2017, mutta tuo rakenteellinen ylijäämä uhkaa sulaa eduskuntavaalien lähestyessä 2019. Valmiiksi korkea kokonaisveroaste ei juuri tarjoa mahdollisuuksia vajeen paikkaamiselle verotuksen kautta. Julkisen velan lasku alle 60 prosenttiin ei saisikaan johtaa liialliseen henkseleiden paukutteluun ja toimettomuuteen. Rakenteelliset haasteet eivät taantuman päätyttyä katoa mihinkään. Väestön ikääntymisen aiheuttamat suuret haasteet ja matala työllisyysaste ovat tärkeitä asioita, joihin voidaan vaikuttaa rakenne- ja finanssipolitiikan keinoin. Voimistuva talouskasvu antaisi Suomelle hyvän tilaisuuden toteuttaa rakenteellisia uudistuksia ja laittaa julkista taloutta kuntoon, ilman että tarvitsee liikaa murehtia uudistusten negatiivisesta vaikutuksesta talouteen. Nyt ei ole oikea aika tehdä vaalibudjetteja, vaikka houkutus on ilmeinen. Ylimääräinen raha, jos hallitus sellaista löytää, kannattaisi käyttää nykyisten ja tulevien sukupolvien osaamisen turvaamiseen.

Suomen valtion velan 10 vuoden korko on noussut aavistuksen noin 0,7 prosentin tuntumaan. Korkoero Saksaan on pysynyt pienenä. EKP supisti osto-ohjelmaansa vuoden 2018 alussa, mutta jatkaa yhä taseen kasvattamista 30 miljardilla eurolla kuukaudessa vähintään syyskuuhun. Talouskasvu viittaa rahapolitiikan kiristyksen tarpeeseen, mutta inflaationäkymät ovat vaimeita, mikä pakottaa keskuspankin etenemään varovaisesti. Odotamme pitkien korkojen nousevan aavistuksen tänä ja ensi vuonna, mutta Suomen valtio saa edelleen lainarahaa erittäin edullisesti. Vaikka luottoluokittajat ovat pudottaneet Suomen valtion luottoluokituksen toiseksi parhaaseen kategoriaan, saa Suomi rahaa käytännössä AAA-ehdoilla. Kaikki luottoluokittajat ovat varmasti tyytyväisiä talouskasvun laaja-alaiseen

piristymiseen ja valtiontalouden vajeen supistumiseen. Onnistuneet rakenneuudistukset ja valtion velkasuhteen kääntyminen laskuun voisivat palauttaa AAA-luottoluokitukset Suomelle lähivuosina.

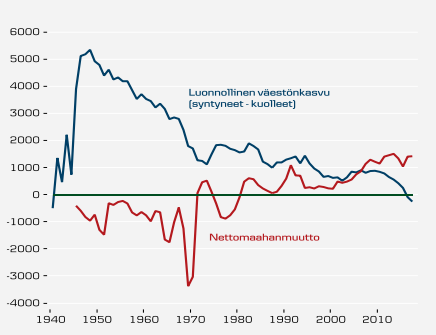
Vaikka julkisen sektorin ja kotitalouksien velka kasvaa edelleen, Suomen kansantalous ei velkaannu suhteessa muuhun maailmaan. Vaihtotase oli 1,6 miljardia euroa ylijäämäinen vuonna 2017. Vaihtotase kääntyi ylijäämäiseksi ensimmäisen kerran sitten vuoden 2010. Tilastokeskuksen mukaan vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä maksutaseen mukainen kauppatase oli ylijäämäinen ja palvelutase tasapainossa. Vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä ylijäämää kertyi myös ensitulon tililtä. Odotamme vaihtotaseen pysyvän ylijäämäisenä, vaikka ylijäämä ei välttämättä enää nouse tuonnin viime vuotista ripeämmän kasvun vuoksi.

## Riskit tasapainossa – syntyvyyden lasku huolena

Peruskenaariomme on suhteellisen valoisa, mutta siihen liittyy joukko isompia ja pienempiä riskejä. Ennuste rakentuu oletukselle kansainvälisen talouden myötätuulesta, joten riski huonommasta kehityksestä on tietenkin olemassa. Globaalien poliittisten riskien realisoituminen on vaikeasti ennustettavissa. Ilman erityisiä kriisejäkin on syytä varautua siihen, että maailmantalouden veto ei jatku monta vuotta yhtä hyvänä. Toki maailmantalous ja samalla Suomen talous voivat yllättää positiivisestikin, eli etenkin lähitulevaisuudessa riskit ovat melko tasapainossa ja Suomen BKT voi hyvän sään vallitessa kasvaa yli 3 prosenttia 2018. Rahapoliittisen ympäristön normalisoituminen on asteittain edessä, mikä nostaa suomalaistenkin korkoja. Perusskenaariossa rahapolitiikan kiristyminen on hidasta, eikä merkittäviä kansainvälisen talouden häiriöitä esiinny. Kotimaassa tilanne näyttää lyhyellä aikavälillä melko tasapainoiselta, työmarkkinoiden liittokierroskin näyttää etenevän ilman suuria häiriöitä. Ensi vuoden eduskuntavaalit toki vaikeuttavat poliittisen ympäristön arviointia. Suuri vaalibudjetti jarruttaisi julkisen talouden tervehdyttämistä.

Pidemmällä tähtäimellä Suomen talouskasvun ja hyvinvointiyhteiskunnan rahoituspohjan yllä lepää suurempia pilviä. Suuret rakenneuudistukset etenevät hitaasti tai eivät ollenkaan, kuten perhevapaiden uudistusten osalta nähtiin. Merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen. Sen seurauksia ovat työikäisen väestön suhteellisen osuuden pieneneminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu. Syntyvyyden odotettua nopeampi lasku viime vuosina uhkaa heikentää julkisen talouden ja eläkejärjestelmän rahoituspohjaa entisestään. Huoltosuhteen heikkeneminen on hitaasti etenevä prosessi, johon voi lyhyellä aikavälillä vaikuttaa vain nettomaahanmuuton kautta. Työperäisen maahanmuuton edistäminen olisikin kannatettavaa politiikkaa. Pidemmällä tähtäimellä myös riittävä syntyvyys on tärkeää.

**Syntyvyys ja nettomaahanmuutto**

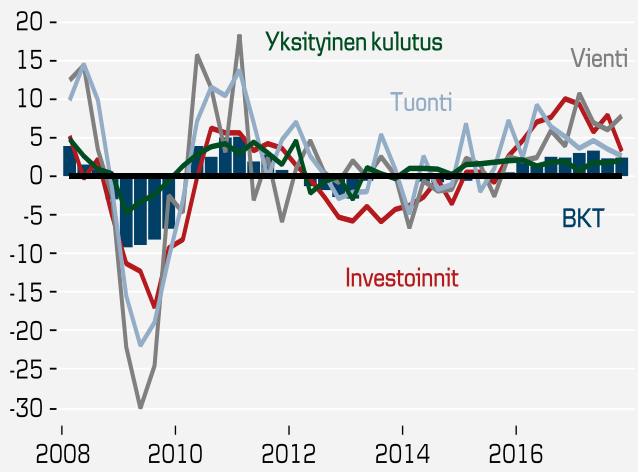



Noususuhdanne jatkuu todennäköisesti vielä ainakin pari vuotta ja korot kääntyvät nousuun. Nyt olisi hyvä hetki katsoa yksilö- ja yritystasolla varat ja velat läpi, miettiä tavoitteita, suojata suuret riskit ja laittaa tase töihin. Sama koskee myös julkista sektoria.

Pasi Kuoppamäki

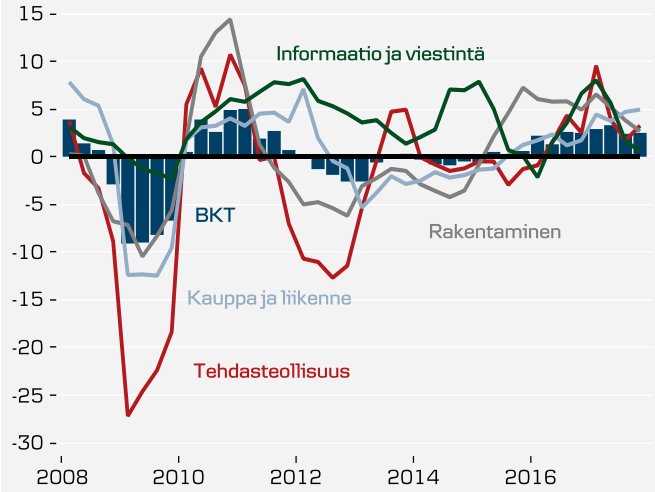
## Tarjonta ja kysyntä

%, vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



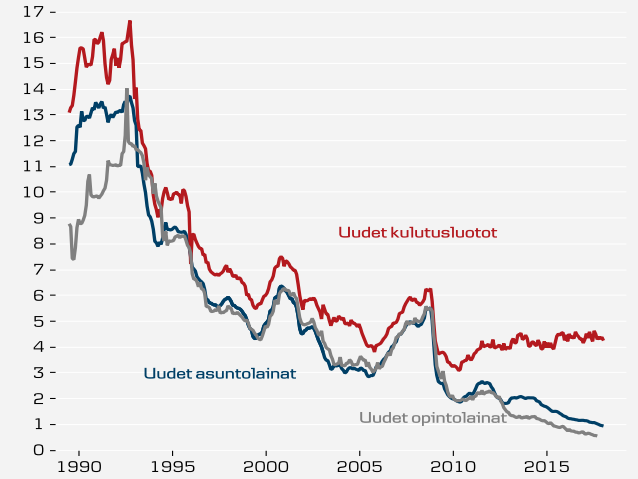

## Tuotanto toimialoittain

%, vuosimuutos neljänneksittäin

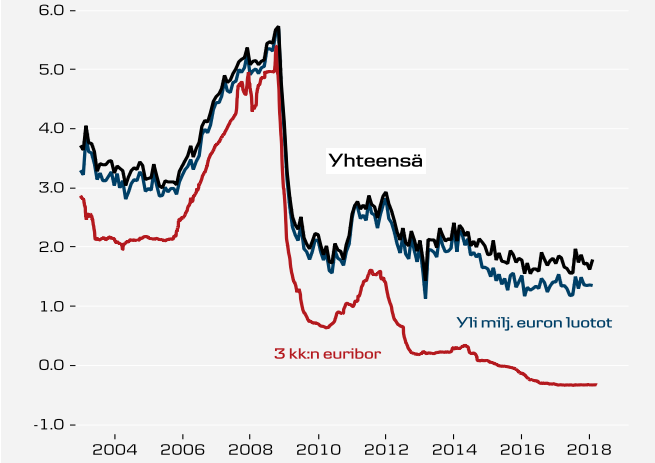



## Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

%, Uusien kotitalouslainojen korot

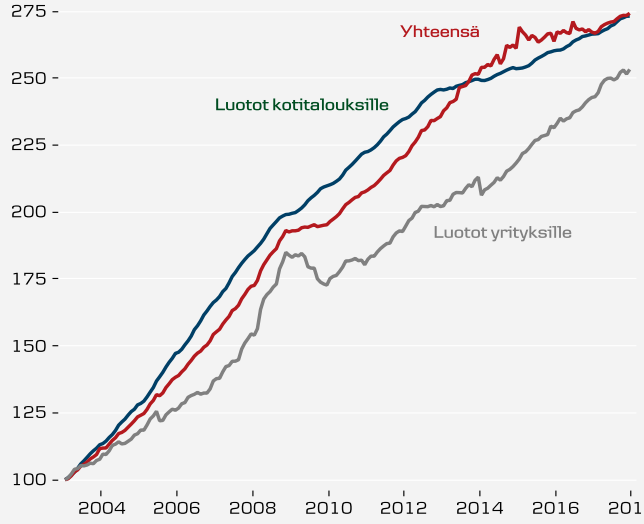



## Uusien yritysluottojen korkokehitys



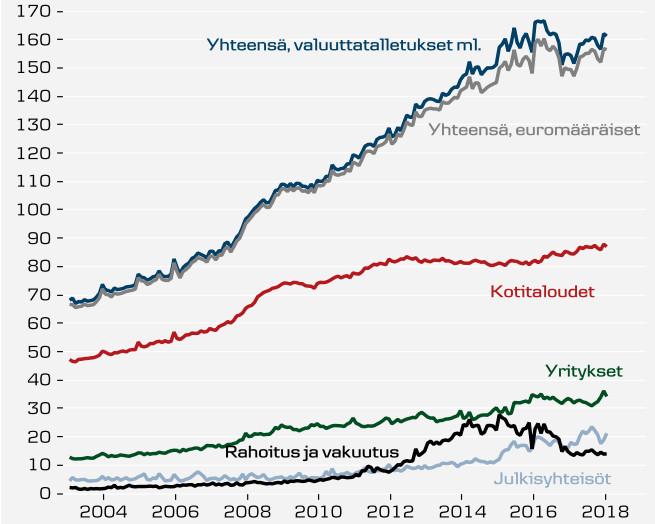

## Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto




## Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



## SUOMI

| Kysyntä ja tarjonta | 2015 | 2016 | 2017 | ennuste 2018 | ennuste 2019 |
|---|---|---|---|---|---|
| Määrän muutos, % | | | | | |
| Bkt | 0,1 | 2,1 | 2,7 | 2,4 | 2,0 |
| Tuonti | 3,2 | 5,7 | 3,5 | 4,5 | 4,0 |
| Vienti | 0,9 | 3,5 | 7,8 | 4,5 | 4,5 |
| Kulutus | 1,1 | 1,9 | 1,5 | 1,6 | 1,3 |
| -yksityinen | 1,7 | 1,8 | 1,6 | 2,1 | 1,6 |
| -julkinen | 0,2 | 1,8 | 1,3 | 0,5 | 0,5 |
| Investoinnit | 0,7 | 7,4 | 6,3 | 3,5 | 3,5 |

| Indikaattoreita | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|
| Työttömyysaste, % | 9,4 | 8,8 | 8,6 | 8,0 | 7,7 |
| Ansiotaso, % | 1,4 | 0,9 | 0,2 | 1,8 | 2,0 |
| Inflaatio, % | -0,2 | 0,4 | 0,7 | 1,0 | 1,4 |
| Asuntojen hinnat, % | -0,6 | 1,0 | 1,1 | 1,5 | 1,5 |
| Vaihtotase, mrd. eur | -1,7 | -2,4 | 1,6 | 1,5 | 2,0 |
| Vaihtotase / bkt, % | -0,8 | -1,1 | 0,7 | 0,6 | 0,8 |
| Julkinen alijäämä / bkt, % | -2,8 | -1,8 | -0,4 | -0,2 | -0,2 |
| Julkinen velka / bkt, % | 63,5 | 63,0 | 61,4 | 59,6 | 58,0 |

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

## KANSAINVÄLINEN TALOUS

| Vuosimuutos, % | 2015 | 2016 | 2017 | Ennuste 2018 | Ennuste 2019 |
|---|---|---|---|---|---|
| Euroalue | | | | | |
| BKT | 2,1 | 1,8 | 2,5 | 2,1 | 1,9 |
| Kuluttajahinnat | 0,0 | 0,2 | 1,5 | 1,4 | 1,3 |
| Iso-Britannia | | | | | |
| BKT | 2,3 | 1,8 | 1,7 | 1,3 | 1,2 |
| Kuluttajahinnat | 0,1 | 0,7 | 2,7 | 2,2 | 1,8 |
| Japani | | | | | |
| BKT | 1,1 | 1,0 | 1,6 | 1,3 | 0,8 |
| Kuluttajahinnat (pohja) | 0,5 | -0,3 | 0,4 | 0,6 | 1,0 |
| Kiina | | | | | |
| BKT | 6,9 | 6,7 | 6,8 | 6,3 | 6,0 |
| Kuluttajahinnat | 1,4 | 2,0 | 2,0 | 2,3 | 2,3 |
| Ruotsi | | | | | |
| BKT | 4,5 | 3,2 | 2,4 | 1,7 | 2,0 |
| Kuluttajahinnat | 0,0 | 1,0 | 1,8 | 1,5 | 1,3 |
| Yhdysvallat | | | | | |
| BKT | 2,9 | 1,5 | 2,2 | 2,4 | 2,1 |
| Kuluttajahinnat | 0,1 | 1,3 | 2,1 | 2,5 | 2,1 |

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Research 20.3.2018

**Pääekonomisti**

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 5467715

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.*