

Valonsäteitä kaamokseen

Hyvä työllisyyskehitys avain vakauteen

- Maailmantalouden kasvu pysyy heikohkona vuonna 2020, mutta odotamme suhdannetilanteen vakautuvan. Työttömyyden aleneminen ja palkkojen nousu tukevat edelleen yksityistä kulutusta monissa maissa, mikä helpottaa palvelualojen tilannetta. Teollisuuden tilanne kohentunee selvästi vasta 2021, mikäli kauppasota saadaan päätökseen.
- Yhdysvaltojen ennätyspitkä nousukausi hiipuu hieman 2020, eikä kauppasota Kiinan kanssa pääty ennen presidentinvaaleja. Kiina ylläpitää talouskasvua elvyttämällä kotimaista kysyntää. Euroalueen suhdannenäkymät pysyvät hauraina ja korot matalina. Brexit toteutunee sopimuksellisena, mikä vähentää hieman epävarmuutta Euroopasta.
- EKP pitää rahapolitiikan kevyenä useita vuosia. Yhdysvalloissa keskuspankki tarkkailee tilannetta ja laskee ohjauskorkoa tarvittaessa.
- Suomen talouskasvu on yllättänyt positiivisesti syksyllä, eikä ennakoitu hidastuminen ole toteutunut. Suhdannekyselyt kertovat silti tahdin hiipumisesta. Odotamme BKT:n kasvun olevan tänä vuonna 1,5 prosenttia ja ensi vuonna 1,0 prosenttia. Vuonna 2021 maailmantalous elpyy, ja Suomenkin kasvun ennustetaan vauhdittuvan takaisin 1,4 prosenttiin viennin ja investointien tukemana.
- Työmarkkinasyksy on ollut pelätyn riitaisa, ja lakot varjostavat talouskehitystä. Samaan aikaan työllisyyden kasvu on hyytynyt avoimien työpaikkojen ennätysellisestä määrästä huolimatta.
- Asuntomarkkinoiden vire on ollut pirteää, ja kysyntää on riittänyt lisääntyneelle tarjonnalle. Jatkossa asuinrakentaminen hidastuu. Matala korkotaso tukee asuntovelallisia koko ennustejakson.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edeellinen ennuste	
	2019	2020	2021	2019	2020
BKT, volyyymi, %	1,5	1,0	1,4	1,2	0,8
Työttömyysaste, %	6,7	6,7	6,5	6,6	6,6
Inflaatio, %	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4
Ansiotaso, %	2,5	2,7	2,8	2,5	2,7
Asuntojen hinnat, %	0,4	0,5	1,0	0,2	0,5
Vaihtotase / BKT, %	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8
Julkinen velka / BKT, %	58,9	58,9	59,0	58,4	57,7

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

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

Taantuman uhka pienentynyt

Maailmantalouden kasvu hidastui vuonna 2019. Myönteistä on, että suhdanteet heikentyivät rauhalliseen tahtiin ilman akuutteja kriisejä suurissa talouksissa. Euroalueen talous on kolmen suuren talousalueen joukossa jarruttanut kaikkein voimakkaimmin, mikä on osaltaan saanut keskuspankin keventämään rahapolitiikkaa. Saksa kolkutteli taantuman portteja 2019, mutta ilman paniikkia. Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppasota on värittänyt talousvuotta 2019. Alkuvuodesta uskottiin kauppasovun syntymiseen Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä, mutta neuvotteluista huolimatta lopullinen ratkaisu ei ole vielä näköpiirissä. Tullien nostoja on tosin peruttukin välillä. Jännitystä riittänee ainakin Yhdysvaltojen presidentinvaaleihin saakka syksyllä 2020. Presidentti Trump on käyttänyt tulliasetta myös esimerkiksi Argentiinan ja Brasilian suuntaan, eikä Euroopan unionikaan voi olla varma kauppasuhteiden vakaudesta, joten kauppapolitiikka pysyy otsikoissa. Euroopassa brexit viimein etenee, mikä vähentää epävarmuutta.

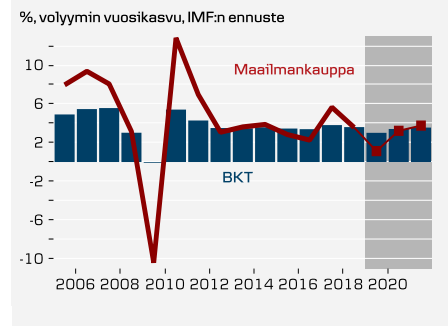
Ennakoivat mittarit, kuten luottamuskyselyt ja korkokäyrän muoto, kertovat näkymien viileydestä. Toisaalta loppusyksyn 2019 taloustilastot kertovat odotusten vakautumisesta, eli luisu ei näytä jyrkkenevän. Ostopääällikköindeksit ovat muutamissa maissa nousseet ja taantuman uhka näyttää pienentyneen. Kiinan ja Japanin elvytys luo lisäkysyntää Aasiassa, mikä parantaa myös muiden kehittyvien talouksien näkymiä. Taantuman riski maailmantaloudessa pysyy silti merkittävänä vuoden 2020 aikana, jolloin veronkevennysten piristävä vaikutus hiipuu Yhdysvalloissa, mutta perusskenaariossa taantuma vältetään. Globaali talouskasvu voi jopa vauhdittua kehittyvien talouksien ansiosta, mutta se edellyttää Kiinan elvytyksen onnistumista ja kehittyneiden talouksien poliittista vakautta. Intian talouskasvun pitäisi kiihtyä ja Turkin jatkaa nousua taantumasta.

Toimialoittain globaali suhdanne on viilentynyt erityisesti teollisuudessa, mutta palvelualueilla tilanne on parempi ja kasvu voi jatkua, sillä työttömyyden aleneminen ja palkankorotukset tukevat yksityistä kulutusta useissa maissa. Teollisuudessa kärsitään epävarmuuden synnyttämästä investointihalujen laskusta ja maailmankaupan virtojen heikkenemistä. Euroopassa autojen kysynnän väheneminen ja sopeutuminen kiristyneisiin päästöstandardeihin vaivaa erityisesti Saksan autoteollisuutta vielä lähitulevaisuudessa. Uudet mallit ja patoutunut autojen kysyntä voivat nostaa tuotantoa 2021.

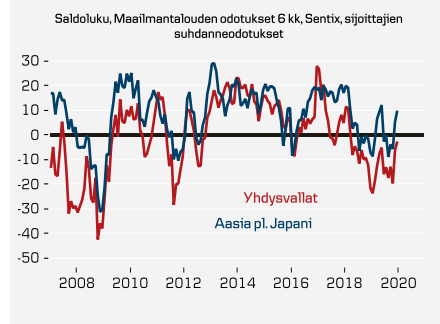
Keskuspankit eivät pysty yksin palauttamaan talouskasvua ja rahapolitiikan perinteiset keinot ovat vähissä etenkin euroalueella, missä ohjauskorot ovat jo ennätysalhaalla, ja arvopapereiden osto-ohjelma on jälleen käynnistetty. Euroopan keskuspankin väistynyt pääjohtaja Mario Draghi heittäkin syksyllä elvytyspallon euroalueiden valtioille, Valtioilta toivottiin paitsi kasvua tukevia rakenteellisia uudistuksia, mikä on ollut EKP:n viestinnän pitkä linja, myös finanssipoliittista elvytystä. Kaikilla ei ole tähän kuitenkaan mahdollisuutta tai halua. Italiassa surkea tuottavuuskehitys ja korkea velka antaisivat syyn painottaa rakenteellisia uudistuksia. Saksa voisi finanssipoliittikkaa keventämällä lisätä kokonaiskysyntää, mikä hyödyttäisi koko Eurooppaa. Talouden resurssit, kuten työvoima, ovat kuitenkin likimain täyskäytössä monissa EU-maissa, joten finanssipoliittinen elvytys tarvitsisi rinnalleen rakenteellisia uudistuksia ja tehokkaammin toimivaa yhteismarkkinää.

Vuosi 2020 käynnistyy varovaisissa merkeissä. Orastavat merkit kertovat suhdannetilanteen vakautumisesta, mutta kunnon eväät uuteen nousukauteen puuttuvat ja kauppasota pitää investointipäätösten tekijät poteroissa.

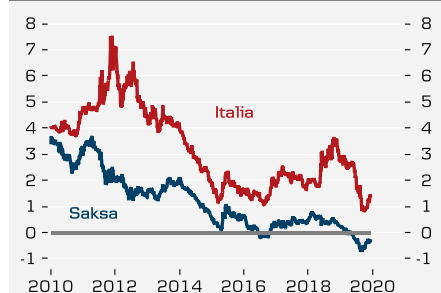
Maailman talouskasvu



Sijoittajien odotukset piristyneet



Italian ja Saksan valtion 10 v korko



Yhdysvallat ponnistaa loivassa nousussa vaalivuoteen

Yhdysvalloissa talous jatkaa pisintä yhtäjaksoista kasvujaksoa toisen maailmansodan jälkeen, mitä oli vaikea odottaa heti synkän finanssikriisin jälkeen. Keskimääräinen kasvu on tosin jäänyt aiempia nousukausia maltillisemmaksi, mikä on osaltaan mahdollistanut pidemmän keston. Ostopääällikköindeksit ovat heikentyneet Yhdysvalloissakin, mutta kuluttajien luottamus pysyttelee korkealla tasolla ja kotimarkkina voi toistaiseksi hyvin kauppasodan varjossa. Esimerkiksi rakennuslupien määrä nousi syksyllä.

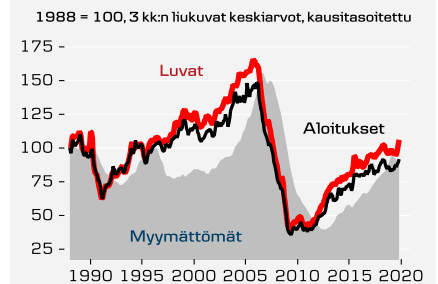
Bruttokansantuote nousi 2,1 prosenttia vuoden takaa kolmannella neljänneksellä. Vienti ja investoinnit polkivat liki paikoillaan, mutta yksityinen kulutus nousi reippaasti. Julkisen talouden menolisäykset ovat myös nostaneet bruttokansantuotetta. Julkiset menot ovat kasvaneet esimerkiksi puolustusmenojen kasvun takia. Pitkä nousujakso on painanut työttömyysasteen alle neljään prosenttiin, ja yritykset kertovat osaavan työvoiman saatavuuden olevan hankalaa. Toisaalta rekrytointiaikeet ovat hiipuneet etenkin teollisuudessa. Veroelvytys on tukenut taloutta vielä 2019, mutta vuonna 2020 vaikutus alkaa haihtua. Ennustamme Yhdysvaltain bruttokansantuotteen kasvavan 1,7 prosenttia vuonna 2020. Kauppasodan helpottaessa nousu voisi kiihtyä 1,9 prosenttiin vuonna 2021.

Yhdysvallat ei ole immuuni kauppasodalle. Yksi merkki tästä on ISM-ostopääällikköindeksi, joka on luisunut alaspäin selvästi teollisuudessa ja osin myös palveluissa. Trumpin uhmakkuus kauppasodissa ei ole silti kaikonnut. Trump ilmoitti joulukuun alussa nostavansa tulleja argentiinalaisille ja brasilialaisille tuotteille. Eurooppalaisen autoteollisuuden osalta tilanne on auki. Liennytystäkin on nähty etenkin Kiinan rintamalla ja kauppaneuvottelut maiden välillä jatkuvat. Odotamme edelleen pysyvämmän sovun löytymisen pitkittyvän Yhdysvaltojen vuoden 2020 presidentinvaalien yli. Väliaikainen kauppasopu, joka keventäisi ainakin maataloustuotteiden tulleja, saatetaan parhaassa tapauksessa löytää jo lähikuukausina. Odotus kauppasovusta on yksi keskeisimmistä talousnäkyymiin ja rahoitusmarkkinoihin vaikuttavista asioista.

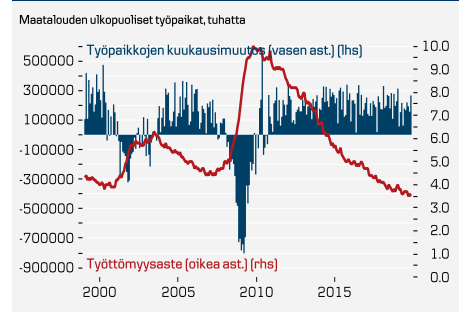
Pidemmän päälle on ongelmallista rakentaa talouden kasvua pelkän yksityisen kulutuksen varaan, myös investointeja tarvittaisiin. Trumpin veronalennukset eivät ole tuomassa investointeihin aivan toivottua vipinää, vaan Yhdysvaltojen talouden dynamona jatkavat kotitaloudet myös 2020. Kuluttajien luottamus on edelleen melko korkealla hyvän työllisyystilanteen ansiosta. Työllisyystilanne on jatkanut pääosin kohtalaisena, palkkojen nousu näyttää tosin maltillistuneen. Yksityiset investoinnit supistuivat selvästi toisella neljänneksellä ja kolmas neljännes jäi niille sijoille, mikä osaltaan kertoo varovaisuuden hiipimisestä yritysten päätöksentekoon.

Maailmankaupan volyymin lasku vaikuttaa myös Yhdysvaltoihin, ja taantuman riski kasvaa vuonna 2020, kun finanssipoliittinen elvytys haihtuu. Yhdysvalloissa on toisaalta huomattavasti Eurooppa paremmat mahdollisuudet taistella taantumaa vastaan rahapoliittisen elvytyksen avulla, koska korkotasoa on välillä ehditty nostaa. Kaikkiaan Fed ehti nostaa ohjaukorkoa yhdeksän kertaa vuoden 2015 lopun jälkeen. Suhdannetilanteen heikennyttyä Fed laski korkoa kolme kertaa vuonna 2019. Viestinnässään Fed korostaa datapohjaista lähestymistapaa, johon kuuluu, että talouskehitystä seurataan tarkasti, eikä mikään ole kiveen hakattu. Viimeisimmät luvut eivät kerro maan pikaisesta vajoamisesta taantumaa, vaan suhteellisen vakaasta kotimarkkinasta. Vuosi on kuitenkin pitkä ja Trumpin pinna lyhyt, joten pidämme vielä yhtä koron laskua mahdollisena vuodelle 2020. Inflaatio on nousukauden

Asuntotuotanto nousussa



USA:n työmarkkinat yhä kohtalaiset



pituuteen nähden maltillista, mikä tarvittaessa tuo osaltaan tilaa rahapoliittiselle elvytykselle.

Julkisen talouden kannalta on huolestuttavaa, että liittovaltion budjettialijäämä on kasvanut nousukaudella työttömyyden laskiessa. Aikaisemmin historiassa nousukausi on näkynyt alijäämän supistumisena. Tilannetta on kärjistänyt Trumpin poliittisin perustein ajoitettu verouudistus, mikä rajoittaa tilaa elvyttää vaikeammassa suhdannetilanteessa. Yhdysvalloilla on silti tarvittaessa mahdollisuus vielä myös velaksi elvyttämiseen. Poliittinen päätöksenteko on tosin muuttunut mutkikkaammaksi demokraattien hallitessa edustajainhuonetta ja presidentinvaalien lähestyessä.

Kehittyvillä talouksilla tilaisuus kiihdyttää

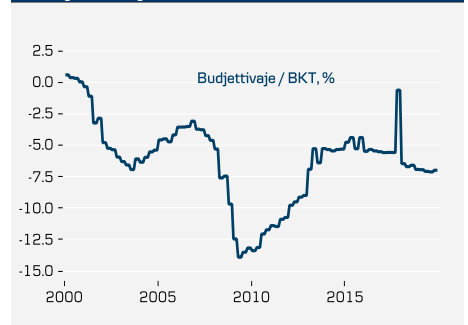
Kehittyvien maiden talouksien tilanteet eroavat voimakkaasti. Osa maista nousee kohti kehittyneiden talouksien elintasoja ja kilpailee laadukkailla tuotteilla kansainvälisillä markkinoilla. Raaka-aineiden viennistä riippuvaiset maat taas heilahtelevat markkinahintojen mukaan rajustikin. Iso joukko vähemmän 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. Rahoitusmarkkinoilla kehittyvien talouksien rooli on yhä pieni, mutta reaalityaloutta mitattaessa kehittyvät ovat suuria.

Kehittyvien talouksien osuus maailman kokonaistuotannosta saavuttaa IMF:n laskelmien mukaan 60 prosenttia tällä vuosikymmenellä, joten niiden suunta 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 ja kotimarkkinaa. Odotammekin kehittyvien talouksien kokonaisuutena kasvavan ripeämmin kuin 2019, joka on ollut vaisu vuosi esimerkiksi Intiassa.

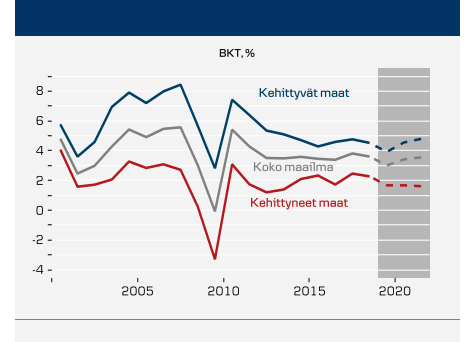
Kiina on ostovoimakorjatulla bruttokansantuotteella sekä viennin arvolla mitattuna maailman suurin talous. Kiina vastaa yli neljänneksen osuudesta globaalista kasvusta, mikä kasvattaa sen roolia sekä Suomen että maailmantalouden kannalta. Kiinan kasvutahdin hidastuminen on yksi merkittävistä riskeistä. Kauppasota on tuonut kapuloita Kiinan talouden rattaisiin, vaikka Kiinan hallinto ei myöskään ole täysin osaton syntyneeseen tilanteeseen. Maassa on rikottu länsimaille tärkeitä tekijänoikeuksia, ja omien markkinoiden avaaminen reilulta pohjalta länsiyrityksille jättää toivomisen varaa. Kiinan keskushallinto vaati joulukuussa, että julkishallinnon täytyy luopua ulkomaisesta tietokoneteknologiasta kolmen vuoden sisällä. Kauppaneuvottelut ottivat joulukuussa edistysaskeleen ja tulleja lasketaan, mutta monien kysymysten osalta neuvottelijat ovat edelleen umpikujassa. Kiina on aikaisemmin osoittanut halukkuutta sopimukseen ja Trump tarvitsisi pienen voiton ennen 2020 lopun presidentinvaaleja, joten ensimmäisen vaiheen sopimus allekirjoitetaan luultavasti alkuvuodesta 2020. Pysyvemmän neuvotteluratkaisun löytyminen venynee presidentinvaalien yli.

Kiinan talouskasvun arvioimista vaikeuttaa autonomisen tilastoviranomaisen puuttuminen. Tiedossa kuitenkin on, että tahti on hidastunut jo pidempään. Viennin kehitys on ollut alavireistä, mutta viime kuukausina teollisuuden ostopäälikköindeksit ovat kohonneet yli 50 pisteen. Maltillinen elvytys, esimerkiksi veronkevennykset, ja viranomaisten määräykset kotimaisten

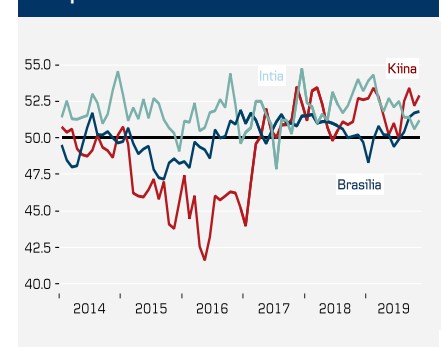
Budjettivaje kasvanut nousukaudella



Kehittyvät maat kirivät (IMF)



Ostopäällikköiden odotukset



tuotteiden suosimisesta näyttäisivät ylläpitävän kotimaista kysyntää, mikä riittää ylläpitämään talouskasvua.

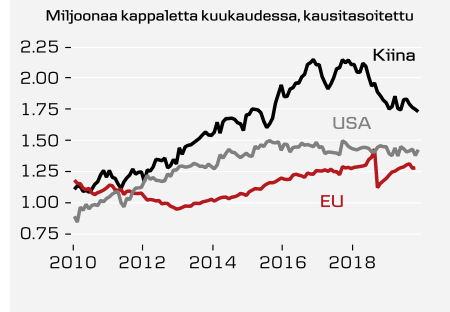
Kiinan kulutuskysyntä kasvaa toistaiseksi ja myös rakentamista elvytetään. Autokauppa tosin hidastui lisää vielä lokakuussa. Virallisten lukujen valossa ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan 6,0 prosenttia 2020. Tahti siis hidastuu viime vuodesta ja virallisten tilastojen takainen todellinen kasvu on luultavasti vaatimattomampaa. Työikäisen väestön supistuminen alkaa painaa kasvulukuja alas 2020-luvulla.

Maan hallinnolla on tarvittaessa yhä varaa keventää raha- ja finanssipolitiikkaa ja ylläpitää kotimaisen kysynnän kasvua. Keskusjohtoisen Kiinan hallinnolla on mahdollisuus käyttää isoa 'turbonappia' ainakin kerran, ennen kuin finanssipolitiikan rajat tulevat vastaan. Jatkossa Kiina on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa talousmallia. Investointien rooli onkin vähentynyt ja kulutuksen rooli noussut bruttokansantuotteen kasvussa. Kiinan keskushallinto tavoittelee noin 6–6,5 prosentin kokonaistuotannon kasvua lähivuosina. Murros heijastuu myös koko maailmantalouteen. Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastuttua osoittautua kannattamattomiksi, ja pankkien taseista löytyy paljon huonolaatuista velkaa. Kiinan keskushallinnolla ja keskuspankilla pitäisi kuitenkin olla edellytyksiä hoitaa ongelmat ainakin lähivuosina. Riski finanssikriisistä on silti yksi maailmantalouden suurista piilevistä uhista tulevina vuosina. Pankkisektorin tervehtyminen on aloitettu, mutta velkaiset yritykset tuskin kestäisivät isompaa taantumaa.

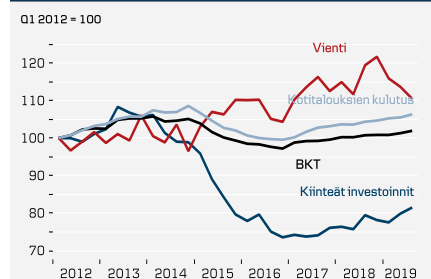
Intian talouskasvu hidastui alle 5 prosentin vauhtiin vuoden 2019 kolmannella neljänneksellä. Nettoviennin kehitys on ollut heikkoa jo parin vuoden ajan, mutta tänä vuonna yksityinen kulutus ja investoinnit ovat hidastuneet suhdanneilmapiiirin heikennyttyä. Hidastuminen on kuitenkin pääosin syklistä, eli rakenteellisesti Intian kasvun pitäisi pysyä vielä vuosien ajan varsin vauhdikkaana. Intian taloutta tukee perässähiittäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä ja kopioimalla muilta. Keskuspankki laski ohjaukorkoa selvästi 2019 aikana ja inflaatio on kiihtynyt yli 4 prosentin. Modin hallitus pyrkii edelleen uudistamaan talouden rakenteita, mutta työ etenee hitaasti seuraavan 10 vuoden sisällä maailman väkirikkaimmaksi nousevassa maassa. Intia on lähitulevaisuudessa edelleen nopeimmin kasvava suuri talousalue, kunhan maa pääsee noususykliin. Ennustamme BKT:n kasvavan liki 7 prosentin vauhtia 2020.

Brasilian talous on ollut suurissa ongelmissa viime vuosina, eikä vauhti ole merkittävästi parantunut tänäkään vuonna. Maan kasvupotentiaali on nykyistä noin 1 prosentin talouskasvua suurempi. Tilanne on sentään parin vuoden takaista kriisiä ja korruptioskandaaleja parempi. Uusi hallitus kuitenkin jakaa mielipiteitä ja yritysten sekä kuluttajien luottamusmittarit ovat heikentyneet edellisestä talvesta. Bolsonaro'n hallitus pystyi viemään läpi eläkereformin, joka nosti eläkeikää ja säästää merkittävästi eläkemenoissa. Seuraavaksi hallitus pyrkii muuttamaan finanssipolitiikan sääntöjä. Maan vienti kärsii kansainvälisen kaupan takkuilusta ja maan viennistä entistä suurempi osuus suuntautuu Kiinaan. Yhdysvaltojen asettamat tullit eivät helpota viennin näkymiä. Odotamme maan bruttokansantuotteen kiihtyvän noin 2 prosentin vauhtiin lähivuosina, eli verkkainen toipuminen taantumasta jatkuu.

Henkilöautojen rekisteröinnit



Brasilian vienti yskii jälleen



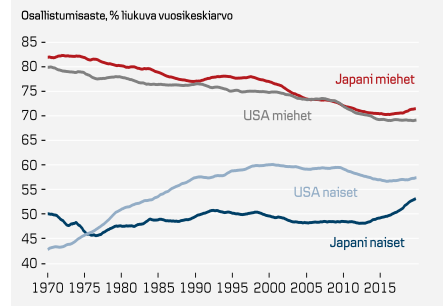
Japani taapertaa kauppasodan varjossa

Japanin bruttokansantuote on kasvanut kohtuullisen ripeästi etenkin viime vuosina, kun ottaa huomioon supistuvan työikäisen väestön. Tänä vuonna talousdata on kuitenkin tuonut pettymyksiä myös Japanissa. Optimistisessa skenaariossa Japani olisi jäänyt Kiinan ja Yhdysvaltojen välisen kauppasodan ulkopuoliseksi tarkkailijaksi, joka olisi parhaimmillaan jopa hyötynyt tilanteesta, jossa muut maat rakentavat välilleen kauppamuureja. Japani näyttää kuitenkin jääneen sivustakärsijäksi ja erityisesti Kiinan kysynnän hiipuminen painaa maan taloutta. Kiistat Etelä-Korean kanssa eivät myöskään auta tilannetta, mutta Yhdysvaltojen kanssa maa on saanut aikaan uuden kauppasopimuksen. Teollisuuden odotukset ovat heikentyneet ja ansiokehitys on tänä vuonna jäänyt poikkeuksellisen heikoksi. Lokakuussa toteutettu ALV-kannan nosto tyrehtyttää kulutuskysyntää alkutalven aikana. Pääministeri Abe julkaisi joulukuussa suunnitelman lisätä julkisia menoja määrällä, joka vastaa liki 2 prosenttia bruttokansantuotteesta reilun vuoden aikana. Huomattava osa rahasta suunnataan tutkimukseen ja tuotekehitykseen. Vuoden 2020 kesäolympialaiset tuovat lisäksi nostetta maan matkailuun. Ennustamme, että Japanin bruttokansantuote kasvaa lähivuosina vajaan prosentin vauhtia, merkittävältä osin finanssipoliittisen elvytyksen ansiosta.

Japanin keskuspankki on jo pitkään harjoittanut erittäin elvyttävää rahapolitiikkaa, eikä myöskään lähivuosina todennäköisesti nähdä ohjauksen nostoja. Keskuspankin pyrkimyksenä on päästä lopullisesti irti vuosikymmeniä riivanneesta deflaatiosta. Japanissa onkin nähty 2000-luvulla pääosin erittäin alhaista inflaatiota, eikä kovin suurista inflaatiopaineista ole toistaiseksi merkkiä. Vuonna 2018 inflaatio vauhdittui hetkellisesti selvästi yli yhden prosentin inflaatiovauhtiin, mikä on japanilaisittain kova lukema. Viime kuukausina on kuluttajahintojen nousu kuitenkin taas hiipunut selvästi alle prosentin lukemiin. Japanin työmarkkinatilanne on kireä ja työttömyysaste matala, mutta palkankorotukset jäänevät heikkenevässä suhdannetilanteessa edelleen alhaisiksi, mikä hidastaa myös inflaatiota. Kulutusveron nosto toki näkyy myös korkeampina hintoina loppuvuodesta. Keskuspankki on vihjannut olevansa edelleen valmis lisäämään tarvittaessa elvytystä vauhdittaakseen inflaatiota, ja sillä on myös ammuksia siihen.

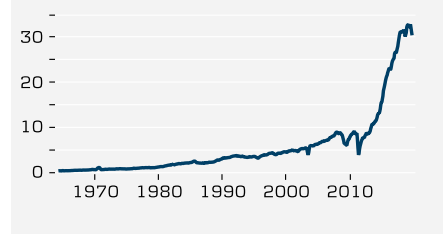
Väestön vanhetessa tulee automaatioon nojaavan vientiteollisuuden menestys olemaan talouskasvun edellytys. Pääministeri Aben rakenteelliset uudistukset etenevät hitaasti. Tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen työmarkkinoilla on tuottanut hieman positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on vasta hieman ylittänyt 1970-luvun tason. Aben uudemmat suunnitelmat sisältävät maahanmuuton kasvattamista työvoiman tarjonnan turvaamiseksi ja investointeja uuteen teknologiaan. Japani on yhä maailman neljänneksi suurin talousalue, mutta maan ikääntyvä väestö ja vaatimaton uudistustahti johtavat sen pitkän aikavälin kasvun jäämiseen hitaaksi ja roolin supistumiseen maailmantalouden näyttämöllä. Maa tarvitsisi lisää työvoimaa tai lisää robotteja niin teollisuuteen kuin palvelusektorille.

Osallistumisaste työmarkkinoille



Matkailu Japaniin

Miljoonaa henkeä, Japaniin saapuneet matkailijat vuositasolla, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo, kausitasoitettu



Euroalue välttelee taantumaa

Euroalueen suhdannetilä heikentyi 2019 selvästi. Vuoden kolmannelle neljänneksellä bruttokansantuote nousi 0,2 prosenttia suhteessa edelliseen neljännekseen ja vuoden takaa kasvua tuli 1,2 prosenttia. Kasvu on madaltunut laaja-alaisesti ja heikko nettovienti veti bruttokansantuotetta alaspäin, mutta yksityinen kulutus tuki taloutta edellistä neljänneistä suuremmin panostuksin. Talouskasvu oli erityisen heikkoa Saksassa ja Italiassa, kun taas Baltian maiden taloudet nousivat 2-4 prosentin tahtia. Työttömyys on laskenut euroalueella.

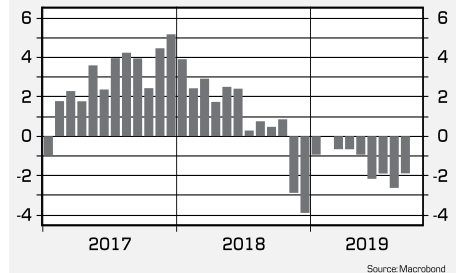
Euroopan talousveturin Saksan vaikeudet alkoivat jo 2018 syksyllä autoteollisuudesta, mutta ovat sittemmin levinneet koko teollisuuteen. Saksan autoteollisuuden heikkous jatkui loppusyksystä ja siirtyminen vähäpäästöisiin automalleihin ei tapahdu riskeittä. Toisaalta myöskään Saksassa ei kaikki ole suinkaan heikosti, vaan kotimaisen kysynnän näköalat ovat kohtuullisen vakaat. Rakentamisen korkeasuhdanne jatkuu edelleen, ja kotitalouksien näkymiä tukevat palkkojen nousu ja hyvä työllisyystilanne. Kotimarkkinakaan ei ole silti aivan huoleton, sillä Ifo-kyselyssä näkyy merkkejä lievistä pessimismistä palvelualoilla, ja vähittäismyynti supistui lokakuussa. Saksan kyky mittavaankin fiskaaliseen elvytykseen veroja laskemalla tai julkisia menoja lisäämällä toimii vakautta lisäävänä tekijänä 2020.

Euroalueen luottamusmittarit ja ostopääällikköindeksit kertovat teollisuuden haasteiden jatkuneen loppuvuonna 2019, vaikka taantumaa ei ole koettu yhdessäkään maassa sitten Italian taantumana vuonna 2018. Euroalueen kuluttajien luottamus on laskenut huippulukemista, mutta kovin suureen synkkyyteen ei vielä ole vaivuttu. Matala inflaatio ja matalat korot tukevat kulutusmahdollisuuksia, minkä lisäksi finanssipolitiikka luultavasti muuttuu monissa maissa elvyttävämpään suuntaan. Finanssipolitiikka ei tosin poista kroonisia ongelmia väestön ikääntymisestä heikkoihin talouden rakenteisiin, mutta sillä voidaan tilapäisesti esimerkiksi lisätä investointeja ja nostaa kuluttajien ostovoimaa. Investoinnit ilmastonmuutoksen torjuntaan auttaisivat saavuttamaan kunnianhimoiset päästötavoitteet. Odotammekin kotimaisen kulutuskysynnän pysyvän talouden tärkeimpänä veturina vuonna 2020. Maailmankaupan elpyminen voisi lisätä euroalueen talousvauhtia vuonna 2021. Euroalueen korkotaso pysyy matalana ainakin lähivuodet, mikä helpottaa velkaisten kotitalouksien asemaa. Brexitin toteutuminen sopimuksellisenä erona vähentäisi epävarmuutta ja helpottaisi investointipäätösten tekoa.

Ennustamme euroalueen bruttokansantuotteen keskimääräiseksi kasvuksi 0,9 prosenttia vuonna 2020, minkä jälkeen nousu voi hieman piristyä. Vaikka emme ennustakaan euroalueen laajuista taantumaa, on suhdannetilanne selvästi heikentynyt ja riski taantumasta on huomattava. Euroalue kärsii omien haasteidensa lisäksi Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodan seurauksista. Epäsuorat vaikutukset ovat olleet jopa suurempia kuin kiistan varsinaisiin osapuoliin kohdistuvat suorat vaikutukset, mikä kertoo globaalien toimitusketjujen mutkikkoudesta. Lisäksi on mahdollista, että Trump kohdistaa jatkossa huomionsa takaisin Eurooppaan ja autoteollisuuden tullit palaavat agendalle. Saksan vaikeuksista huolimatta Italia on euroalueen heikoin lenkki, koska sen talousnäkyminen on kroonisen heikko ja julkinen velka suuri, mikä rajoittaa finanssipolitiikan liikkumavaraa. Ranskan rakenteellisten uudistusten vaikeus kertoo koko euroaluetta vaivaavasta ongelmasta; saavutetuista eduista ei haluta tinkiä talouden kasvudynamiikan parantamiseksi.

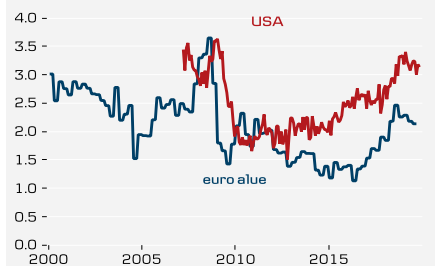
Teollisuuden tuotanto supistuu

Euroalue, vuosimuutos, %



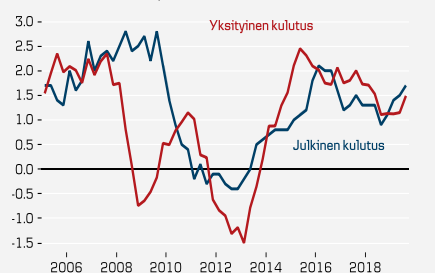
Palkat loivassa nousussa

Palkkojen nousu, % vuodessa



Kulutuksen kasvu

% kulutuksen kasvu vuodessa, euroalue



Lagarde saa pöydälleen rahapolitiikan uudistamisen

Syyskuussa 2019 EKP laski talletuskoron -0,5 prosenttiin, toteutti talletuskoron porrastuksen pankkien tilanteen helpottamiseksi, pidensi pankeille tarjottavan TLTRO-ohjelman keston toistaiseksi voimassa olevaksi, aloitti uudelleen arvopapereiden osto-ohjelman ja lupasi jatkaa kevyttä rahapolitiikkaa, kunnes liki 2 prosentin inflaatiotavoite on saavutettu. Toimien taustalla olivat euroalueen talouden heikentyneet näkymät ja huolestuttavasti alentuneet inflaatio-odotukset. Toimenpiteet olivat kompromissi, koska kaikki EKP:n neuvoston jäsenet eivät ole olleet kovinkaan yksimielisiä lisätoimien tarpeesta. Lisäksi rahapolitiikan kevennyksen vaikuttavuus on kyseenalainen, joten pääjohtaja Draghi heitti tiedotustilaisuuden lopuksi pallon finanssipolitiikan suuntaan. Euroalueen inflaatio oli lokakuussa vain 1,0 prosenttia, mutta palveluiden hinnat olivat hieman ripeämmässä nousussa, mihin voi vaikuttaa työvoimakustannusten kohoaminen. Todennäköisempää on, että vielä 2020 kamppaillaan liian alhaisen kuin liian nopean inflaation kanssa. Odotamme ohjauksorkojen pysyvän muuttumattomina ennustehorisontilla, ellei taloustilanne muutu merkittävästi.

Uusi pääjohtaja Christine Lagarde sai johtoonsa EKP:n, jonka keinovalikoima nykyisten sääntöjen puitteissa on pitkälti jo käytetty. Matalat korot ovat sitkeä ilmiö pitkälle tulevaisuuteen, ellei talouden perusdynamikkaa saada muutettua ja tuottavuuskehitystä nostettua. Lagarde ei ole akateemisesti koulutettu ekonomisti vaan juristi mittavalla talouspoliittisella kokemuksella. Hänellä onkin laaja käsitys eri talouspolitiikan alojen koordinaatiosta. Toisaalta EKP:n on valmistauduttava tulevaisuuden haasteisiin, jotka edellyttävät sen rahapolitiikan strategian uudelleenarviointia. Yhdysvaltojen keskuspankki ilmoitti jo 2018 uudelleenarvioivansa strategiaa. Lagarde voisi tehdä saman EKP:ssa, joka ei ole onnistunut saavuttamaan inflaatiotavoitetta viime vuosina.

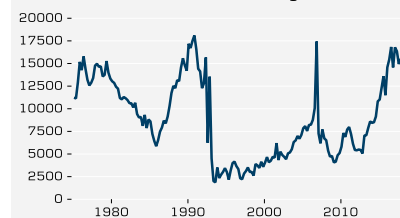
Euroalueen naapurissa heikkenevää

Ruotsin talous kasvoi finanssikriisin päättymisen jälkeen lähes vuosikymmenen melko ripeää vauhtia, ja työllisyysaste nousi liki 80 prosenttiin. Viime vuoden toisella puoliskolla myös Ruotsin talouden ylle alkoi kuitenkin kerääntyä tummempia pilviä. Länsinaapurissa asuntorakentamisen hidastuminen painaa investointeja samalla ja työttömyys on noussut vuoden 2019 kuluessa. Samaan aikaan kotitalouksien kulutus nousee aiempaa varovaisemmin. Kuluttajien luottamus on heikentynyt viime vuodesta ja reaali-palkkojen nousu hidastunut. Suhdannehuippu on Ruotsissakin ohitettu. Heikentynyt kruunu on tosin tuonut kilpailukykyä ja nettovienti on tukenut talouskasvua vuonna 2019. Kolmannella vuosineljänneksellä Ruotsin bruttokansantuote piristyi 1,6 prosentin nousuun vuoden takaa.

Ruotsin talouden pitkäkestoinen huolenaihe on ollut asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen. Syksyllä 2017 käynnistyi pelätty korjausliike sekä Tukholmassa että monissa muissa kaupungeissa. Hintojen lasku oli enimmillään noin 10 prosentin luokkaa. Hintojen tiputus näyttää toistaiseksi pysähtyneen. Erityisesti kalliista kaupunkiasunnoista on ylitarjontaa, joka saattaa ajan mittaan purkautua hintojen alenemisena. Toisaalta uudistuotanto supistuu, mikä väestön kasvaessa johtaa vähitellen hintojen nousupaineisiin. Ruotsin vahva julkinen talous turvaa tarvittaessa mahdollisuuden elvytykseen.

Ruotsin asuntotuotanto supistuu

Construction starts, Residential Buildings, Number of



Talouden vahvasta vireestä huolimatta Ruotsin keskuspankki on harjoittanut elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä inflaatio pysyi pitkään sitkeästi matalana ja inflaatio-odotukset ovat edelleen matalat. Riksbank halusi edetä varovaisesti myös asuntojen hintojen laskun sekä EKP:n alhaisten ohjauskorkojen takia. Heikko valuutta on viimein tuonut nousupainetta kuluttajahintoihin ja inflaatio nousi 1,6 prosenttiin lokakuussa. Riksbank on melko selvästi vihjannut haluavansa eroon negatiivisista koroista ja ohjauskorkoa todennäköisesti nostetaan 19.12.2019 kokouksessa. Tämän jälkeen rahapolitiikka pysyy luultavasti pitkään ennallaan, kunnes joko kotimainen inflaatio tai muutos EKP:n rahapolitiikassa pakottaa muutokseen.

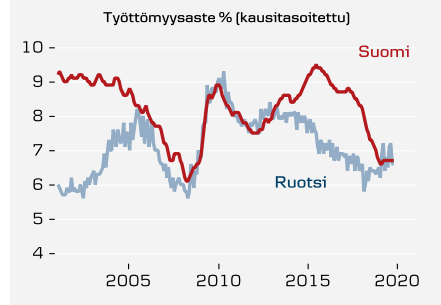
Venäjän talouden pari vuotta kestänyt taantumajakso päättyi 2016, mutta nousu on ollut hidasta ja pysyy tahmeana. Vuonna 2017 kirittiin parhaimmillaan jo 2,5 prosentin kasvuvauhtiin kotimaisen kysynnän ja korkeamman öljyn hinnan tukemana, mutta nousu hyytyi jo 2018. Talvi näyttää viileältä, sillä ostopäällikköindeksi painui selvästi syksyllä 2019, mutta ennustamme talouskasvun piristyvän 1,7 prosenttiin vuonna 2020. Suuria loikkia kohti länsimaista elintasoa ei siis ole näköpiirissä. Yksityinen kulutus voi kasvaa reaali-palkkojen noustessa. 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 liennytyä. Talouspakotteet hidastavat talouden modernisaatiota yhteistyössä länsiyriyten kanssa. Heikohko rupla tukee vientiä, mutta vastaavasti vaikeuttaa Suomen vientiteollisuuden näkymiä itään päin. Venäjän keskuspankki päätti joulukuussa jo viidennestä ohjauskoron alentamisesta kasvun tukemiseksi.

Iso-Britannia oli yksi heikoimmin kasvavista merkittävistä talouksista 2018, eikä vauhti ole kiihtynyt vuonna 2019. Kolmannella vuosineljänneksellä BKT nousi lähinnä kulutuksen voimin 1,0 prosenttia vuoden takaisesta, mutta investoinnit jatkoivat supistumista. Luottamusindikaattorit kertovat yritysten tunnelmien heikentyneen, eivätkä suuret investoinnit kiinnosta vientiteollisuutta juuri nyt. Kasvun moottorina jatkaa edelleen lähinnä kotitalouksien kulutuskysyntä, myös nettovienti voi nousta hieman. Työttömyysaste on erittäin alhainen, ja reaali-palkat edelleen kohtalaisessa kasvussa. Työmarkkinoilla paras vire vaikuttaisi kuitenkin hidastuvan.

Brexit näyttää viimein toteutuvan, koska konservatiivipuolue sai merkittävän vaalivoiton ja pääministeri Johnson pystyy viemään sopimuksen läpi parlamentin käsittelyssä. Sopimuksellinen ero vähentäisi epävarmuutta, avoimia kauppasuhteisiin liittyviä kysymyksiä on tosin edelleen merkittävästi. Brexit avaa lisäksi uusia epävarmuuksia, esimerkiksi Skotlannin eroa Isosta-Britanniasta ei voida sulkea pois. Kaikkiaan ennakoimme Britannian talouskasvun olevan ennustehorisontilla noin 1 prosentin tuntumassa.

Suhdannetilanteeseen nähden inflaatio on korkealla, vaikka suunta onkin aleneva. Brexit-kansanäänestyksen jälkeen runsaasti heikentynyt punta on nostanut tuontihintoja jo pitkään, ja kohonneet työvoimakustannukset puolestaan näkyvät palveluiden hinnoissa. Inflaation kiihtyminen pakotti keskuspankin nostamaan ohjauskorkoa marraskuussa 2017 ja uudestaan elokuussa 2018. Heikko talouskasvu ja konservatiivien vaalivoiton jälkeen hitusen vahvistunut punta puoltavat malttia rahapolitiikassa, joten Englannin keskuspankki saattaa laskea ohjauskorkoa vuonna 2020.

Työttömyysaste nousussa



Venäjän rahapolitiikka keventynyt



Brittien ostovoima nousut



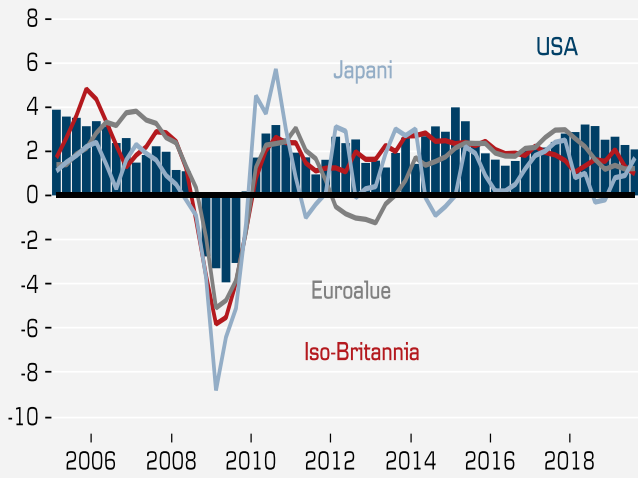
Riskitaso yhä koholla

Perusskenaariomme rakentuu oletukselle, että kauppasopu syntyy ennemmin tai myöhemmin ja suuret karikat vältetään. Kiinan elvytys pitää maan talouden vakaana, Intian talous kiihdyttää ja Brexit-toteutuu hyvässä järjestyksessä. Selvästi on siis olemassa riski myös ennakoitua heikommasta kehityksestä. Maailmantalouden suhdannekuva on yhä vaisu ja talouskasvun rakenteelliset eväät ovat heikentyneet työikäisen väestön hupertessa monissa maissa. Noususuhdanne on jatkunut etenkin Yhdysvalloissa jo pitkään, ja riskitasot ovat koholla. Maailmantaloudessa ei silti ole näköpiirissä finanssikriisin tai Euroopan velkakriisin kaltaista suuren luokan häiriötä, joka veisi lyhyellä aikavälillä nopeasti taantumaa. Raha- ja finanssipoliittisen elvytyksen pitäisi huolehtia siitä, että riski syvästä taantumasta on ennustejaksolla edelleen pieni. Finanssikriisin jälkeen rakennetut järjestelyt, kuten Euroopan vakausmekanismi, tuovat aiemmin puuttunutta lisäsuojaa kriiseihin. Populismien, kauppasodan, heikon tuottavuuskehityksen ja länsimaiden ikääntyvän väestön cocktail saattaa tosin aiheuttaa pitkän heikon kasvun jakson, joten uusi normaali jatkaa muotonsa hakemista.

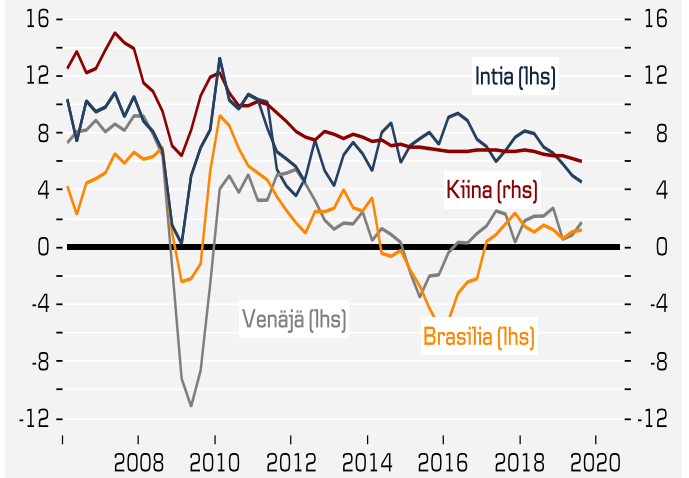
Pasi Kuoppamäki

Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

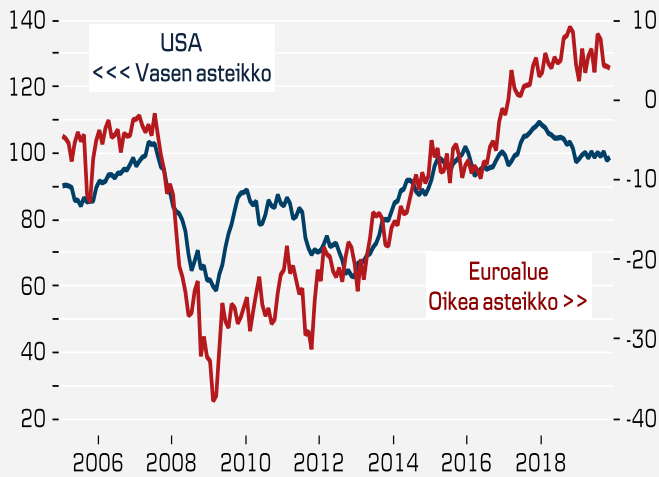
Bkt:n vuosikasvu neljänneksittäin, %



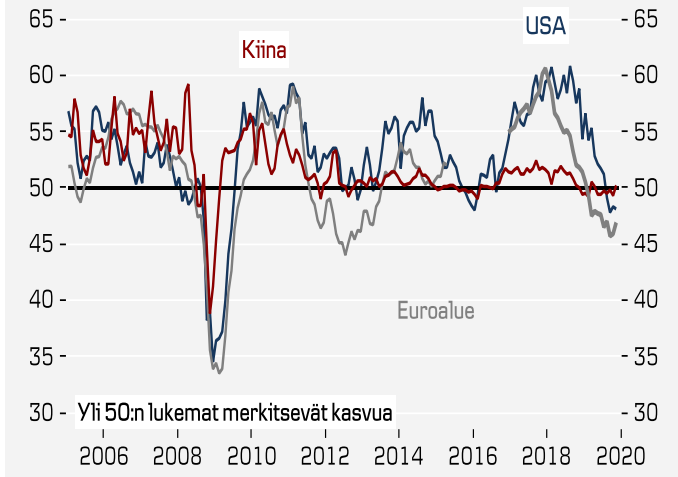
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



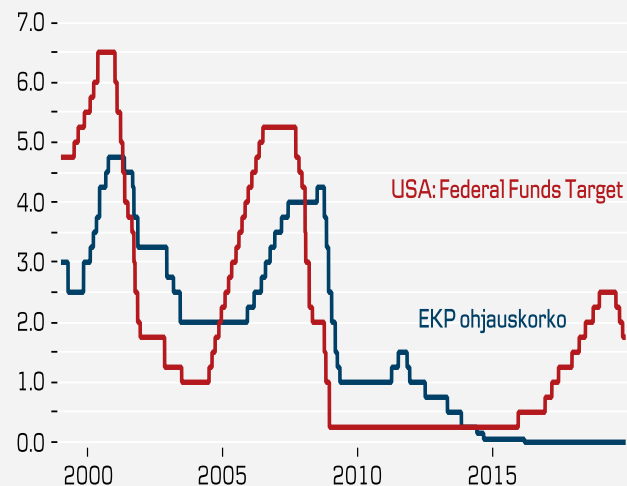
Kuluttajien luottamus



Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjauskorot



Euroalueen pitkät korot



Selviääkö Suomi säikähdyksellä?

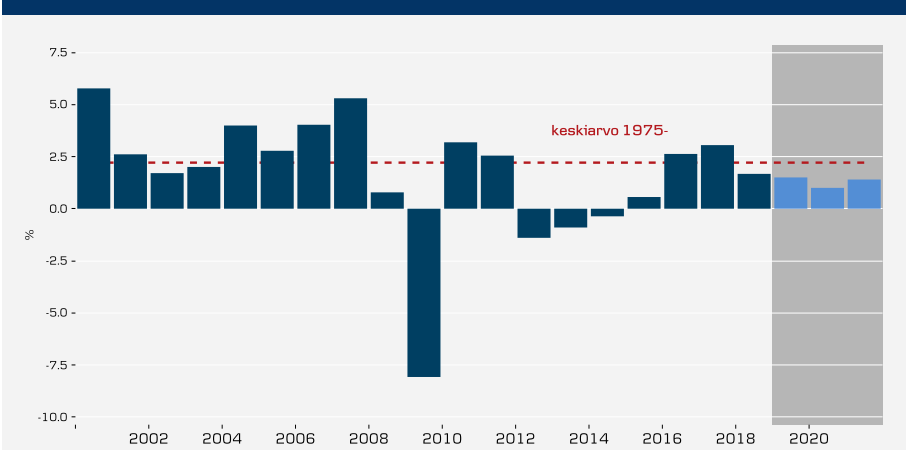
Suomen talouden kasvu on jatkunut odotettua vahvempana. Toistaiseksi Suomen voikin katsoa selvinneen vähällä verrattuna muun euroalueen vaisuun kehitykseen. Historiallinen kasvu ei ole kuitenkaan tae tulevasta, ja ennustamme tahdin hidastuvan ensi vuonna. Taantumalta voidaan silti vältyä, jos kotitalouksien kantokyky riittää siihen saakka, kunnes kansainvälisen talouden tilanne lähtee asteittain paranemaan.

Kotimaan talouden torjuntavoitto ei ole tuonut mielenrauhaa, vaan syksyn luottamuskyselyt kertovat heikentyneistä odotuksista sekä yritysten että kotitalouksien osalta. Aiemmin kotitalouksien epäilykset kohdistuivat lähinnä Suomen makrotalouteen, mutta nyt myös omaa taloutta koskevissa arvioissa on näkynyt selkeää pehmenemistä. Yritysten luottamusmittarit ovat olleet laskutrendillä noin puolitoista vuotta. Useimmilla toimialoilla ollaan silti edelleen lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa, joten liikaan synkistelyyn ei kannata sortua. Voimakkaimmin yritysten odotukset ovat laskeneet teollisuudessa, jossa luottamus on painunut tuntuvasti keskiarvon alle.

Kotitalouksilla menee edelleen hyvin, mikä tukee kotimaista kysyntää kulutuksen kautta. Kotitaloudet saavat tukea palkankorotuksista, matalasta korkotasosta ja alhaisesta inflaatiosta. Yksityinen kulutus kiihdytti syksyllä, ja palkansaajien ostovoima jatkaa ennustejaksolla loivassa nousussa. Työllisyys on historiallisesti korkealla tasolla, mutta työllisyysasteen nousu on lähes pysähtynyt. Avoimia työpaikkoja on edelleen runsaasti. Jäljellä oleva työttömyys on pääosin rakenteellista, eikä suhdannetilanteen jäähtymisenkään auta lisäämään työllisyyttä. Julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen kääntyy ennustejaksolla takaisin nousuun, ja valtion budjetti pysyy tukevasti alijäämäisenä.

Olemme nostaneet sekä kuluvan että ensi vuoden kasvuennustetta hieman: ennustamme bruttokansantuotteen nousevan tänä vuonna 1,5 prosenttia (oli 1,2 %) ja ensi vuonna 1,0 prosenttia (oli 0,8 %). Vuodelle 2021 ennakoimme 1,4 prosentin kasvua, kun maailmantalouden elpyminen tuo vauhtia vientiin ja investointeihin.

Kokonaistuotannon kasvu hidastuu



Nousukausi sinnittelee

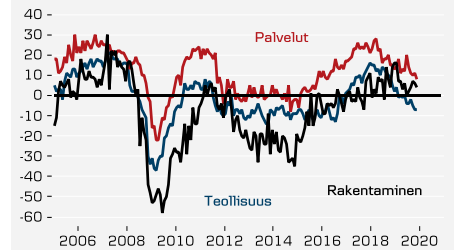
Bruttokansantuotteen kasvu on ollut tänä vuonna reipasta. Tilastokeskuksen neljännesvuosilukujen perusteella kasvu jatkui vuoden kolmannella neljänneksellä 0,7 prosentin tahdissa suhteessa kevääseen. Verrattuna viime vuoden syksyn tilanteeseen on nousutahti itse asiassa vauhdittunut, ei suinkaan hidastunut. Syksyn ripeää kasvua tosin selittää kertaluonteinen T&K-investointien sysäys.

Isossa kuvassa Suomen talouden nopeimman kasvun vaihe on silti jo kaukana takana. Kasvuhiippu nähtiin vuonna 2017, minkä jälkeen tahti on hiipunut. Tänä vuonna toteutuneet luvut ovat toistaiseksi olleet odotuksia parempia, mutta se ei muuta tulkintaa, jonka mukaan kasvu jatkossa hidastuu tuntuvasti. Erityisesti yritysten luottamuksen heikentyminen kertoo suunnanmuutoksesta. Kotitalouksien vakaa tilanne torjuu taantumaa, mutta keskeisten vientimarkkinoiden heikkous ja uusien rakennuslupien sukellus kertovat tulevista haasteista. Työllisyyden nousu takkuilee, joten kasvua pitäisi puristaa tuottavuudesta. Ennustettamme vahvempaan kasvuun päästäisiin kansainvälisen talouden positiivisen yllätyksen seurauksena. Perusskenaariossa maailmankaupan veto on kuitenkin ensi vuonna vaisua, vaikka pahimmat karikot vältetään. Ennustejakson loppupuolella vientikysyntä vauhdittuu, mikä tukee myös investointeja.

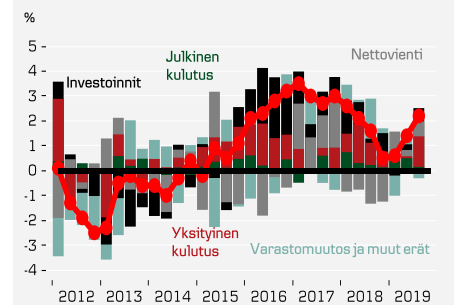
Syksyllä myönteistä oli edelleen kasvun laaja-alaisuus, sillä kaikki bruttokansantuotteen keskeiset aluerät paranivat suhteessa viime vuoteen. Bruttokansantuote oli peräti 2,2 prosenttia viime vuoden tason yläpuolella. Myös rakennusinvestoinnit ylsivät korjausrakentamisen tukemana pieneen plussaan, vaikka toimialan suhdanne on viilentynyt jo selvästi. Sen sijaan teollisuuden investoinnit kehittyvät heikosti. Teollisuudessa kapasiteetin käyttöaste on laskenut jo varsin alhaiseksi, mikä ei lupaille erityisen hyvää myöskään tuleville investoinneille. T&K-investoinnit yllättivät positiivisesti, mutta taustalla on harvinaisen iso kasvu henkisisissä omaisuustuotteissa, mikä oletettavasti heijastelee yhtä tai kahta isoa hankintaa, ei kehitysinvestointibuumin alkua. Viime vuoteen verrattuna vienti nousi peräti 5,3 prosenttia, tosin vertailutaso ei päästä huimaa. Nousua vauhditti erityisesti palveluvienti.

Voimakkaimmin yritysten odotukset ovat laskeneet teollisuudessa, jossa luottamus on painunut tuntuvasti keskiarvon alle. Toistaiseksi teollisuuden tuotantoluvut ovat silti säilyneet kohtalaisina, ja vanha tilauskanta on tuonut turvaa. Suomen teollisuusrakenteessa korostuvat jälkisykliset toimialat ja telakkateollisuuden pitkäkestoiset tilaukset, jotka ovat vähemmän alttiita lyhyen aikavälin suhdanneheilunnalle. Maailmantalouden vaisuus vaikuttaa silti väkisin myös kotimaisiin teollisuusyrityksiin enenevässä määrin, ja tilauskanta on kutistunut hitaasti mutta varmasti. Kaksi isoa laivatoimitusta auttavat pitämään viennin nousussa 2019, mutta investointipäätöksiä tehdään harkiten. Vuoden 2020 loppupuolella pitäisi Oikiluoto 3:n olla vihdoin toiminnassa, mikä sen sijaan tukee nettoviennin kehitystä energiatuotannon osalta.

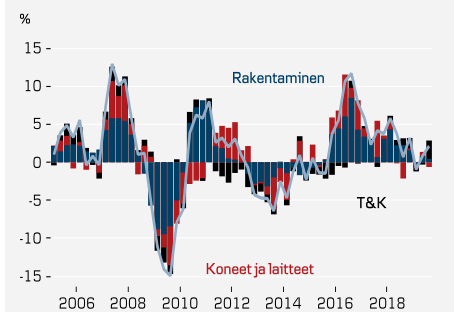
Luottamus yhä lähellä keskiarvoa



BKT:n vuosikasvu ja kontribuutiot



Investointien kasvu ja kontribuutiot



Vuonna 2020 kasvu perustuu pitkälti kotimaiselle kysynnälle, ja odotamme nettoviennin ja investointien kehityksen jäävän vaisuksi. Ensi vuonna yksityisen kulutuksen kasvu jopa hieman vauhdittuu, mikä tasapainottaa suhdannetilannetta. Investointien puolella asuinrakentaminen jatkaa hiipumista, mutta julkiselle puolelle rakennetaan edelleen. Hallitus käynnistää pienempiä infrastruktuurihankkeita, mutta suurempia investointeja ei tehdä nopealla aikataululla. Paljon mainostetuissa raitinvestoinneissa pelkkään suunnitteluun on varattu arviolta 6-8 vuotta, eli varsinaiset päätökset jäävät kauas tulevaisuuteen. Ennustejakson loppupuolella asuinrakentaminenkin voi jo vähän vauhdittua tai vähintään tasaantua.

Kuluvan vuoden kasvulukemaa voidaan pitää aikalailla trendikasvua vastaavana suorituksena Suomen nykyisellä väestörakenteella. Ensi vuonna bruttokansantuote yltää ennusteessamme vain 1,0 prosentin nousuun. Vuonna 2021 ennakoimme kasvun vauhdittuvan 1,4 prosenttiin.

Työmarkkinoilla kovia puheita

Työmarkkinoilla vallitsee edelleen korkeasuhdanne, mutta paraneminen on pitkälti hyytynyt kuluvan vuoden aikana. Työttömyysasteessa on nähty jopa lievää nousua. Työllisyysaste on sen sijaan syksyllä hiipinyt vielä ylöspäin, tosin selvästi aiempaa loivemmalla kulmakertoimella. Avoimia työpaikkoja on edelleen poikkeuksellisen paljon: lokakuussa TE-toimistoihin ilmoitettiin 65 100 uutta avointa työpaikkaa, joka on 8000 viime vuoden kovaa lukemaakin enemmän. Lokakuun lopussa oli avoimena edelleen 55 500 paikkaa.

Työllisyysasteen trendi oli lokakuussa 72,7 prosenttia. Alkuvuoden pitkän tasaisen vaiheen jälkeen on kesän jälkeen nähty lisänousua vielä 0,3 prosenttiyksikköä. Työllisyysaste on Suomen työmarkkinoille historiallisesti ajatellen korkea, joten jatkossa parannusten hakeminen ei tule olemaan helppoa.

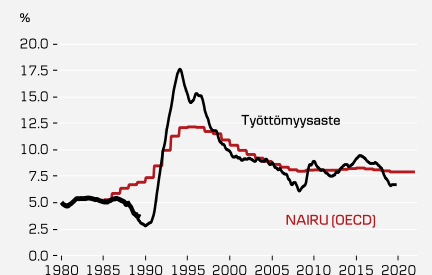
Lokakuussa oli työttömänä 169 000 aktiivista työnhakijaa. Työttömyysasteen trendi on laskenut vuoden 2015 huipputasosta noin kolme prosenttiyksikköä eli 6,7 prosenttiin. Kun työttömyys oli viimeksi nykyistä alempana vuoden 2008 alkupuolella, nähtiin palkkainflaation merkittävä vauhdittuminen, joka oli isossa roolissa myöhempien kilpailukyöngelmien synnyssä. Tällä kertaa ei toistaiseksi ole nähty samaa, mutta tunnelmat ovat työmarkkinapöydissä kireät. Sopimuksia ei ole saatu solmittua ja lakkojakin on nähty. Lisärahaa haetaan palkansaajille neuvottelupöydissä kiihkeästi, mutta samalla tasapainoillaan heikkenevien suhdannenäkymien ja kustannuskilpailukyyn ristipaineessa. Toistaiseksi suurimmaksi ongelmaksi ovat muodostuneet kiky-sopimuksessa määritellyt lisätunnit sekä postin pakettilajittelijoihin liittyvä periaatteellinen sopimuskiista. Jälkimmäinen kahakka saatiin ratkaistua, mutta tie oli kivinen ja johti lopulta pääministerin eroon.

Muuten työmarkkinoiden kireydestä kertovat lähinnä avoimet työpaikat, joiden määrä on jatkanut kohoamistaan. Vuoden kolmannella neljänneksellä vaikeasti täytettävien avoimien työpaikkojen osuus nousi kaikkien aikojen ennätystasolle eli peräti 67 prosenttiin. Kyseenalainen ennätyslukema kertoo työmarkkinoiden

Työvoiman ja työllisyyden muutos



Työttömyys alittaa rakenteellisen tason



kohtaanto-ongelmien pahenemisesta. Monet toimialat, kuten rakentaminen, metalliteollisuus, varhaiskasvatus ja IT-ala, kokevat puutetta osaavasta työvoimasta.

Avoimien työpaikkojen korkea määrä yllättää, kun ottaa huomioon vaisut suhdannenäkymät. Toistaiseksi yrityksissä näyttää kuitenkin riittävän yhä uskoa talouskasvun jatkumiseen. Työttömyysasteen laskettua suhteellisen alas on iso osa työttömistä kuitenkin aiempaa vaikeammin työllistyviä. Hallitusohjelman rahoitus nojaa työllisyysasteen nostamiseen, mutta toimenpiteistä ei ole tietoa. Toistaiseksi esillä olleista keinoista ovat kelvanneet lähinnä kaikkein pehmeimmät ja kalleimmat kuten palkkatuki. Hallituksen ohjelma on työllisyysnäkömiensä osalta jopa ristiriitainen. Osa aiotuista toimita, esimerkiksi työvoimapalveluiden lisääminen ja koulutuksen lisääminen, voivat vähitellen parantaa työllisyyttä, vaikka mitenkään selvää sekään ei ole. Toiset toimet, kuten aktiivimallin purkaminen, työttömyysturvan tasokorotus ja kotitalousvähennyksen leikkaus, sen sijaan laskevat työllisyyttä.

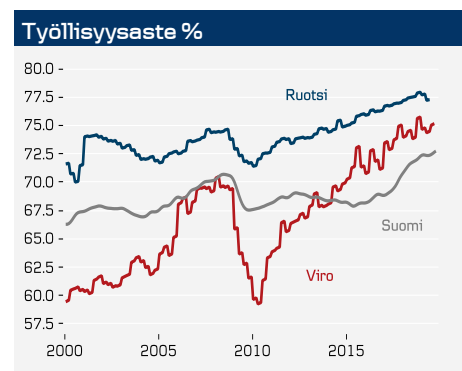
Merkittävästi mihinkään suuntaan vaikuttavia toimenpiteitä ei toistaiseksi ole kuitenkaan esitetty, vaan niitä odotellaan vasta ensi vuodelle. Toimenpiteiden puuttuessa tulee keskeisin työllisyyteen vaikuttava tekijä olemaan käytännössä kotimainen talouskasvu, jonka odotamme hidastuvan. Ennustamme keskimääräisen työttömyysasteen laskevan tänä vuonna 6,7 prosenttiin jo toteutuneen kehityksen pohjalta. Ensi vuodelle emme odota parannusta vaisun kasvun ja korkean rakenteellisen työttömyyden määrittäessä työllisyyskehitystä. Vuoden 2021 työttömyysasteeksi ennakoimme 6,5 prosenttia.

Kuluttajat kuluttavat

Koska maailmantalouden imu jatkuu heikkona, korostuu kotimaisen kysynnän ja erityisesti kotitalouksien rooli talouskasvun ja työllisyyden ylläpitäjänä. Yksityinen kulutus supistui yllättäen vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta sen jälkeen on palattu kasvu-uralle. Syksyllä yksityinen kulutus kasvoi peräti 1,5 prosenttia suhteessa edelliseen neljännekseen. On todennäköistä, että lukema sai dopingia aikaistetuista veronpalautuksista, joista valtaosa maksettiin juuri kolmannella neljänneksellä. Toisaalta kulutuksen kasvu oli ennen kaikkea palveluiden kasvua, eli joululahjaostoksiakin nähtäneen vielä vuoden lopussa. Tänä vuonna niitä ei kuitenkaan tehdä perinteiseen tyyliin veronpalautusten avulla.

Odotamme kulutuksen kasvun jatkuvan ensi vuonna. Inflaatio on yhä vähäistä, ja sopimuskorotukset tuovat useimmille palkansaajille nostetta ostovoimaan ilman liukumiakin. Veromuutokset syövät tosin osan palkkojen noususta, kun kiky-sopimukseen liittyviä sosiaaliturvamaksujen korotuksia siirtyy työntekijöiden kukkaron puolelle. Kaikkein pienituloisimmille korotusten vaikutukset paikataan veronalennuksilla.

Kuluttajaluottamus on tippunut, ja syksyllä myös omaan talouteen kohdistuva luottamus on alkanut horjua. Juuri nyt kuluttajaluottamusta seurataan tarkasti, koska yksityisen kulutuksen toivotaan pitävän talouden pään pinnalla. Myös



oman työttömyyden uhan arvioidaan kasvaneen, tosin selvästi yleistä työttömyystilannetta vähemmän. Saattaa siis olla, että kotitaloudet ovat taipuvaisia hienoiseen pessimismiin arvioissaan, koska yksittäiset kotitaloudet lopulta muodostavat makrotalouden työttömyyden.

Ensi vuoden sopimuskorotukset eivät ole vielä selvillä. Alkusyksystä vallitsi neuvottelurauha, mutta sittemmin neuvotteluja on ryhdytty käymään enenevässä määrin myös julkisuudessa. Suhdannekehityksen kannalta olisi hyvä, ettei vientiteollisuutta halvaannuttavia lakkoja nähtäisi lisää. Pitkään jatkunut nousukausi tuo palkkoihin nousupainetta, mutta kutistuva tilauskanta vaikeuttaa toiveiden toteuttamista. Tavanomaisten palkankorotusten lisäksi kiistellään muistakin kysymyksistä, erityisesti kiky-tunneista. Työmarkkinaneuvottelut ovatkin lyhyellä aikavälillä suurin kotimainen suhdanneriski.

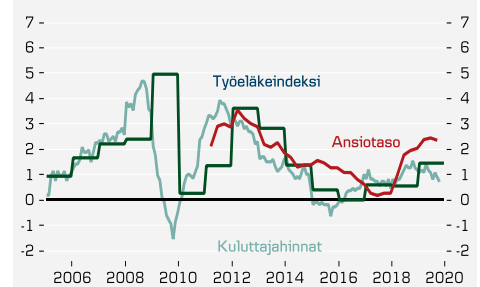
Ostovoiman kehitystä on vaikea arvioida neuvottelujen ollessa kesken. Paras veikkaus lienee, että sopimuskorotukset ovat likimain samaa luokkaa kuin kahtena edellisenä vuotena tai aavistuksen sen yli. Julkisuudessa lähinnä terveys- ja sosiaalialan liitto Tehy on esiintynyt selvästi korkeampien vaatimusten kanssa. On kuitenkin vaikea nähdä, että alijäämäisellä julkisella sektorilla olisi varaa suuriin korotuksiin. Myös aiemmin liki tasapainossa ollut kuntatalous on kriisitunnelmissa ilmanakin ylisuuria korotuksia.

Työeläkkeisiin on vuoden 2019 alussa tulossa 1,2 prosentin korotus, mikä vastaa ennustettua inflaatiiovauhtia. Työeläkkeissä ei siis ole odotettavissa ostovoiman nousua. Sen sijaan tuntuvasti isompi korotus nähdään takuueläkkeessä ja kansaneläkkeen maksimimäärässä. Muihin Kelan etuuksiin tehdään kolmen vuoden tauon jälkeen tavanomainen inflaatiokorotus.

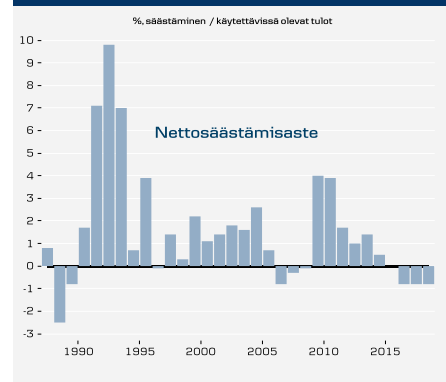
Toistaiseksi ei ole merkkiä siitä, että työvoimapula olisi heijastunut suurina liukumina. Todennäköistä on, että joillakin aloilla liukumat levenevät, kun osaavasta työvoimasta kilpaillaan, mutta vaikutukset tuskin ovat koko talouden tasolla dramaattisia. Palkkamaltilti on auttanut Suomea palauttamaan teollisuuden kilpailukykyä, mikä on tukenut vientiä. Palkkojen nousu on lähtökohtaisesti erinomainen asia, mutta laajamittaiselle palkkainflaatiolle ei ole pohjaa, kun tuottavuuskehitys on vaatimatonta.

Keskimäärin odotamme ansiotason nousevan 2,5 prosenttia 2019. Vuonna 2020 palkkatason nousu kiihtyy 2,7 prosenttiin, mutta taustalla on osin julkisen sektori lomarahojen palautumisesta syntyvä tilapäinen efekti. Vuodelle 2021 ennakoimme 2,8 prosentin kasvua. Jatkossa työllisyyskasvun hidastuminen kuitenkin jarruttaa merkittävästi palkkasumman nousua. Palkkasumman kasvun osalta vuosi 2018 on jäämässä viime aikojen huippuvuodeksi.

Hinnat, palkat ja työeläkkeet



Kotitalouksien säästämisaste



Asuinrakentaminen jarruttaa

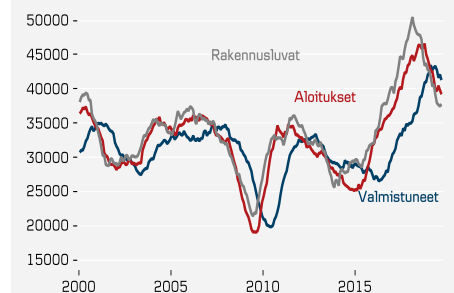
Uudisrakentamisen volyyymi on supistunut kuluvan vuoden aikana asuinrakentamisen vetämänä. Muu uudisrakentaminen on ollut likimain nolllakasvussa. Asuinrakentamisen käänne on ollut helppo ennakoida rakennuslupien kehityksen perusteella. Myös uudet aloitukset ja valmistuneet asunnot ovat olleet tänä vuonna laskussa useimpina kuukausina, vaikka rakentaminen on edelleen historiallisesti ajatellen vilkasta. Asuntokauppa on käynyt varsin vilkkaasti, eikä toistaiseksi ole merkkiä siitä, että valmistuneiden asuntojen kysyntä takkuaisi. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannekyselyn mukaan myymättömien asuntojen varanto on maltillisella tasolla. Rakennusyhtiöt tarkkailevat kuitenkin suhdannetilannetta tarkasti ja haluavat nähdä, että kasvanut tarjonta menee jatkossakin kaupaksi. Kaikkia jo haettuja lupiaakaan ei välttämättä toteuteta käytännössä, jos valmistuneiden asuntojen kysyntä laskee tai kohonneet rakennuskustannukset heikentävät kannattavuutta.

Ennustamme asuntotuotannon jatkavan supistumista ensi vuonna. Kaupungistuminen kuitenkin jatkuu ja suurissa kaupunkikeskuksissa on kysyntää uusille asunnoille, joten rakentaminen voi piristyä uudelleen suvantovaiheen jälkeen. Maa- ja vesirakentaminen voi myös supistua, kunnes hallituksen kaavailemat infrastruktuuri-investoinnit pääsevät vauhtiin. Korjausinvestoinnit kasvavat loivalla kulmakertoimella putkiremonttien vauhdittamana.

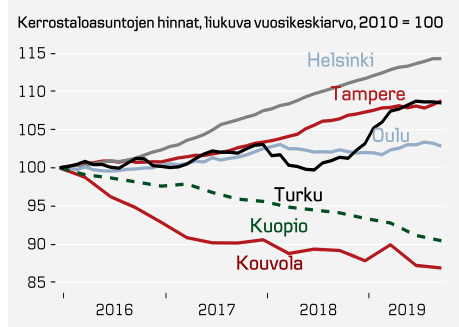
Vanhojen kerros- ja rivitalojen hintojen ennustetaan nousevan tänä vuonna 0,4 prosenttia vuoden takaisesta. Kehitys vaihtelee alueellisesti. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat alkuvuoden aikana 1,7 prosenttia, mutta muualla maassa mitattiin laskua 0,8 prosenttia. Joukkoon kuuluu kasvukeskuksia, kuten Oulu, Tampere ja Turku, joista etenkin viimeksi mainitussa hinnat ovat olleet selvässä nousussa. Monilla etenkin muuttotappiosta kärsivillä alueilla hinnat ovat siis laskeneet vielä tuntuvasti vauhdikkaammin. Markkinoiden eriytyminen jatkuu edelleen ja asuntomarkkinat ovat hyvin paikalliset, eli myös yksittäisten kaupunkien alueet voivat kehittyä eri lailla. Runsas uusien asuntojen tarjonta kasvukeskuksissa ja useiden paikkakuntien väestön supistuminen pitävät hintatason keskimäärin lähes aloillaan. Ostajan kannalta uusien asuntojen vahva tarjonta tuo mahdollisuuksia.

Työpaikkojen sijainti, pienevät perhekoot, maahanmuutto ja halu kaupunkiasumiseen ajavat ihmisiä jatkossakin kasvukeskuksiin. Matalan korkotason vallitessa säilyvät lainanhoitomenot maltillisina kotitalouksien kasvaneista lainamääristä huolimatta. Uusien asuntolainojen keskiporkko ei ole enää kesän jälkeen kuitenkaan laskenut, vaan pysytellyt hieman yli 0,7 prosentissa. Tästä laskennallisesti noin 0,1-0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojuuksen osuutta. Uusien asuntolainojen reaalikorko on silti negatiivinen ja säilyy pitkälle tulevaisuuteen sellaisena, koska markkinakorot eivät kohoa vielä ennustejaksolla.

Rakentaminen hidastuu



Hinnat eriytyneet



Työllisyysoimia odotellaan malttamattomina

Dramaattisten vaiheiden jälkeen Suomi sai joulukuussa uuden hallituksen, joka aloitti työskentelyn pääministeri Sanna Marinin johdolla. Pääministerin vaihdoksen merkitys on ainakin lyhyellä tähtämellä varsin rajallinen, koska uusi hallitus jatkaa työskentelyään vanhan hallitusohjelman pohjalta. Hallituspuolueet ovat vakuutelleet vuolaasti uskoaan Marinin edeltäjän johdolla laadittuun ohjelmaan, jossa tavoitellaan kunnianhimoisesti kestävää talouskasvua, nousevaa työllisyyttä ja sosiaalista oikeudenmukaisuutta. Toistaiseksi konkretia on kuitenkin vähäistä, ja isommat hankkeet näyttävät siirtyvän sekä liikenneinvestointien että ympäristötekojen osalta. Pienempiä panostuksia tehdään jo ensi vuonna esimerkiksi työttömyysetuuksiin, alimpiin eläkkeisiin ja koulutukseen. Valtavista suunnanmuutoksista ei ole kyse, mutta julkinen alijäämä kääntyy silti kasvuun. Velkaa tulee sen verran rivakkaa tahtia, että myös velkasuhde heikkenee talouskasvusta huolimatta.

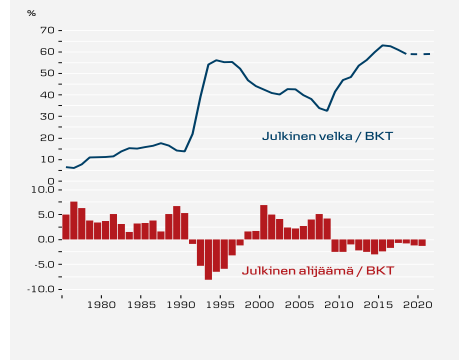
Rahoitusta hankkeisiin toivotaan jatkossa löytyvän nousevasta työllisyysasteesta, mutta on epätodennäköistä, että työllisyyden paraneminen olisi ripeää. Ensi vuoden budjettiriihestä on helppo ennustaa vaikeaa, koska menonlisäykset on tehty hyvin etupainotteisesti. Hallitus on luvannut perua menonlisäykset, ellei työllisyys kohene, mutta käytännössä se saattaa osoittautua vaikeaksi. Todennäköisesti pitkin kevättä käydään kiivasta metodologista debattia siitä, kuinka suureksi hallituksen alkuvuodesta esittelemien työllisyysoimien vaikutukset voidaan realistisesti arvioida.

Julkisen sektorin velka suhteessa bruttokansantuotteeseen laski viime vuonna niin sanotun EMU-kriteerin eli 60 prosentin rajan alle. Velkasuhde nousee ennusteessamme jo tänä vuonna hieman ja päättyy 59 prosenttiin ennustejakson lopussa. Lisää velkaa tulee valtion lisäksi nyt myös kunnista, koska monella kunnalla on budjetti vajonnut rujosti alijäämäiseksi. Kustannukset ovat jo kääntyneet selvään nousuun, ja ikääntyvän väestön aiheuttamat kustannuspaineet kiihtyvät 2020-luvun edetessä.

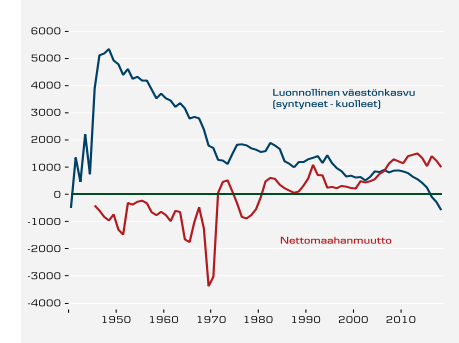
Velan lisäksi valtiolla on runsaasti muitakin vastuita, kuten kansainvälisesti vertaillen korkeat myönnetyt takaukset, jotka saattavat tuoda ikäviä yllätyksiä, jos suhdannetilanne heikkenee. Verotulojen kasvu sekä työttömyysmenojen pysyminen kurissa ovat auttaneet supistamaan viime vuosina velkaa, mutta puskurit uuden taantumien varalta ovat ohuat. Valtiovarainministeriö arvioi kestävyysvajeen olevan lähes neljä prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Arvioon sisältyy epävarmuutta, mutta ikääntyminen on sekä kansantalouden potentiaalisen tuotannon että julkisen talouden kestävyyskannalta merkittävä ongelma, jota ei myöskään uusi hallitus voi sivuuttaa.

Julkisen talouden liikkumavara on siten rajallinen. Verotus on jo kansainvälisesti vertaillen kireää, erityisesti kun huomioidaan korkeat työeläkemaksut. Ensi vuoden osalta veromuutokset ovat varsin pieniä, lähinnä korotuksia bensiinin ja tupakan verotukseen sekä parafiinisen dieselöljyn verotuen leikkaus. Hallitus tavoittelee 75 prosentin työllisyysastetta, mikä toteutuessaan toisi lisää verotuloja ja vähentäisi menoja, mutta keinot

Julkinen vaje ja velka (ennuste)



Syntyvyys ja nettomaahanmuutto



näyttävät riittämättömiltä, ja julkisen talouden tasapaino jäänee saavuttamatta.

Suomen valtion velan 10 vuoden korko on pysytellyt syksyllä hieman nollan alapuolella, ja korkoero suhteessa Saksaan on säilynyt pienenä. Matalat korot tuovat hieman liikkumavaraa julkiseen talouteen, etenkin jos velkaa hyödynnetään aidosti talouden kasvupotentiaalia ja tulevia verotuloja lisääviin infrastruktuuri-investointeihin tai inhimillistä pääomaa kohottavaan koulutukseen. Luottoluokituslaitokset ovat suhtautuneet hallitusohjelman menolisäyksiin ja SOTE-uudistuksen kaatumiseen rauhallisesti, mutta ne odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta. Luottoluokitusten nousu AAA-tasolle ei näytä todennäköiseltä. Näyttöjä odotellessa Suomi saanee tyytyä AA+ luottoluokkaan, mutta valtio saa silti jatkossakin lainarahaa edullisesti, joten suurta käytännön vaikutusta ei luokituksella ole. EKP käynnistää viime vuoden lopussa päättyneen osto-ohjelmaansa uudelleen, tosin aiempaa pienempänä. Suomen lainoille on silti kysyntää ja korot pysyvät matalalla.

Riskit pienentyneet, eivät kadonneet

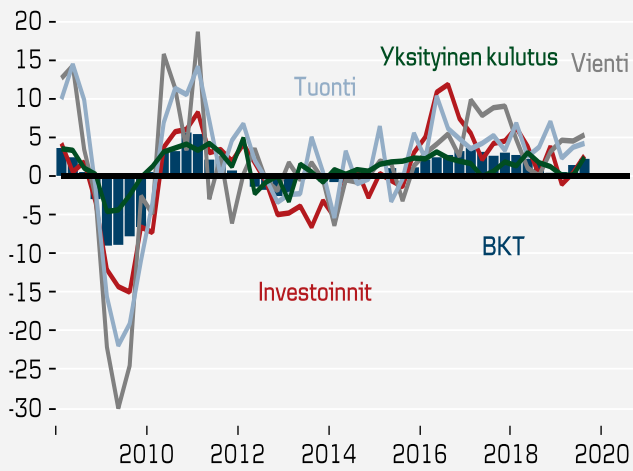
Peruskenaariomme on yhä periaatteessa positiivinen maailmankaupan verkkaisesta tahdistusta huolimatta. Suomessa kasvu hidastuu, mutta emme povaa taantumaa. Kansainvälisen talouden riskit ovat pienentyneet: vaikka kauppasodassa ei saataisi lopullista sopua, ei eskalaatiota nähtäne ennen USA:n presidentinvaaleja marraskuussa.

Myös heikomman kehityksen mahdollisuus on todellinen. Maailmantalous voi ajautua taantumaan tai kotimaan työttömyys kääntyä kasvuun. Kotimaassa hallitusohjelma tuo jatkossakin painetta paisuviin budjettivajeisiin, ja umpikuja työmarkkinaneuvotteluissa voi helposti viedä kasvuluvut tulevana talvena pakkasen puolelle. Toisaalta riskinä on kilpailukyvyyn rapautuminen, mikä vaikuttaisi pidemmällä aikavälillä haitallisesti. Reaalitalouden puolella myös investointien heikko kehitys muodostaa riskin kotimaiselle talouskehitykselle. Pidemmällä tähtäimellä merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu. Toki maailmantalous ja samalla Suomen talous voivat yllättää positiivisestikin, eli ennusteen riskit ovat melko hyvin tasapainossa.

Jukka Appelqvist

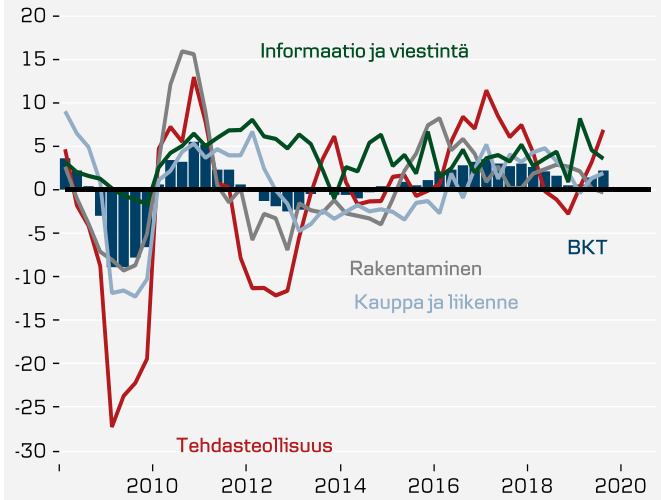
Tarjonta ja kysyntä

% vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



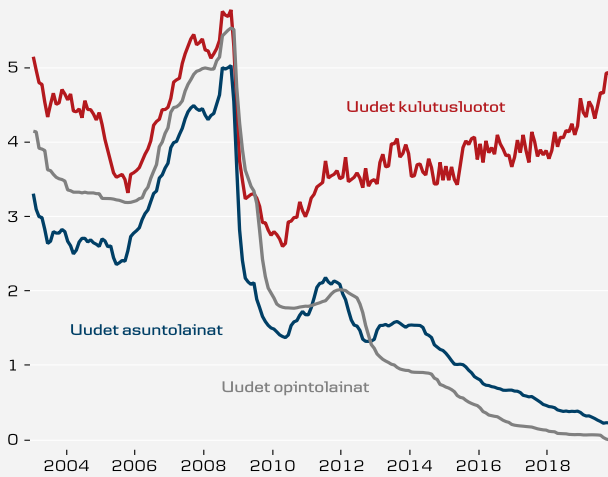
Tuotanto toimialoittain

% vuosimuutos neljänneksittäin

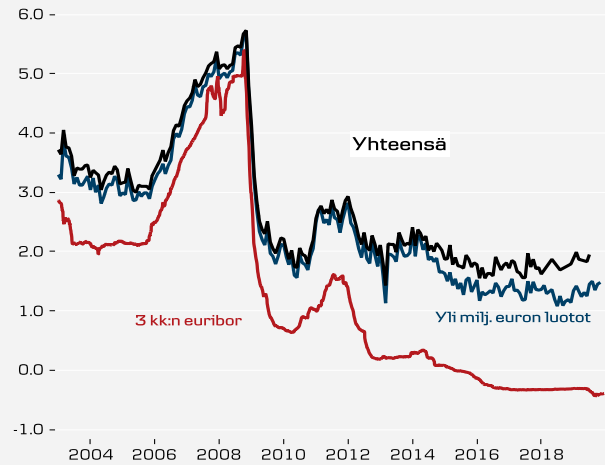


Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

% Uusien kotitalouslainojen korot

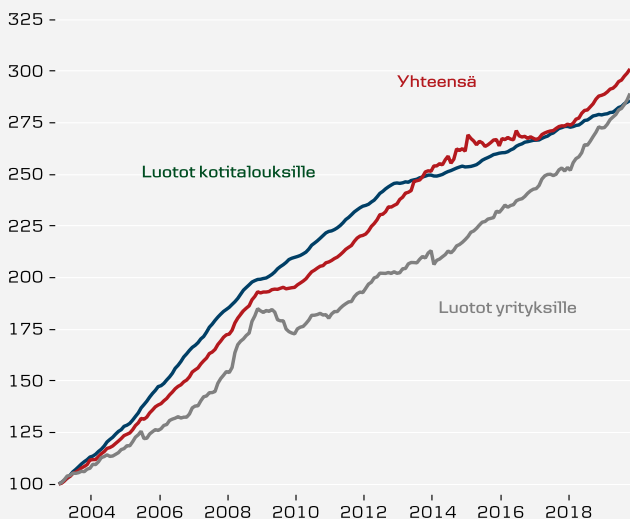


Uusien yritysluottojen korkokehitys



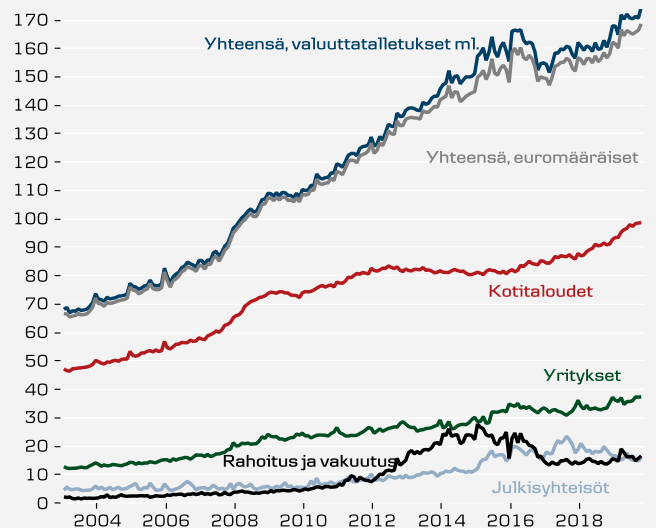
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

			ennuste	ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2017	2018	2019	2020	2021
Määrän muutos, %					
Bkt	3,1	1,7	1,5	1,0	1,4
Tuonti	4,1	5,0	3,2	2,2	2,5
Vienti	8,8	1,8	4,5	1,7	3,0
Kulutus	0,7	1,7	1,3	1,5	1,1
-yksityinen	1,0	1,8	1,2	1,5	1,2
-julkinen	0,2	1,5	1,5	1,5	1,0
Investoinnit	4,0	3,3	0,6	0,6	2,0
Indikaattoreita	2017	2018	2019	2020	2021
Työttömyysaste, %	8,6	7,4	6,7	6,7	6,5
Ansiotaso, %	0,2	1,7	2,5	2,7	2,8
Inflaatio, %	0,7	1,1	1,0	1,2	1,5
Asuntojen hinnat, %	1,6	0,6	0,4	0,5	1,0
Vaihtotase, mrd. eur	-1,7	-3,2	-1,4	-1,5	-1,4
Vaihtotase / bkt, %	-0,8	-1,4	-0,6	-0,6	-0,6
Julkinen alijäämä / bkt, %	-0,7	-0,8	-1,2	-1,3	-1,2
Julkinen velka / bkt, %	60,8	58,6	58,9	58,9	59,0

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

			Ennuste	Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2017	2018	2019	2020	2021
Euroalue					
BKT	2,5	1,9	1,2	0,9	1,3
Kuluttajahinnat	1,5	1,8	1,2	1,2	1,1
Iso-Britannia					
BKT	1,8	1,4	1,4	1,0	0,9
Kuluttajahinnat	2,7	2,5	1,8	1,4	1,6
Japani					
BKT	1,9	0,8	1,0	0,5	0,5
Kuluttajahinnat (pohja)	0,5	0,9	0,7	0,7	0,9
Kiina					
BKT	6,8	6,6	6,2	6,0	6,1
Kuluttajahinnat	1,6	2,1	2,7	2,7	2,2
Ruotsi					
BKT	2,7	2,3	1,0	0,7	..
Kuluttajahinnat	1,8	2,0	1,7	1,1	..
Yhdysvallat					
BKT	2,2	2,9	2,3	1,7	1,9
Kuluttajahinnat	2,1	2,4	1,8	2,2	2,2

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 mainituille yhtiöille, 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.