

Globalisaatio vetää henkeä

Työllisyyden paraneminen tukee kotimarkkinoita

- Maailmantalouden kasvu jatkuu edelleen melko vauhdikkaana. Suurimmat riskit löytyvät tällä hetkellä kauppasodan laajenemisesta, rahapolitiikan kiristysten onnistumisesta ja Italian politiikasta.
- Lähitulevaisuuden näkymät ovat hyvät, mutta länsimaissa löysät resurssit hupenevat, rahapolitiikka kiristyy ja kasvu alkaa hidastua 2019. Monien kehittyvien talouksien nousu näyttää vaisummalta. Myös Kiinan kasvuvauhti madaltuu, mutta maalla riittää edelleen keinoja ylläpitää vakautta. Yhdysvaltojen keskuspankki Fed jatkaa ohjauskorkojen nostamista tavoitellen hallittua rahapoliittista jarrutusta.
- Euroalueella talouskasvu piristyi hieman vuoden toisella neljänneksellä. Työttömyys laski edelleen. Kasvu ei silti yllä viime vuoden lukemiin, eikä Eurooppa pysy aivan USA:n tahdissa. EKP lopettaa arvopapereiden tukiotot ensi talvena ja ennakoii koron nostoa 2019 loppulla.
- Ennustamme Suomen bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna 2,7 prosenttia eli likimain viime vuodetahtia. Sekä kotimainen että ulkomainen kysyntä kannattelevat taloutta, mutta viennin nopein elpyminen on takana. Ensi vuonna kasvun ennustetaan hidastuvan 2 prosenttiin.
- Työllisyys on vahvistunut ennustettua enemmän, mutta avoimia työpaikkoja on yhä runsaasti eri puolilla Suomea. Työllisyyden kasvu lisää vero- ja maksutuloja sekä supistaa työttömyysmenoja. Lyhyellä aikavälillä julkinen talous on kokonaisuudessaan likimain tasapainossa, vaikka valtion budjetti on vahvasta suhdannetilanteesta huolimatta alijäämäinen.
- Asuntorakentaminen jatkuu poikkeuksellisen vilkkaana vielä ennustejakson ajan. Matala korkotaso tukee asuntomarkkinoita.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2017	2018	2019	2018	2019
BKT, volyymi, %	2,8	2,7	2,0	2,7	2,0
Työttömyysaste, %	8,6	7,6	7,3	8,0	7,7
Inflaatio, %	0,7	1,1	1,5	1,0	1,4
Ansiotaso, %	0,2	2,0	2,3	2,0	2,3
Asuntojen hinnat, %	1,1	0,8	1,2	1,2	1,5
Vaihtotase / BKT, %	0,7	0,2	0,4	0,5	0,7
Julkinen velka / BKT, %	61,3	59,3	57,7	59,1	57,6

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

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

Kansainvälisen kaupan kasvu hidastuu

Maaialmantalouden nousu jatkui vuoden ensimmäisellä puoliskolla hieman keskimääräistä vauhdikkaampaa tahtia ja työllisyys kohentui. Maailmankaupassa viime vuosina nähty lupaava nousu hytyi kuitenkin hieman. Kauppasota saattaa jarruttaa globalisaatiota lisää lähivuosina. Lähitulevaisuudessa kansainvälisen talouden riskit näyttävät melko hillityiltä, finanssipolitiikkaa voi kutsua elvyttäväksi ja rahapolitiikka on edelleen melko kevyttä. Keskipitkällä tähtäimellä kauppasodan laajenemisen uhka, rahapolitiikan kiristysten onnistumisesta, Italian uuden hallituksen ennalta-arvaamattomuus ja useiden kehittyvien talouksien kuten Turkin ongelmat jo kuitenkin heittävät varjon näkymien ylle. Globaali noususuhdanne on jatkunut jo pitkään ja sen tielle alkaa kasautua esteitä. Pääskenaariossa odotamme maailmantalouden kasvun jatkuvan vähintään keskimääräisenä myös 2019.

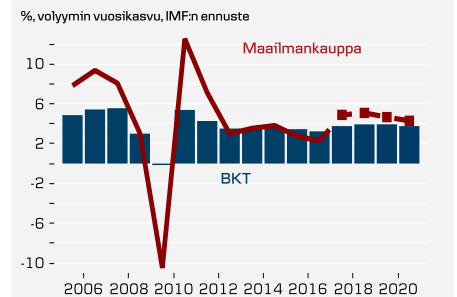
Resurssirajoitteet ovat jatkossa kasvava haaste. Yhdysvallat ja Saksa ovat lähellä täystyöllisyyttä, eikä tuottavuus kasva Kiinassa enää entiseen malliin. Tuotanto lähentelee jo potentiaalista tasoaan monissa muissakin maissa. Digitalisaatiosta ja automaatiosta odotetaan vauhtia tuottavuuden kasvuun, joka on madellut viime vuosina. Yhdysvalloissa kasvu on jatkunut pitkään yli 2 prosentin vauhtia. Lähitulevaisuudessa Trumpin hallinnon toteuttama keveä finanssipolitiikka vauhdittaa nousua, mutta pidemmällä tähtäimellä se paisuttaa velkaa merkittävästi. Ostopääallikköindeksit kertovat Yhdysvalloissa yhä noususta, ja Eurooppa on jäänyt mannertenvälisessä kasvukisassa jälkeen.

Pitkät nousukaudet synnyttävät talouteen herkästi epätasapainoja, kun riskitietoisuus unohtuu. Yhdysvaltojen pitkä kasvujakso ei ole vielä nostanut palkkoja tai inflaatiota merkittävästi, tai johtanut ylilyönteihin asuntomarkkinoilla, mutta talouden ylikuumenemisen riski on merkittävä ja keskuspankki jatkaa ohjauskorkojen nostoja. Rahapolitiikan hidas normalisointi on edessä myös euroalueella, joten suurten länsimaiden rahoitusolosuhteet ovat keskimäärin kiristymässä. Rahapolitiikan muutos on tarpeen, mutta sen toteutukseen liittyy riskejä. Erityisesti Yhdysvaltojen rahapolitiikan kiristyminen nostaa rahoituksen hintaa myös monissa kehittyvissä talouksissa. Kiinassa rahapolitiikkaa voidaan tosin keventää.

Poliittiset riskit eivät koskaan kuole, ne korkeintaan hiipuvat ajoittain. Kauppasodan lisäksi Turkin ja Argentiinan talousongelmat muistuttavat kehittyvien talouksien haavoittuvaisuudesta. Kreikan ongelmakaan ei ole täysin ratkaistu, mutta maan tilanne on kohentunut. Euroopassa Italian tilanne vaikuttaa kohtalaisen vakaalta lähitulevaisuudessa, mutta kriisi saattaa leimahtaa uudelleen. Italia on hitaasti kasvavana ja erittäin velkaisena valtiona jatkossakin euroalueen heikoin lenkki. Ruotsin valtiopäivävaalien tulos merkitsee politiikan mutkistumista muuten vakaassa maassa. Yhdysvaltojen kongressin välivaalit voivat hydyttää päätöksentekoa ensi talvena. Poliittiset riskit eivät tällä hetkellä silti näytä riittävän suurilta katkaisemaan kasvua.

Kansainvälinen kauppa on sekä teoriassa että käytännössä mahtava juttu. Länsimaiset kuluttajat yleisesti ottaen pitävät vapaakaupasta. Kaupat ovat täynnä ulkomailla tuotettuja hyödykkeitä ja ne myyvät hyvin. Kehitysmaissa kansainvälisen kaupan vapautuminen ja tuotantoketjujen muuttuminen maailmanlaajuisiksi on antanut työmahdollisuuksia ja siten nostanut miljoonia ihmisiä köyhyydestä. Kansainvälinen kauppa ei tosin ole täysin vapaata, tullit ja erilaiset muut esteet rajoittavat vapaata kilpailua. Viime vuosien saakka kaupan esteistä on pääsääntöisesti pyritty purkamaan. Viime aikojen protektionistisia

Maaialman talouskasvu

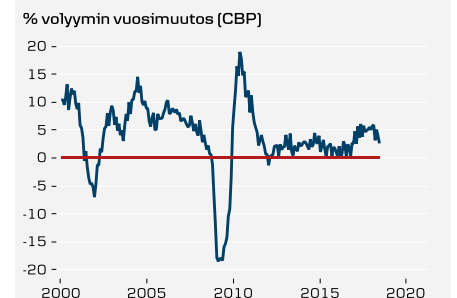


Kasvuennusteet Danske Bank

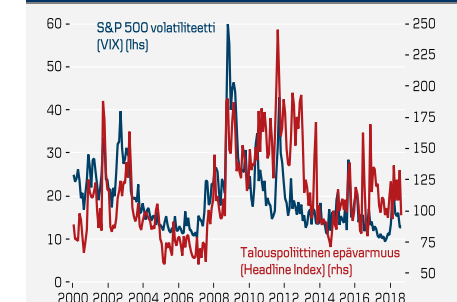
%	2017	2018	2019
USA	2,2	2,7	2,5
Euroalue	2,5	2,0	1,7
Kiina	6,9	6,6	6,4

Lähteet: Danske Bank

Globaalin tuonnin nousu hidastunut



Poliittinen epävarmuus ja VIX



puheita ja kauppasodan uhkaa onkin välillä vaikea ymmärtää. Tuotantoketjutkin ovat niin globaaleja, että tullimuurit tippuvat omille varpaille.

Vapaakauppaan kuuluva kova kilpailu pakottaa yritykset tehostamaan toimintaa ja ottamaan asiakkaat huomioon sekä laskemaan kuluttajahintoja. Samalla osa yrityksistä voi epäonnistua ja joutua laittamaan lapun luukulle, mikä aiheuttaa tappioita yrittäjille ja työttömyyttä, ainakin tilapäisesti. Ekonomistit olettavat vapaiden resurssien, kuten työttömien, löytävän markkinoilta uutta käyttöä. Valitettavasti tähän saattaa mennä aikaa ja ilman riittävää koulutusta osa ihmisistä voi ajautua pysyvästi heikompaan elämäntilanteeseen. Ihmisten mielessä kansainvälisen kaupan tuoma kilpailu yhdistyy helposti laajempaan globalisaation ja elämäntavan muutokseen, jota ei aina nähdä pelkästään positiivisena. Tässä tilanteessa ihmiset eivät välttämättä kuuntele vapaan kaupan eduista puhuvia ekonomisteja, vaan parempaa elämää lupaavia populistieja. Olisikin tärkeää, että demokratioissa kannettaisiin riittävästi huolta vapaakaupan sivustakärsijöiden pitämisestä mukana työelämässä. Käytännön tasolla tämä voisi tarkoittaa esimerkiksi globalisaation takia työttömiksi joutuneiden lisäkoulutusta uusiin tehtäviin.

Populistit ovat menestyneet vaaleissa ja päässeet Italiassa vallankahvaan saakka. Äänestäjille on tarjolla sekä faktoja että tarkoitushakuista tulkintaa ja silkköjä valheita. Esimerkiksi Brexit kansanäänestystä edelsi virheellisten väitteiden esittäminen totuutena. Mediakenttä on pirstaloitunut ja politisoitunut. Monien ihmisten on vaikea tietää mitkä heille kerrotut asiat ovat faktaväitteitä ja mitkä selkeästi mielipiteitä. Tilastoihin ei välttämättä uskota ja Yhdysvalloissa etenkin konservatiivien keskuudessa luottamus yliopistoihin on laskenut. Totuuden ylläpitämiseksi ja esille tuomiseksi tarvitaan itsenäisiä ja vahvoja instituutioita, kuten tilastoviranomaisia, joiden sanaan voi luottaa. Laaja yleissivistys, nykyaikaan tuotu medialukutaito ja sekä lehdistönvapaus pitänevät huolen siitä, että ainakaan silkat valheet eivät lennä pitkälle. Medialukutaidon lisäksi tarvitaan tahtoa kyseenalaistaa omat uskomukset ja kykyä hyväksyä tieteellisen tutkimuksen tuloksia, vaikka ne joskus olisivat ristiriidassa omien ennakkokäsitysten kanssa. Populismi varmaankin pysyy yhtenä aikamme merkittävistä poliittisista ilmiöistä ja parhaimmillaan se voi ravistella perinteiset puolueet ajattelemaan asioita uudelleen, mutta pahimmillaan sen tiedettä vieroksuva lähestymistapa voi johtaa vahingolliseen politiikkaan maissa, joilla ei ole varaa virheisiin.

Kauppasodan eskaloituminen Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä jarruttaa globalisaation syvenemistä ja vaikuttaa useiden toimialojen näkymiin kyseisissä maissa. Toisaalta tullien nostot ovat toistaiseksi olleet merkitykseltään melko vähäisiä. Eurooppa on toistaiseksi lähinnä sivustakatsoja, mikä saattaa jopa tukea eurooppalaisten yritysten kilpailumahdollisuuksia, mutta kauppasota ei ole vielä ohi.

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

Yhdysvaltojen nousukausi yhä voimissaan

Yhdysvalloissa yhtäjaksoinen nousukausi on jo toisen maailmansodan jälkeisen ajan toiseksi pisin, ennätykseen on vielä reilu vuosi matkaa. Jos nykyiset kasvuennusteet toteutuvat, uusi ennätys syntyy 2019 kesällä. Työttömyysaste on painunut jo alle neljän prosentin, ja finanssipoliittinen elvytys vauhdittaa entisestään valmiiksi kuumaa taloutta. Amerikkalaisten yritysten näkymiä luotaavat ostopääliköindeksit kertovat yhä reaali talouden vahvoista odotuksista sekä palvelualoilla että teollisuudessa. Osa mittareista on väliällä ollut laskusuunnassa, mutta kokonaisuudessaan tilannekuva on säilynyt vahvana. Pienten yritysten odotukset ovat historiallisen korkealla, selkeä nousu tapahtui Trumpin valinnan jälkeen. Samalla yritykset raportoivat avoimia työpaikkoja olevan vaikeampi täyttää kuin kertaakaan vuoden 1975, jolloin tilastokysely aloitettiin. Bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan 2,7 prosenttia vuonna 2018 ja 2,5 prosenttia 2019. Keskimääräinen kasvu on tällä nousukaudella jäänyt aiempia maltillisemmaksi, mikä on osaltaan mahdollistanut pidemmän keston.

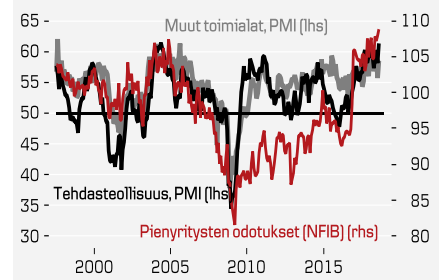
Oman lisänsä lyhyen aikavälin kasvuun tuo presidentti Trumpin verouudistus. Uudistukseen sisältyvä verojen kevennys on suhdannemielessä väärin ajoitettu nousukauden kypsään vaiheeseen ja paisuttaa budjettivajetta huomattavasti, mutta vauhdittaa kasvua lyhyellä tähtäimellä erityisesti investointeihin liittyvien verokannustimien ansiosta. Yritysten investoinnit voivat piristyä heikomman jakson jälkeen monilla toimialoilla, tosin nousevat korot painavat vaakaa vastakkaiseen suuntaan.

Yksityinen kulutus piristyi toisella vuosineljänneksellä alkuvuodesta odotuksia vaimeammista lukemista. Kuluttajat ovat luottavaisia hyvän työllisyystilanteen ja orasvavan palkkojen nousun rohkaisemina. Yritykset odottavat palkkaavansa lisää työntekijäitä lähitulevaisuudessa, ja palkkojen nousun voi ennakoida vauhdittuvan Yhdysvalloissa 2019. Inflaatio on samalla kiihtynyt hieman. Korkokäyrä on toisaalta loiventunut, eli monet sijoittajat pelkäävät nousukauden hiipumista. Useimmat mittarit kertovat kuitenkin vahvasta talouskehityksestä teollisuudessa ja palveluissa, vaikka monet yritykset jo kärsivät kaupan esteiden noususta. Muutamia yrityksiä kuten Harley Davidson ovat siirtämässä tuotanto muualle, ja liittovaltio joutui kokoamaan tukipaketin tulleista kärsivälle maataloudelle, vaikka hallinto kertoo pyrkivänsä karsimaan julkisen sektorin roolia taloudessa. Kauppasota pysyy suurena huolenaiheena, mutta toistaiseksi se ei estä talouskasvua. Välivaalien jälkeen politiikan tekeminen saattaa yleisesti hidastua, mikäli demokraattinen puolue saa enemmistön edustajainhuoneessa, mutta kauppapolitiikassa presidentin asema pysyy vahvana.

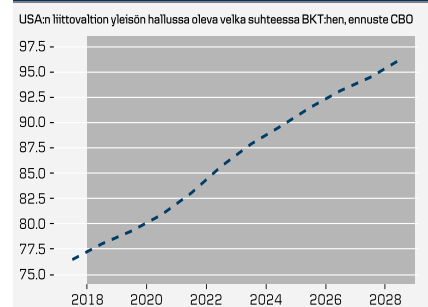
Kaikki suhdannenousut päättyvät joskus. Yhdysvalloissa on orastavia merkkejä resurssipulasta työmarkkinoilla ja lämpenemisestä asuntomarkkinoilla, mutta taloutta ei voi vielä kutsua ylikuumenuneeksi. Työttömyysaste on alarajalla, mutta työllisyysaste voi vielä nousta, jos työvoimaan osallistuminen paranee. Maan työllisyysaste on yllättävän alhainen, ottaen huomioon sosiaaliturvan ohuuden ja yrittäjyyden kulttuurin. Korkomarkkinoilla tuottokäyrän loiveneminen kertoo orastavista epäilyistä noususuhdanteen jatkumisen suhteen. Toistaiseksi talouskasvu näyttäisi vetävän yritysten tuloksia ylöspäin, mutta osakkeiden hinnoittelun kestävyys edellyttää nousukauden jatkumista.

Keskuspankki Fedin osto-ohjelman (QE3) päätyttyä lokakuussa 2014 ensimmäinen koronnosto nähtiin vuoden 2015 lopulla, minkä jälkeen Fed on nostanut korkoa melko tasaisesti. Keskuspankki on itse ennakoitunut jatkavansa

Yritysten luottamus huipputasolla



Liittovaltion velka kasvaa (CBO)



USA:n työmarkkinat virkeinä



nostojen sarjaa. Työttömyysasteen reipas lasku, palkkainflaation lievä kiihtyminen, kuluttajahintojen parin prosentin nousuvauhti ja merkit talouskasvun jatkumisesta puoltavat rahapolitiikan kiristämistä. Seuraavaa nosta odotetaan syyskuun lopulla. Keskuspankin taseen supistamista jatketaan viime syksynä aloitetun suunnitelman mukaisesti.

Kehittyvillä markkinoilla turbulenssia

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.

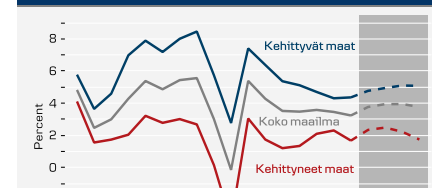
Kehittyvien talouksien osuus maailman kokonaistuotannosta saavuttaa IMF:n laskelmien mukaan 60 prosenttia tällä vuosikymmenellä, joten niiden kehitys vaikuttaa voimakkaasti myös länsimaiden tilanteeseen. Kiina on jo nyt ostovoimakorjatulla bruttokansantuotteella sekä viennin arvolla mitattuna maailman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

Kesän aikana kehittyvien talouksien valuutat ovat huojuneet kun huoli Yhdysvaltojen kiristyvistä rahapolitiikasta sekä geopolittiset jännitteet Iranin, Turkin ja Venäjän osalta ovat eskaloituneet yleisemmäksi peloksi kehittyvien talouksien tilanteesta. Tämä on pakottanut keskuspankkeja tukitoimiin ja heikentää kasvuodotuksia, mutta yleisesti ottaen kehittyvät taloudet ovat kohtuullisen hyvässä kunnossa kestäämään turbulenssin.

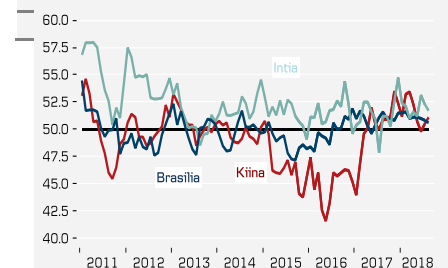
Kiina on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa talousmallia. Kiinan elintaso on vasta noin neljänneksen USA:n elintasosta (BKT per henkilö) joten kiinnikurottavaa riittää vuosiksi. Kiinan keskushallinto tavoittelee noin 6,5 prosentin kokonaistuotannon kasvua lähivuosina. Virallinen tavoite ohjaa paljon talouspoliittista suuntaa, joskin myös laadullisia tekijöitä ja työllisyyskehitystä korostetaan aiempaa enemmän. Kiinan talouden rakennemuutos tarkoittaa hitaampaa kasvua ulkomaan tavarakaupassa, joten murros heijastuu myös läntisiin talouksiin. Talousmallin muuttaminen vaatisi laajoja rakenteellisia uudistuksia. Valitettavasti uudistusten tahti on hidastunut ja joitain uudistuksia on jopa peruttu. Tänä vuonna uudeksi haasteeksi on muodostunut kauppasota Yhdysvaltojen kanssa. Kiinan talouden avautuminen kansainväliselle kilpailulle ei ole ollut täysin tyydyttävää ja maassa on rikottu länsimaille tärkeitä tekijänoikeuksia, joten kauppapolitiittiset jännitteet ovat osin itse aiheutettuja. Maan hallinnolla on toistaiseksi varaa keventää raha- ja finanssipolitiikkaa ja ylläpitää kotimaisen kysynnän kasvua.

Kiinan rakenteellisten haasteiden hoitamista helpottaa edelleen pirteä talouskasvu. Kulutuksen ja palveluiden rooli on korostunut tänä vuonna, mutta nettoviennin vaikutus bruttokansantuotteen kasvuun on negatiivinen. Teollisuuden ja palveluiden odotukset lähitulevaisuuden kasvusta ovat edelleen positiiviset. Valtio investoi kauppapöytäyhteyksien infrastruktuuriin, mikä auttaa ylläpitämään rakentamista. Kokonaisuutena ennustamme Kiinan bruttokansantuotteen kasvun maltillistuvan aavistuksen vuoden viime vuoden

Kehittyvät maat kirmässä (IMF)



Ostopääälliköiden odotukset



6,9 prosentin vauhdista 6,6 prosentin tahtiin 2018 ja 6,4 prosenttiin 2019. Kiinan kasvulukuihin tosin tulee suhtautua varauksella, sillä tilastointijärjestelmän riippumattomuus ei ole länsimaisella tasolla.

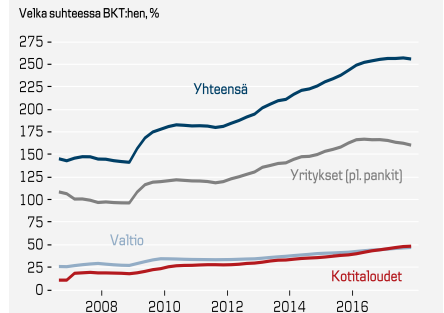
Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastuttua osoittautua kannattamattomiksi ja pankkien taseista löytyy paljon huonolaatuista velkaa. Ulkomaista velkaa on vähän, mutta kotimaassa yritysten velka suhteessa bruttokansantuotteeseen ylittää Japanin ja Etelä-Korean lukemat ennen kyseisten maiden kriisejä 1990-luvulla. Velkaantumisen hillitseminen ja nopea talouskasvu ovat onneksi jo kääntäneet velkasuhteen pieneen laskuun. Kiinan keskushallinnolla ja keskuspankillla pitäisi lisäksi olla edellytyksiä hoitaa mahdolliset ongelmat ainakin lähivuosina. Riski finanssikriisistä on silti yksi maailmantalouden suurista kesto- ja keuhko-ongelmista. Luotamme kuitenkin Kiinan kommunistisen puolueen kykyyn pitää talous vakaana ainakin toistaiseksi.

Intian talouskasvu piristyi 8 prosentin vauhtiin vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Teollisuuden ostopääällykkeitä kertoo kasvun maltillisesta jatkumisesta kesällä. Tänä vuonna Intia todennäköisesti ylittää Kiinan kasvuluvut, ja on maailman suurista talousalueista nopeimmassa kasvuvauhdissa. Vuositasolla ennakoimme vajaan 8 prosentin nousua tänä vuonna ja 7,2 prosenttia ensi vuonna. Intian taloutta tukevat maltillistunut inflaatio ja perässähihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä ja kopioimalla muilta. Matala inflaatio mahdollisti kevyemmän rahapolitiikan 2017, mutta rupian heikentyminen muiden kehittyvien talouksien valuuttojen mukana pakotti keskuspankin nostamaan ohjauskorkoa kesällä 2018. Talouden rakenteita uudistetaan edelleen ja IMF antoi tuoreessa maaraportissaan kiitosta viime vuosien uudistuksista. Maata verrataan nyt elefanttiin, joka on viimein oppinut juoksemaan.

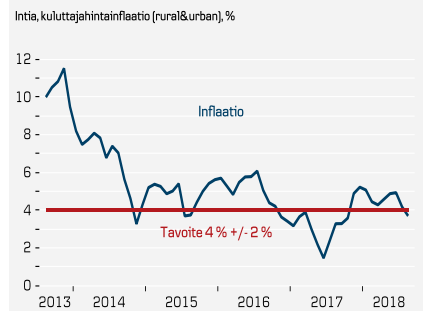
Brasilian talous elpyi hieman 2017-18 talvella oltuaan suurissa ongelmissa. Maan talousongelmien moninainen vyyhti vientihyödykkeiden hintojen laskusta nopeasti kasvaneeseen velkaan ja korruptioon näytti vähitellen helpottavan, mutta kehittyviin markkinoihin liittyvä epävarmuus iski myös Brasiliaan ja maan valuutta real on heikentynyt roimasti. Keskuspankki ei ole lähtenyt tukemaan valuuttaa ohjauskorkoa nostamalla, koska inflaatio on pysynyt kohtuullisena eikä taloutta uhkaa ylikuumeneminen. Elpymisvaraa maalla olisi, sillä maan kokonaistuotannon taso on edelleen kuusi prosenttia pienempi kuin korkeimmillaan vuoden 2014 alussa. Viennin nousu on kuitenkin hyytynyt ja kuluttajien sekä yritysten luottamusmittarit heikentyneet hieman. Odotamme maan bruttokansantuotteen nousevan noin 2 prosentin vauhtia 2018-2019, eli toipuminen taantumasta tapahtuu verkkaisesti.

Turkin talous on kasvanut voimakkaasti monia vuosia ja sillä on nuoren väestörakenteensa sekä länsimaita alhaisemman kustannustason ansiosta mahdollisuuksia kasvaa vahvasti vielä pitkään. Maan poliittinen tilanne on valitettavasti hyvin kireä ja ihmisoikeuksiin liittyvät kiistat länsimaiden kanssa vaikeuttavat yhteistyötä. Turkin talouden näkymien ja liiran heikkeneminen on saanut markkinat pelkäämään eurooppalaisten pankkien luottotappioita. Emme kuitenkaan odota, että Turkin kriisillä olisi merkittävää vaikutusta eurooppalaiseen pankkijärjestelmään tai talouteen. EU-maista eniten Turkkiin vie Saksa, jonka vienti Turkkiin on alle 2 prosenttia Saksan kokonaisviennistä.

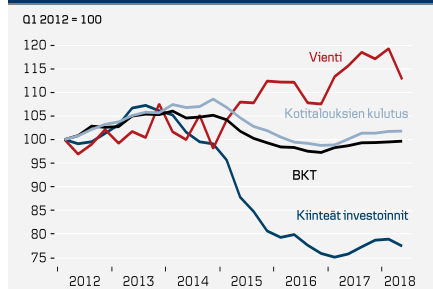
Kiinan velka kasvanut



Intian inflaatio



Brasilian investoinnit alamäessä



Japani tasaisessa nousussa

Japanin bruttokansantuote on kasvanut yhtäjaksoisesti kolme vuotta. Vienti on pysynyt loivassa nousussa ja kotitalouksien reaaliensiot kasvavat. Aiempaa vahvempi kysyntäympäristö ruokkii investointien hyvää kehitystä myös kuluvana vuotena. Bruttokansantuote nousi 1,3 prosenttia toisella vuosineljänneksellä. Ostopääallikköindeksi ja Tankan-kysely kertovat teollisuuden nousun jatkumisesta kesän yli. Kuluvan ja lähivuosien BKT:n kasvun ennustetaan silti jäävän vain noin 1 prosenttiin. Japanin talous nojaa merkittävästi vientiin ja viime vuonna se hyötyi maailmankaupan piristymisestä, mutta nyt kansainvälisen kaupan kasvu on hidastumassa. Japani on tosin jäänyt kauppasodassa tarkkailijan rooliin ja muiden kiistellessä se saattaisi jopa hyötyä kauppamuurien noususta muiden maiden välillä.

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

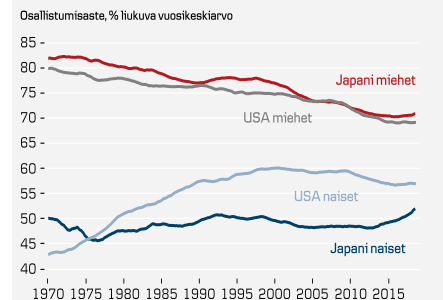
Japanin taloutta on elvytetty finanssipolitiikan keinoin. Lisäksi Japanin keskuspankki on jo pitkään harjoittanut erittäin elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä se ostaa erilaisia arvopapereita (valtionlainoja, jopa osakkeita) markkinoilta suuria määriä. Keskuspankin pyrkimyksenä on päästä lopullisesti irti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

Euroaluen noususuhdanne loiventunut

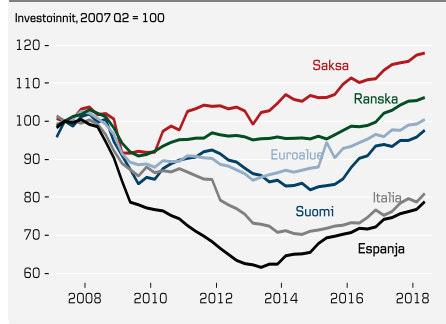
Euroalueen kasvun kiihtyminen yllätti viime vuonna positiivisesti: riskit eivät toteutuneet ja aiemmat ennusteet ylittyivät. Kokonaisuudessaan euroalueen bruttokansantuote kohosi vuonna 2017 2,5 prosenttia. Vuoden vaihteen ympärillä myös suhdannekehitystä ennakoivat ostopääallikköindeksit ehtivät nousta lähes pilviin, mutta valitettavasti tänä vuonna on palauduttu ripeästi kohti maan kamaraa. Ostopääallikkömittaukset ja muut indikaattorit ennakoivat kasvun yhä jatkuvan yhä, mutta nousun kulmakerroin loivenee.

Kyselytutkimukset ovat linjassa alkuvuoden toteutuneiden tilastojen kanssa. Vuoden toisella neljänneksellä kokonaistuotannon kasvu hidastui 2,1 prosenttiin ja edelliseen neljännekseen verrattuna nousua mitattiin 0,4 prosenttia. Alkuvuoden aiempaa vaisummille kasvuluville on yritetty etsiä luovia selityksiä muun muassa säästä, mutta samalla on myönnettävä, että kasvun hidastuminen ei liity pelkästään tilapäisiin tekijöihin. Monissa maissa tuotantokuilu on umpeutumassa ja resurssit alkavat jo ehtyä, vaikka työttömyysaste oli euroalueella heinäkuussa yhä 8,2 prosenttia. Investoinnit

Osallistumisaste työmarkkinoille



Investoinnit loivassa nousussa



eivät ole vielä saavuttaneet finanssikriisiä edeltänyttä tasoa, vaikka rakentaminenkin on tänä vuonna päässyt parempaan vauhtiin.

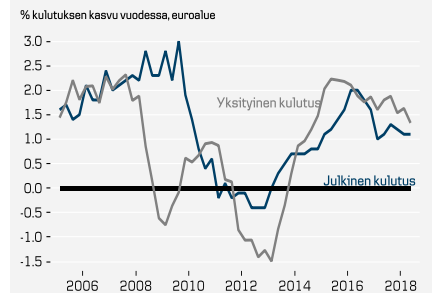
Euroalueen kasvu on maantieteellisesti ollut laaja-alaista, kaikki euroalueen maat ovat vaihteenksi samaan aikaan kasvussa. Muutamat maat kuten Saksa ovat jo pitkällä elpymisen tiellä, julkinen velkakin laskee, kun taas esimerkiksi Kreikassa elpyminen on vielä alkutaipaleella. Kasvu on riittävän vahvaa lisäämään verotuloja ja kohentamaan julkisen talouden tilaa monissa maissa. Vahvistunut euro heikensi euroalueen viennin näkymiä alkuvuodesta, mutta viimeaikoina valuutan kehitys suhteessa dollariin on kulkenut taas toiseen suuntaan. Suhdannehuippu on silti takana, ja edessä tahdin hidastuminen kohti pitkän aikavälin potentiaalista kasvuvauhtia. Ennustamme euroalueen bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna 2,0 prosenttia ja ensi vuonna enää 1,7 prosenttia.

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 eivätkä muutkaan kustannuspaineet ole kovin merkittäviä, joten ennustamme inflaation alittavan ennustehorisontilla keskuspankin vajaan 2 prosentin tavoitteen. Vanha väittämä saksalaisten nuukuudesta ja vähäisestä kuluttamisesta ei enää pidä täysin paikkaansa. Kulutuskysyntä on tuonut merkittävän osan kokonaiskysynnästä viime vuosina, ja samalla huomattava vaihtotaseen ylijäämä on hieman sulanut. Inflaation nousu Saksassa on kuitenkin leikannut osan palkankorotusten ostovoimasta ja kulutuksen nousutahti hiipuu.

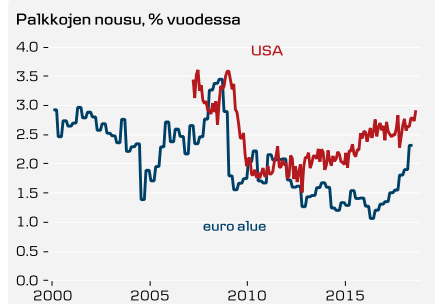
Viime vuoden jälkimmäinen puolisko kului poliittisen epävarmuuden osalta hetkellisesti seesteisissä tunnelmissa, mikä nosti euroalueen kiinnostavuutta sijoituskohteena. Tänä vuonna poliittiset riskit ovat palanneet Yhdysvaltojen hallinnon lietsoman kauppasodan ja populistisen politiikan muodossa. Italia on tänä vuonna noussut keskiöön, kun vasemmistopopulistinen Viiden tähden liike ja maahanmuuttovastainen Lega nord yhdistivät hallitusneuvotteluissa voimansa epäpyhäksi liitoksi. Pöydälle lyötiin suunnitelma menolisäyksistä, joiden suuruusluokka oli ensimmäisten arvioiden mukaan noin 6-7 prosenttia suhteessa kansantuotteeseen. Tällä hetkellä näyttää siltä, että lyhyellä tähtäimellä Italia saa kasaan tyydyttävän julkisen talouden suunnitelman, mutta pitkällä tähtäimellä ratkaisuiden kestävyys on uhattuna.

Aluksi markkinat suhtautuivat Italian tilanteeseen melko rauhallisesti, mutta epävarmuuden lisääntyminen lähestyi hetkittäin paniikkia toukokuun lopussa, kun Italian valtionlainojen korot kohosivat pystysuoraa käyrää. Pahin kuohunta tasoittui odottelutunnelmiin budjetin osalta kesällä, mutta suurena taloutena Italia on euroalueen suuri heikko lenkki ja maan velkaantunut julkinen sektori ja hauraat pankit muodostavat jatkossakin uhan koko talousalueelle. Tilannetta helpottaa hyvä suhdannetilanne, joka on lievittänyt lyhyen aikavälin riskitasoja. Selvää on, että populismin nousu ei lupaa kasvua tukeville hyvää uudistuksille, joita Italiassa kipeästi tarvittaisiin. Koko euroalue kaipaisi laajemminkin rakenteiden uudistamista. Uudistusmielinen presidentin Macronin myötä Ranska onkin ottanut aiempaa aktiivisempaa roolia. Euroopan keskuspankin tukitoimet ovat osaltaan vakauttaneet euroalueen velkaisten maiden tilannetta, joka on muutoin haavoittuvainen erilaisille kriiseille.

Kulutuksen kasvu tasoittunut



Palkat nousussa



Italian korko noussut



EKP:n rahapolitiikan pienten kiristysten tie

Euroalueen inflaatio on säilynyt melko maltillisena talouden kasvusta huolimatta. Heinäkuussa öljyn ja ruuan hintojen nousu kiihdytti kuluttajahintojen yleisindeksiin 2,1 prosentin nousuun ja elokuussa inflaatio oli 2 prosenttia, eli aavistuksen EKP:n tavoitetta korkeampi. Pohjahintojen nousu on kuitenkin pysynyt 1 prosentin tuntumassa. Palkkojen nousu on toistaiseksi maltillista, ja useissa euroalueen maissa työttömyys ylittää yhä rakenteellisen tason. Yksittäisissä pienemmissä maissa, kuten Virossa ja Liettuassa, on inflaatio korkeammilla lukemilla, mutta merkkejä laaja-alaisemmasta hintojen nousupaineesta on ennen aikaista puhua. EKP itse arvioi syyskuussa, että inflaatio pysyisi 1,7 prosentissa ensi ja seuraavana vuonna.

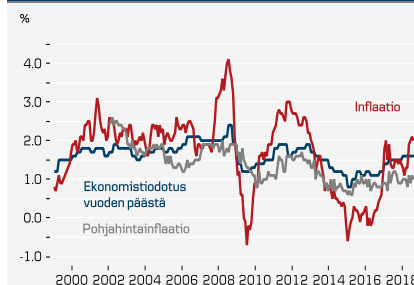
EKP ilmoitti syyskuun 13. päivän kokouksessa lopettavansa arvopapereiden tukiotot vuoden 2018 loppuun mennessä. Erääntyvät arvopaperit sijoitetaan kuitenkin uudelleen, aivan kuten Fed ensin teki oman osto-ohjelmansa päättymisen jälkeen. Samalla EKP toisti, että ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä vähintään kesän 2019 yli. Keskuspankki haluaa edetä varovaisesti ja katsoa miten toimenpiteet vaikuttavat reaali talouteen, inflaatio-odotuksiin ja rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Käytännössä palkkojen nousuvauhdin pitäisi kiihtyä ja pohjahintainflation nousta useana kuukautena lähemmäs 2 prosentin vauhtia, jotta hintavakaus näyttäisi kestävän. Pääskenaariossamme talouskasvun jatkuminen nostaa inflaatio-odotuksia, mikä saa EKP:n nostamaan ohjauskorkoa joulukuussa 2019. Lyhyet korot pysyvät negatiivisina vielä pitkään. Pitkissä koroissa on jo suurempia liikkeitä. Talouskasvun ja rahapolitiikan kiristymisen pitäisi näkyä pitkien korkojen nousuna, mutta poliittinen epävarmuus ja pelko talouskasvun hyytymisestä kauppasotaan tai muihin negatiivisiin ilmiöiden lähivuosina vaikuttaa toiseen suuntaan. Korkoero Yhdysvaltoihin levenee edelleen.

Ruotsin poliittinen päätöksenteko vaikeutuu

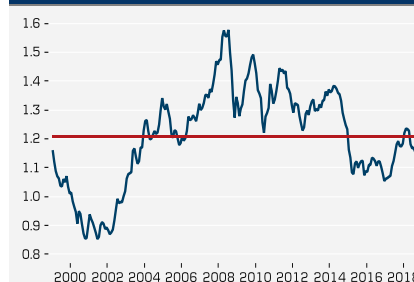
Ruotsin talous on kasvanut tänä vuonna hyvin ja työllisyys kohentunut, mutta maan talouteen liittyy silti huolenaiheita. Kuluvan vuoden toisella neljänneksellä BKT nousi kalenterikorjattuna 2,5 prosenttia vuoden takaisesta ja 0,8 prosenttia ensimmäisestä neljänneksestä. Kotitalouksien kulutus korostui, mutta kasvu oli varsin laaja-alaista. Työttömyysaste on laskenut jokseenkin tasaisesti vuodesta 2012 saakka ja huiteli heinäkuussa 6,4 prosentin lukemissa. Yksityinen kulutus toimii jatkossakin kasvun moottorina palkkojen nousun tukemana, mutta rakennusinvestointien ennustetaan hiipuvan. Vientiteollisuus saa puolestaan tukea heikentyneestä kruunusta. Tilanne on yhä kohtalainen, mutta noin 50 prosenttia Ruotsin viennistä kohdistuu euroalueelle, joten kasvun hidastuminen siellä heijastuu myös Ruotsiin. Ennakoivat indikaattorit viittaavat kasvun jatkumiseen, mutta suhdannehuippu on läntisessä naapurissakin ohitettu. Ruotsin bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan tänä vuonna 2,0 prosenttia ja ensi vuonna 1,9 prosenttia, eli hieman Suomea hitaammin.

Valtiopäivävaalien seurauksena Ruotsiin muodostetaan hallitus, jolla ei ole vahvaa kannatusta. Poliitiikan teko vaikeutuu, mutta Ruotsin onneksi maan taloudella menee hyvin, eivätkä vaalien protestiäänet kohdistuneet huonoon taloustilanteeseen. Ruotsin talous selviää yhdestä heikosta hallituksesta.

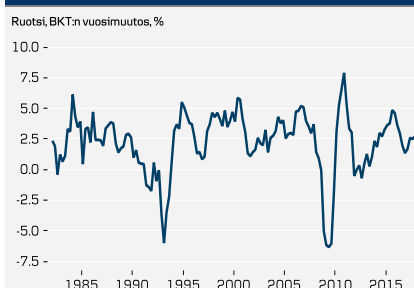
Pohjainflaatio yhä matala



Euron dollarikurssi 1999-2018



Ruotsin talouskasvu ollut vahvaa



Ruotsin talouden pitkäkestoinen huolenaihe on ollut asuntomarkkinoiden ylikuumentuminen. Syksyllä 2017 käynnistyi pelätty korjausliike sekä Tukholmassa että monissa muissa kaupungeissa. Hintojen lasku on toistaiseksi ollut noin 10–15 prosentin luokkaa. Lasku rauhoittui kuluvan vuoden aikana, mutta lisää laskua voi olla edessä, koska erityisesti kalliista kaupunkiasunnoista on ylitarjontaa, joka tulee ajan mittaan purkautumaan hintojen alenemisena. Tänä vuonna myös kauppamäärät ovat pienentyneet, mikä kertoo ostajien varovaisuuden lisääntymisestä.

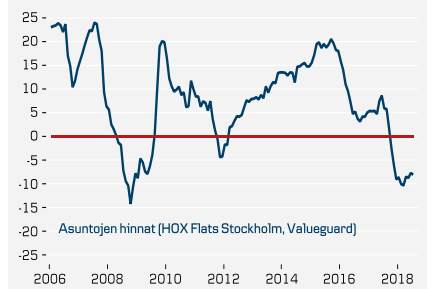
Hintojen lasku on toistaiseksi ollut melko pientä suhteessa viime vuosien nousuun, ja muuten hyvä taloustilanne sekä pankkien vakavaraisuus luovat puskuria. Taantumaloissa tilanne olisi vaarallisempi. Ylikuumentuneen asuntomarkkinan viileneminen lyö silti kapuloita talouden rattaisiin. Asuntojen hintojen pieni lasku tuskin romahduttaa muuten vahvaa taloutta, mutta se vaikuttaa negatiivisesti kotitalouksien kulutusalttiuteen sekä yritysten rakennusinvestointeihin. Rakennuslupien selvä lasku kertookin rakentamisen hiipumisesta ja ennakoi vuodelle 2018 tuntuvasti viime vuotta hitaampaa BKT:n kehitystä. Aikaisempina vuosina asuntorakentamisen buumi on ollut keskeinen osa Ruotsin vahvaa kasvua.

Talouden vahvasta vireestä huolimatta Ruotsin keskuspankki on pitkään harjoittanut elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä inflaatio on pysynyt sitkeästi matalana. Kesällä inflaatio kiihtyi ja nousu kiihtyi hieman yli kahden prosentin vauhtiin. Heikentynyt valuutta ja raaka-aineiden hintojen nousu tuovat nousupainetta kuluttajahintoihin. Ruotsin ohjauskorko on painettu negatiiviseksi, vaikka talouden pitkään jatkunut kasvu saattaisi puoltaa jo tavanomaisempaa politiikkaa. Riksbank on halunnut edetä varovaisesti matalan inflaation, asuntojen hintojen laskun sekä EKP:n löysän rahapolitiikan takia. Jatkossa suunta on kohti rahapolitiikan tavanomaisempaa viritystä, mutta heikentynyt talouskehitys tekee suunnitelman toteuttamisesta vaikeaa. Keskuspankin syyskuun alun rahapolitiikkakokouksen perusteella ensimmäinen 25 korkopisteen ohjauskoron nosto tapahtuu ensi talvena.

Venäjän talouden pari vuotta kestänyt taantumajakso päättyi 2016. Elpyminen oli ensin tahmeaa, mutta viime vuonna kiihtyi parhaimmillaan jo 2,5 prosentin kasvuvauhtiin kotimaisen kysynnän tukemana. Tänä vuonna talouskasvu on jäänyt alle 2 prosenttiin, eikä selvää kiihtymistä ole näköpiirissä. Venäjän talous on hyötynyt öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen noususta, mutta kärsii yhä talouspakotteista, joiden määrä saattaa vielä kasvaa.

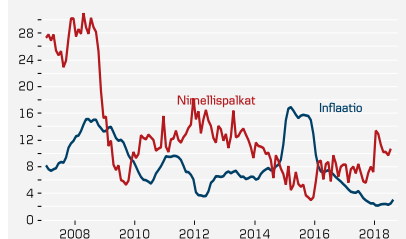
Inflaation lasku selvästi alle palkkojen nousutahdin lisää kuluttajien ostovoimaa. Vähittäiskauppa ja matkailu ovat jo piristyneet. Inflaatio on hidastunut jo useamman vuoden ajan ja painui alkuvuodesta 2,2 prosenttiin, eli alimmilleen sitten Neuvostoliiton hajoamisen. Elokuussa inflaatio kuitenkin nousi 3,1 prosenttiin. Inflaation nousu ja paine ruplaa kohtaan saivat keskuspankin nostamaan ohjauskorkoa syyskuussa, vaikka rahapolitiikkaa oli kevääseen asti kevennetty. Öljyn hinnan nousu tukee Venäjän taloutta ja se on auttanut tasapainottamaan valtion budjettia. Kotimaisen tuotannon piristymisestä huolimatta Venäjän raaka-ainevetoinen talous ei ole onnistunut kehittämään suurta määrää kilpailukykyisiä tuotteita maailmanmarkkinoille. Maa hyötyisi ulkomaisista investoinneista, mutta investointitoiminta pysynee heikkona pitkään ilman radikaaleja uudistuksia ja poliittista liennytystä.

Asuntojen hinnat laskeneet



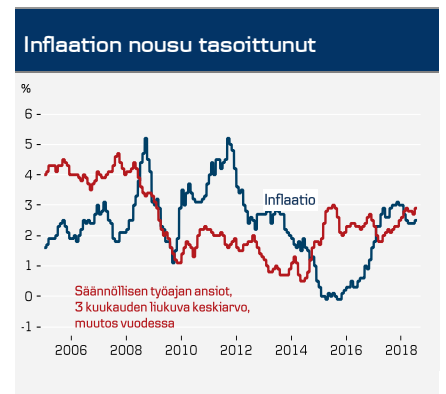
Venäläisten ostovoima paranee

%, Palkkojen ja kuluttajahintojen vuosimuutos, RUB



Ison-Britannia on yksi heikoimmin kasvavista merkittävistä talouksista. Alkuvuodesta 2018 kasvu on hidastunut entisestään: ensimmäisellä vuosipuoliskolla bruttokansantuote kasvoi enää 1,3 prosenttia edellisestä vuodesta. Työttömyysaste on silti erittäin alhainen ja säännöllisen työajan ansiot nousevat liki 3 prosentin vauhtia. Suhdannetilanteeseen nähden inflaatio on korkealla, koska Brexit-äänestyksen jälkeen heikentynyt punta on nostanut tuontihintoja ja työvoimakustannukset näkyvät palveluiden hinnoissa. Brexit-neuvotteluiden lopputulokseen liittyy edelleen paljon epävarmuutta ja pääministeri Mayn poliittinen asema ei ole vahva. Sekä Iso-Britannia että EU halunnevat välttää eron ilman selvää sopimusta, joten neuvotteluiden jatkuminen pitkälle syksyyn tai jopa vuoden loppuun näyttää mahdolliselta.

Ison-Britannian talous selvisi Brexit-päätöksen tuomasta epävarmuudesta aluksi hyvin. Punnan heikkeneminen tukee edelleen vientiteollisuutta ja matkailua. Ison-Britannian eroamisprosessi EU:sta on vielä pahasti kesken ja sen todellisia vaikutuksia saadaan sulatella vielä pitkään. Negatiivisia vaikutuksia on nähty suurten yritysten 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 2019. Inflaation kiihtyminen pakotti keskuspankin nostamaan ohjauskorkoa marraskuussa 2017 ja uudestaan elokuussa 2018. Heikko talouskasvu ja epävarmuus puoltavat malttia rahapolitiikassa, joten seuraava nosto nähdään aikaisintaan selvästi ensi vuoden puolella.



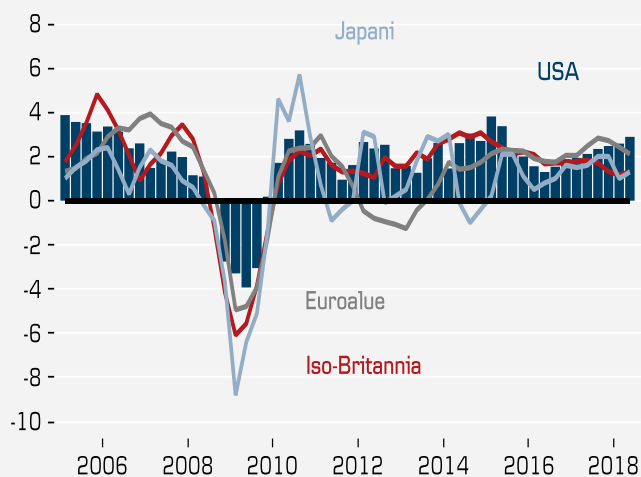
Riskit nousseet kehittyvissä talouksissa

Maa-ilmantalon laajempaa riskikuvaa hallitsevat tutut teemat: Kiinan rakennemuutos ja Yhdysvaltojen politiikkaan liittyvä epävarmuus, jonka osalta vapaakaupan vastaiset aloitteet ovat kohottaneet riskitasoa. Muitakin huolia on, kuten rahapolitiikan kiristymisen vaikutukset, ja arvopaperimarkkinoiden mahdollisen heilunnan tarttuminen reaali-talouteen. Italian politiikka, pankkijärjestelmän vakaus ja julkisen talouden kestävyys ovat kesto- huolia. Kesän aikana kehittyvien talouksien valuutoissa on nähty paljon liikehdintää ja korot ovat nousseet, mikä lisää riskiä kasvun laaja-alaisemmasta hidastumisesta. Keskipitkällä tähtäimellä Suomenkin kannalta keskeiseksi nousee kysymys maailmalla jo pitkään jatkuneen nousukauden mahdollisesta päättymisestä. Poliittisten jännitteiden lieventyminen Yhdysvaltojen johdolla voisi antaa noususuhdanteelle jatkoaikaa.

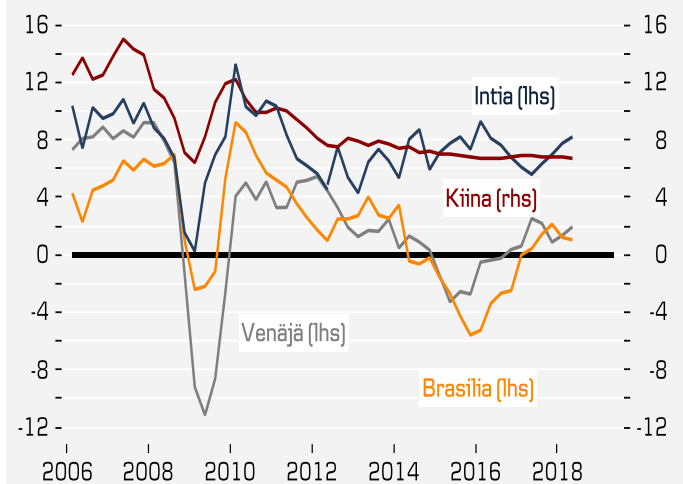
Pasi Kuoppamäki

Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

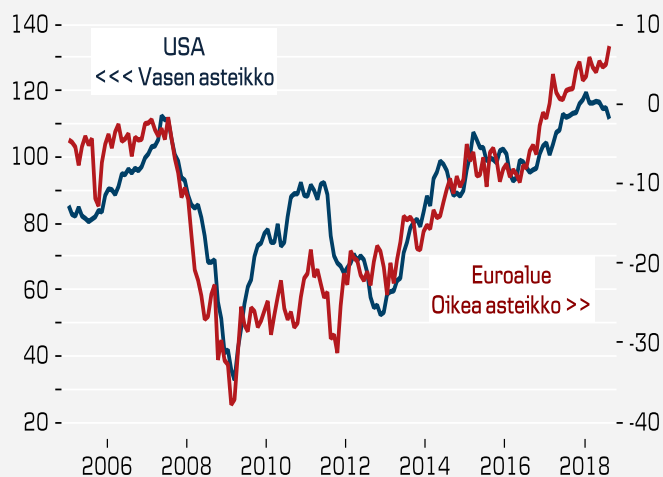
Bktn vuosikasvu neljänneksittäin, %



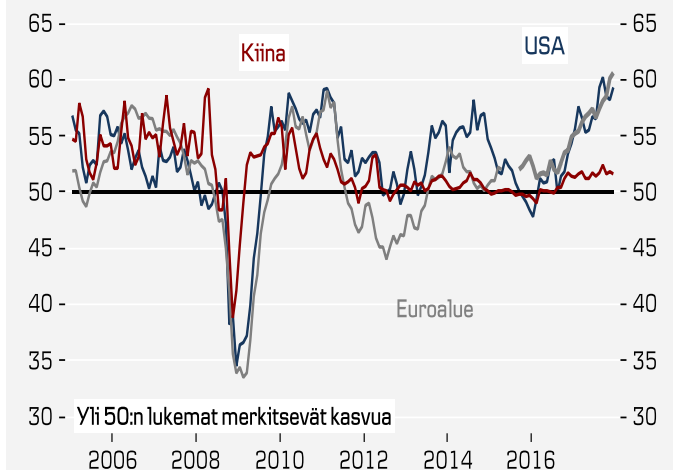
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



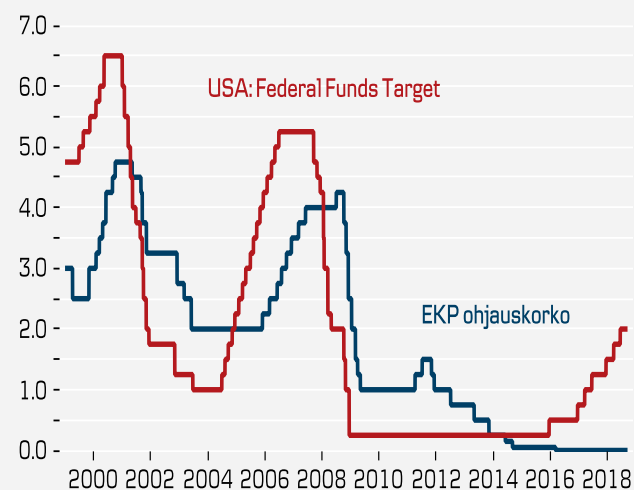
Kuluttajien luottamus



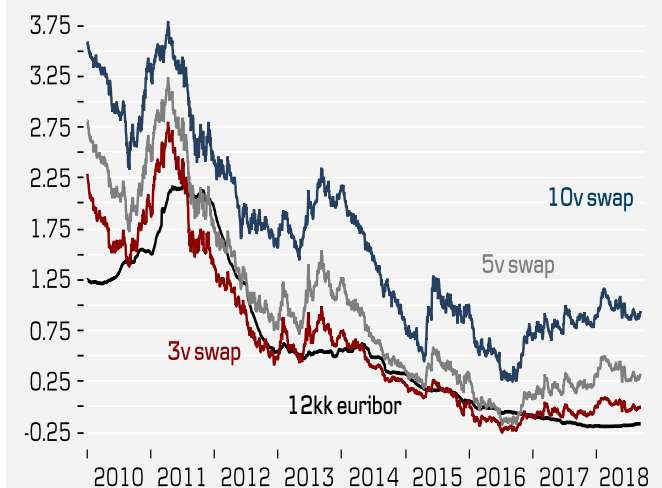
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjauskorot



Euroalueen pitkät korot



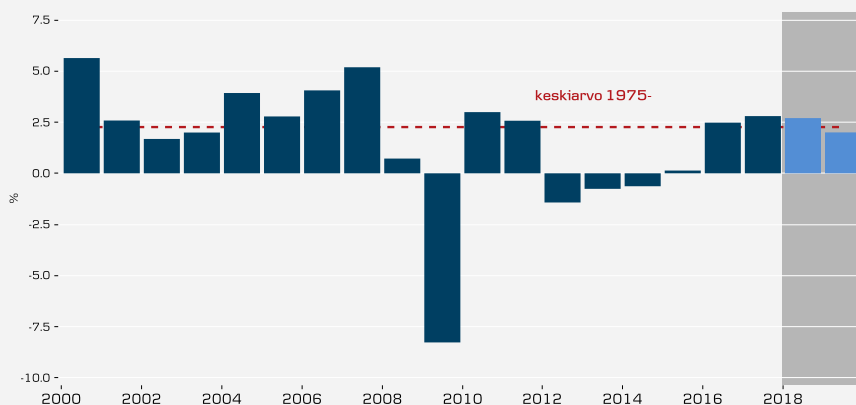
Valtakunnassa kaikki hyvin

Kotimaan suhdannekuva on pysynyt pitkälti ennallaan kesän ja alkusyksyn aikana. Noususuhdanne jatkuu, ja työllisyyskehitys on ollut ennustettuakin väkevämpää. Myös kokonaistuotannon kasvu on jatkunut laaja-alaisena, ja kaikki aluerät ovat samanaikaisesti nousussa. Ennustamme kansainvälisen toimintaympäristön pysyvän suotuisana poliittisista riskeistä huolimatta. Yritysten luottamus ja tilauskannat ovat korkealla tasolla, mikä kertoo vahvoista asemista loppuvuoden osalta. Viennin nopein elpymisvaihe on silti takana. Viennin kasvu hidastuukin tänä vuonna selvästi, ja kotimaisen kysynnän rooli korostuu.

Talouden kasvun hyödyt ovat koskettaneet tänä vuonna aiempaa useampia, kun työttömyys on heittänyt ja keskimääräiset reaali-palkat ovat palanneet nousuun. Myös korkotaso on yhä matala, mikä tukee sekä kotitalouksia että yritysten investointimahdollisuuksia. Työmarkkinoilla avointen työpaikkojen määrä on poikkeuksellisen korkea parantuneesta työllisyydestä huolimatta, mikä ennakoii työllisyyden paranemisen jatkuvan.

Kuluvalla vuodelle ennustamme 2,7 prosentin kasvua (ennuste ennallaan). Lukemat ovat hyviä, mutta nousu hidastuu jatkossa vajaakäytössä olevien resurssien huetessa. Myös vuoden 2019 ennuste on säilytetty ennallaan 2,0 prosentissa. Työttömyysasteen aleneminen jatkuu ensi vuonna. Julkinen talouskin hyöttyy, ja velkasuhde kohenee ennustejaksolla, vaikka valtion ensi vuoden budjetti on yhä alijäämäinen. Suhteessa bruttokansantuotteeseen velka laski ensimmäisen kerran alle 60 prosentin jo alkuvuodesta 2018. Rakenteellinen alijäämä on kuitenkin yhä kiusanamme, ja julkisen talouden pitkän aikavälin tasapainon saavuttamiseksi tullaan tarvitsemaan lisätoimia. Väestörakenne uhkaa nimittäin kääntää velkasuhteen takaisin kasvuun lähivuosina.

Kokonaistuotanto kasvaa



Laaja-alainen kasvu jatkuu

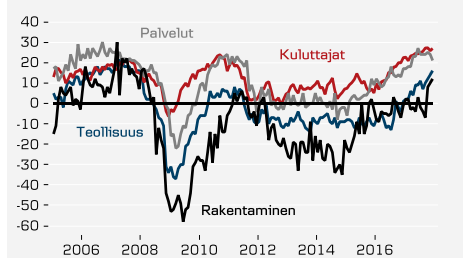
Suomen bruttokansantuote kasvoi viime vuonna 2,8 prosenttia. Tälle vuodelle ennustamme lähes samaa tahtia viennin hidastumisesta huolimatta. Ripein suhdanneluonteinen elpyminen alkaa olla nähty, mutta ennusteessamme bruttokansantuote nousee vielä ensi vuonna kohtalaista 2,0 prosentin vauhtia. Sekin on yhä ripeämpää kuin Suomen pitkän aikavälin tuotantopotentiaalin kasvuvauhti, joka väestörakenteesta johtuen on todennäköisesti lähempänä 1,5 prosenttia. Jo nyt on näkyvä, että monet toimialat, kuten rakentaminen ja kauppa, kärsivät osaavan työvoiman puutteesta.

Vientiteollisuuden kansainvälinen kysyntäympäristö on vahva, vaikka laajemminkin euroalueella nopein spurtti on takana. Myös euroalueen rahapolitiikka on yhä varsin elvyttävää. Uusimpien tietojen varassa finanssikriisiä edeltänyt suhdannehuippu ohitettiin Suomessa vihdoin keväällä. Väestömäärään suhteutettuna kirittävää riittää vielä, sillä kymmenessä vuodessa Suomen väkiluku on kasvanut, mutta työikäisen väestön osuus supistunut.

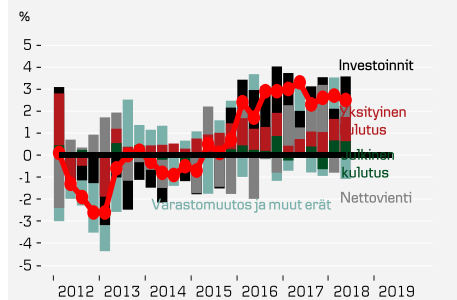
Vuoden toisella neljänneksellä tuotanto oli Suomessa viimevuotista tasoa korkeammalla lähes kaikilla toimialoilla, niin teollisuudessa kuin palveluissa ja rakentamisessakin. Vientikin on vetänyt yhä kohtalaisesti lukuun ottamatta palveluviennin yskähdyistä alkuvuodesta. Edellisen vuoden vertailutaso on kuitenkin korkea, mikä latistaa kasvulukuja. Tuonninkin määrä laskee tänä vuonna, mutta huomattavasti vientiä vähemmän, joten nettoviennin kasvukontribuutio supistuu. Ennustamme viennin kasvavan tänä vuonna 3,2 prosenttia. Edellistä vuotta vähäisemmät laivatoimitukset huomioiden lukema kertoo vientiteollisuuden kohtalaisen ripeästä jaksosta. Vuoden 2017 huikea 7,5 prosentin nousu on silti enää kaukainen muisto. Odotamme, että maailmantalouden kysyntä synnyttää vientitilauksia jatkossakin. Lisäksi ensi vuonna on tiedossa kaksi iso laivatoimitusta. Ennustamme, että vienti kiihtyy hieman kasvaa 4,0 prosenttia 2019. Kauppapolitiikka muodostaa keskeisen riskin myönteiselle kehitykselle, mutta perusskenaariossa emme odota isoja latistavia vaikutuksia.

Vuoden 2018 ensimmäisellä puoliskolla investoinnit nousivat 3,5 prosenttia. Kasvu tuli yksinomaan rakennusinvestoinneista. Rakentamisessa noususuhdanne on jatkunut jo pitkään, eikä hiljentymistä nähdä vielä tänä vuonna. Sen sijaan teolliset investoinnit koneisiin, laitteisiin ja kuluvälineisiin ovat kehittyneet maltillisesti. Tilastokeskus korjasi myös syksyllä takautuvasti aikaisempia tietoja alaspäin pitkältä jaksolta. Huippuvahvaksi aiemmin luultu viime vuosi on siis uusien tietojen valossa sujunut teollisten investointien osalta kuviteltua nihkeämmin, vaikka historiallisesti investointitaso oli korkea. Teollisuuden kapasiteetin korkea käyttöaste, rahoituksen hyvä saatavuus ja yritysten vahvat näkymät viittaavat kuitenkin siihen, että myös teollisia investointeja vielä nähdään. Rakentaminen jatkuu vilkkaana koko ennustejakson, mutta suhdanne on jo niin kuuma, ettemme odota merkittävää lisäkasvua. Ennustamme investointien kasvavan tänä vuonna 4,0 prosenttia ja ensi vuonna 3,5 prosenttia.

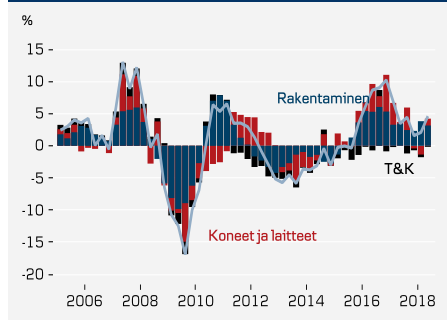
Luottamus korkealla



BKT:n vuosikasvu ja kontribuutiot



Investointien kasvu ja kontribuutiot



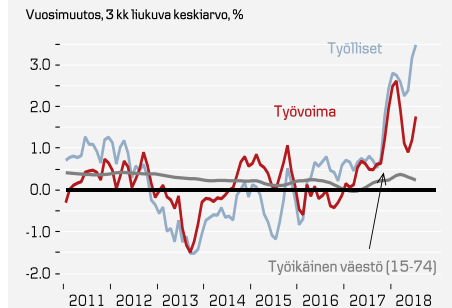
Työllisyyskehitys yllätti positiivisesti

Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan työllisiä oli heinäkuussa 75 000 enemmän kuin vuosi sitten. Työttömänä oli yhä 183 000 aktiivista työnhakijaa, mutta laskua viime vuodesta kertyi lähes 12 prosenttia. Säännöllisestä kausivaihtelusta ja kuukausittaisesta satunnaisvaihtelusta puhdistettu työllisyysasteen trendi nousi heinäkuussa 71,9 prosenttiin. Jos trendikuvaajaa käytetään mittatikkuna, voidaan siis sanoa, että hallituksen tavoitteeksi asettama 72 prosentin työllisyysaste on likimain saavutettu. Osa kesäisestä työllisyyskasvusta saattaa selittyä kesätyöpaikkojen kasvulla, mikä viittaisi työllisyysasteen trendin nousun tasaantumiseen jatkossa. Suurin osa työllisistä on kuitenkin tullut jatkuvista, kokoaikaisista työsuhteista.

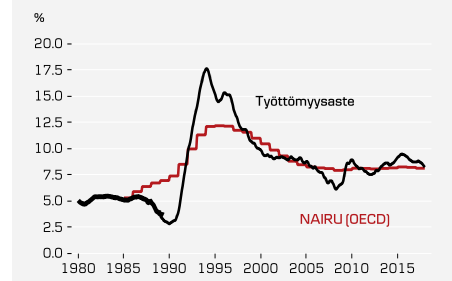
Työllisyyden kasvusta huolimatta on avoimien työpaikkojen määrä kohonnut korkealle tasolle. Paikkoja on tarjolla laajasti eri toimialoilla sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Eniten avointen työpaikkojen määrä on kasvanut teollisuudessa ja kaupan toimialalla. Ilahduttavaa on myös se, että tällä hetkellä työvoimalle löytyy kysyntää eri puolelta Suomea: pohjoisessa vetää turismi, lännessä auto- ja telakkateollisuus, etelässä kasvava pääkaupunkiseutu. Vahvassa työmarkkinatilanteessa myös heikommilla työelämätaidoilla varustetuilla hakijoilla on mahdollisuuksia työllistyä. Selvää silti on, että työvoiman saatavuus rajoittaa jatkossa talouden kasvua. Vaikeasti täytettävien avoimien työpaikkojen osuus pysyttelee sitkeästi yli 50 prosentissa. Rekrytointeja jarruttavat rakenteelliset tekijät, jotka liittyvät muun muassa maantieteelliseen sijaintiin, koulutuksen huonoon vastaavuuteen ja heikoihin kannusteisiin ottaa matalapalkkaista työtä vastaan. Työikäinen väestö ei Suomessa kasva, joten niukoista resursseista täytyy jatkossa yrittää puristaa enemmän.

Viime syyskuussa ennustimme tämän vuoden keskimääräiseksi työttömyysasteeksi 8 prosenttia. Silloin ennuste vaikutti optimistiselta, koska minkäänlaisia merkkejä työttömyyden alenemisesta ei ollut vielä havaittavissa. Pitkään säilytimme ennusteen muuttumattomana, vaikka se asteittain alkoikin näyttäytyä pikemmin pessimistisenä. Nyt ennustetta on tarkistettu alaspäin 7,6 prosenttiin. Ennustamme työllisyyden nousun jatkuvan talouskasvun vanavedessä, ja hallituksen aktivointitoimien osaltaan lisäävän työvoiman tarjontaa. Myös viime vuoden alussa toteutettu ansiosidonnaisen työttömyyskorvauksen enimmäiskeston lyhentäminen sadalla päivällä ja eläkeuudistuksen myötä kohoava vanhuuseläkeiän alaraja nostavat työn tarjontaa. Ennustamme työttömyysasteen laskevan ensi vuonna 7,3 prosenttiin.

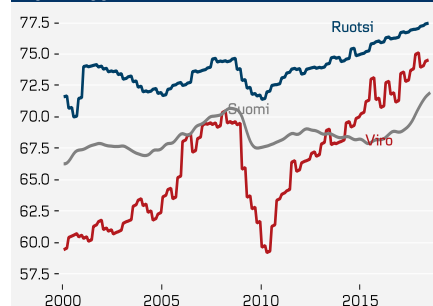
Työvoiman ja työllisyyden muutos



Työttömyys yltää rakenteellisen



Työllisyysaste %



Kuluttajat luottavat omaan talouteensa

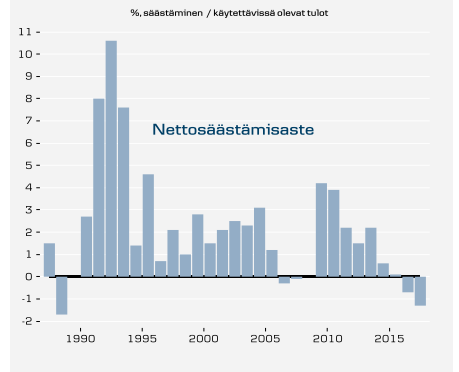
Kuluttajaluottamus on Suomessa ollut jo toista vuotta erinomaisella tolalla. Kuluvan vuoden helmikuussa nähtiin jopa koko mittaushistorian korkein tulos. Alkuvuoden jälkeen luottamuslukemat ovat alentuneet jonkin verran, mutta ovat yhä selvästi pitkän aikavälin keskiarvon yläpuolella. Kotitalouksien arviot ovat pitkälti linjassa ekonomistien näkemysten kanssa. Kuluttajabarometrissä Suomen makrotaloutta koskevat arviot ovat olleet laskusuunnassa. Tämä on ymmärrettävää, koska suhdannehuipulta käsin kasvun hidastuminen on odotettavaa. Sen sijaan kotitalouksien arvo omasta taloudesta ja työttömyyden uhasta on ollut lujaa kevään ja kesän mittaan. Taustalla myönteisissä arvioissa on hyvä työllisyyskehitys ja palkkakehityksen palaaminen nousuun. Erityisesti vahvistuva työllisyys paisuttaa kotitalouksien palkkasummaa huomattavasti: touko-heinäkuussa koko talouden palkkasumma oli 4,6 prosenttia edellistä vuotta suurempi.

Vuonna 2017 reaali-palkat laskivat keskimäärin 0,5 prosenttia kiky-sopimuksen vaikutuksesta. Myös yksityisen kulutuksen kasvu hidastui hieman, mutta jatkui yllättävänkin vauhdikkaassa 1,3 prosentin nousutahdissa. Ansiokehityksen hidastuessa on kulutusta tukenut matala inflaatio, tuloverojen kevennykset ja alhainen korkotaso. Palkkakehityksen pysähtyminen painoi myös säästämisasteen negatiiviseksi, kun kotitaloudet kuluttivat tulojaan enemmän. Keskimäärin kotitalouksien velkatilanne ei ole huolestuttava, mutta on selvää, että loputtomasti lainanoton tiellä ei voi jatkaa. Tänä vuonna palkkojen nousu näyttäisikin elvyttävän myös säästämistä, ja mahdollisesti jo palauttavan säästämisasteen takaisin asteikon positiiviselle puolelle. Toistaiseksi tietoja on saatavilla vasta yhdeltä neljännekseltä, mutta odotamme kehityksen jatkuvan ja kulutuksen seuraavan tulevaisuudessa tarkemmin ostovoiman nousua.

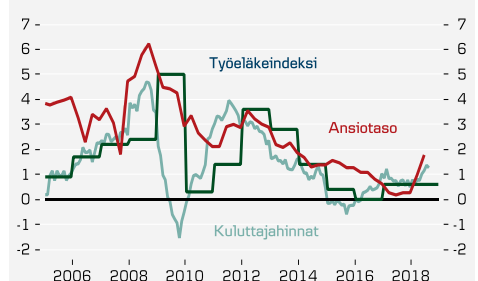
Kokonaisuutena odotamme ansiotason nousevan 2 prosenttia 2018 ja 2,3 prosenttia 2019. Valtaosa noususta tulee sopimuskorotuksista, joista osa toteutetaan paikallisesti sovittavalla tavalla. Työnantajapuolen toiveena on tätä kautta hillitä palkkojen nousun kiihtymistä, kun osa sopimuskorotuksesta voidaan kohdentaa avainhenkilöiden palkitsemiseen. Tänä vuonna ostovoiman kasvu koskee lähinnä työllisiä, sillä työeläkeindeksi nousi vuodenvaihteessa vain 0,6 prosenttia, eikä Kelan etuuksiin pääosin tehty indeksikorotuksia lainkaan. Ensi vuoden alussa on työeläkkeisiin odotettavissa hieman reippaampi noin 1,5 prosentin korotus.

Viimevuosien palkkamallit on auttanut Suomea palauttamaan vientiteollisuuden kilpailukykyä, mikä on tukenut vientiä. Myös vaihtotase on kääntynyt ylijäämäiseksi, mikä viittaa kilpailukykyongelman helpottaneen. Monissa kilpailijamaissa korotukset ovat olleet suurempia, joten sovittu linja auttaa lähtökohtaisesti parantamaan kilpailukykyä jatkossakin. Kilpailukyky vaatii silti tarkkailua, ja osaavan työvoiman puute voi kiihdyttää palkkaliukumia osalla toimialoista.

Kotitalouksien säästämisaste



Hinnat ja palkat



Rakentaminen aallonharjalla

Asuntorakentaminen elää vahvaa suhdannetta. Uusien asuntojen aloituksia on tällä hetkellä enemmän kuin kertaakaan lähihistoriassa. Myös valmistuneiden asuntojen tarjonta on runsasta. Odotettavissa on rakentamisen asteittainen tasaantuminen, jonka ensimmäiset merkit on nähtävissä rakennuslupien kääntymisenä laskuun alkuvuodesta. Laskusta huolimatta myönnetyt rakennusluvut ovat yhä korkealla tasolla, mikä viittaa siihen, että asuntobuumi tasaantumien etenee rauhallisesti.

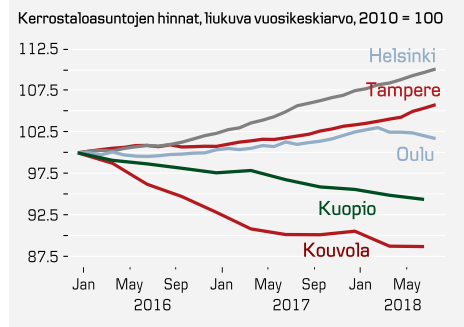
Finanssikriisin jälkeen suomalaiset asuntomarkkinat ovat erkaantuneet alueellisesti. Koko maan tasolla asuntojen hinnat ovat nousseet vain vähän, mutta erityisesti pääkaupunkiseudun hintakehitys on ollut vauhdikasta. Monilla alueilla hinnat laskevat. Erkaantumiskehitys on jatkunut tänä vuonna: tammi-kesäkuussa vanhojen kerros- ja rivitalojen hinnat nousivat pääkaupunkiseudulla 2,5 prosenttia ja laskivat muualla maassa 1,4 prosenttia. Vuoden 2018 ensimmäisellä puoliskolla oli keskimääräinen neliöhinta pääkaupunkiseudulla 3657 euroa ja muualla maassa 1652 euroa.

Asuntojen keskimääräisten hintojen verkkainen nousu heijastelee pitkää matalasuhdannetta ja väestörakenteen muutosta. Maassa on runsaasti vanhaa ja osin tarpeettomaksi käynyttä asuntokantaa muuttotappiopaikkakunnilla, kun taas kasvukeskuksissa pyritään uudistuotannolla vastaamaan kasvavaan kysyntään. Pääkaupunkiseudun hintakehitys on sekin ollut kohtalaisen maltillista verrattuna moniin pohjoismaisiin kasvukeskuksiin. Taustalla vaikuttavat ostovoiman hidas nousu Suomessa viime vuosina sekä ennen kaikkea viime vuosien oikein ajoitettu asuntotuotanto. Väestörakenteen muutos, työpaikkojen sijainti ja halu kaupunkiasumiseen ajavat ihmisiä jatkossakin kasvukeskuksiin, eikä kaupungistumistrendiin ole odotettavissa muutosta. Noususuhdanne tukee markkinoita jonkin verran myös heikommilla alueilla.

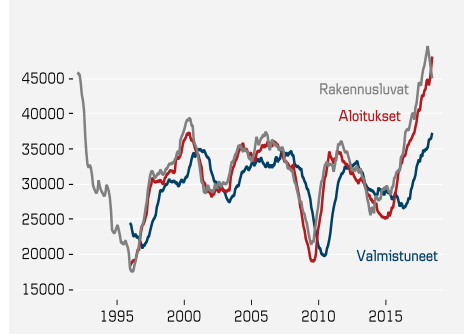
Uusien asuntolainojen keskikorko on laskenut tasaisesti jo useamman vuoden. Heinäkuussa se oli enää alle 0,9 prosenttia. Tästäkin noin 0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojaus osuutta. Uusien asuntolainojen keskimääräinen reaalkorko on siten negatiivinen ja säilyy jatkossakin negatiivisena, jos inflaatioennusteemme toteutuu. Finanssivalvonnan päätös kiristää enimmäisluottotussuhdetta muiden kuin ensiasunnon hankintaa varten otettavien luottojen osalta 85 prosenttiin heinäkuusta 2018 lähtien saattaa jarruttaa hieman asuntokauppaa, mutta vaikutukset jäänevät pieniksi. Ensiasunnonostajia lakimuutos ehkä jopa kannustaa hankkimaan aikaisempaa suuremman ensiasunnon, mikä tuskin on lainsäädännön tavoite.

Yleisesti ottaen ei Suomessa mielestämme ole asuntojen hintakuplaa. Korot pysyvät toistaiseksi matalalla, jolloin lainanhoitomenot ovat maltillisia kasvaneista lainamääristä huolimatta. Pääkaupunkiseudulla asuntojen hinnat ovat nousseet voimakkaasti, mutta vuokrien nousu on ollut selvästi suurempaa. Tämä kertoo osaltaan siitä, ettei hintakuplaa ole, ja hintojen nousu on yksinkertaisesti kaupunkiasumisen suosiosta. Vuokrien nopein kohoaminen on kuitenkin taittunut, ja tulevien vuosien kehitys asuntojen hintojen ja vuokrien kehityksen osalta on tasapainoista. Uusien asuntojen tarjonta on vahvaa, mikä

Hinnat eriytyneet



Rakentaminen vilkasta



Asuntolainojen korot ja marginaalit



lievittää nousupaineita. Yksittäisillä alueilla voi haasteita ilmetä erityisesti pienemmillä paikkakunnilla, jossa sijoittajat ovat ostaneet paljon uudiskohteita ja vuokralaisista saattaa olla jo niukkuutta. Pääsääntöisesti kysyntää kuitenkin riittää. Jatkossa rakennusbuumi laantuu asteittain. Koko maan tasolla odotamme hintojen nousevan 0,8 prosenttia 2018 ja 1,2 prosenttia 2019, mutta kehitys vaihtelee alueittain.

Julkisen talous tasapainossa, hetkellisesti

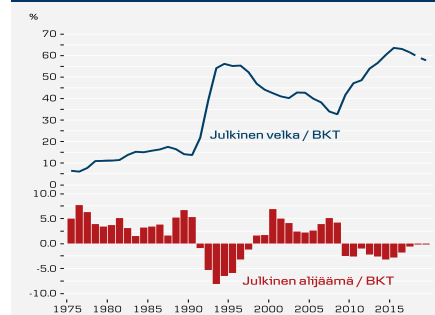
Julkisen sektorin velka suhteessa bruttokansantuotteeseen laski alle EMU-kriteerinä tunnetun 60 prosentin rajan kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Julkisen talouden alijäämän ennustetaan olevan tänä vuonna enää 59,3 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Ennustejaksolla velkasuhde jatkaa melko vauhdikkaassa laskussa. Tilanne on selvästi parempi kuin vielä jokin aika sitten ennakoitiin, ja verotulojen kasvu sekä työttömyysmenojen pysyminen kurissa ovat auttaneet supistamaan vajetta niin valtiolla kuin kunnissa.

Valtion budjetti ensi vuodelle on yhä alijäämäinen vahvasta suhdannetilanteesta huolimatta. Alijäämä on kutistunut nopeasti, mutta on hallituksen talousarvion mukaan edelleen 1,4 miljardia euroa. Ensi vuoden budjetti saattaisi olla huippusuhdanteessa kireämpikin, mutta minkäänlaisesta vaalibudjetista ei voida puhua. Kokonaisuudessa julkisen sektorin rahoitusasema on ennustehorisontilla likimain tasapainossa, koska palkkasumman kasvun tuoma maksutulo pönkittää sosiaaliturvarahastojen ylijäämää. Suhdannenousu on siis tuonut helpotusta julkiseen talouteen. Jatkossa tilanne kiristyy kuitenkin suhdanteen jäähtyessä ja ikäsidonnaisten menojen kasvaessa. Valmiiksi korkea kokonaisveroaste ei juuri tarjoa mahdollisuuksia vajeen paikkaamiselle verotuksen kautta. Pohjoismaisittain matalan työllisyysasteen nostaminen tulee olemaan keskiössä.

Suomen valtion velan 10 vuoden korko on painunut jopa lähelle puolta prosenttia sijoittajien etsiessä turvasatamia geopolitiittisten riskien keskellä. Korkeero Saksaan on pysynyt pienenä eli alle 0,3 prosenttiyksikössä. EKP supisti osto-ohjelmaansa vuoden 2018 alussa, ja taseen kasvattamisen ennakoidaan päättyvän vuoden loppuun mennessä. Inflaatiopaineiden kohoaminen on yhä maltillista, ja keskuspankki etenee varovaisesti. Odotamme pitkien korkojen nousevan aavistuksen loppuvuodesta 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 epäilemättä tyytyväisiä talouskasvun piristymiseen ja valtiontalouden vajeen supistumiseen. Onnistuneet rakenneuudistukset ja valtion velkasuhteen kääntyminen laskuun voisivat palauttaa AAA-luottoluokitukset Suomelle lähivuosina.

Vaikka valtio velkaantuu edelleen, ei Suomen kansantalous velkaannu suhteessa muuhun maailmaan. Vaihtotase oli 1,6 miljardia euroa ylijäämäinen vuonna 2017. Vaihtotase kääntyi ylijäämäiseksi ensimmäisen kerran sitten vuoden 2010. Odotamme vaihtotaseen pysyvän ylijäämäisenä, vaikka ylijäämä

Julkinen vaje ja velka (ennuste)



supistuu tänä vuonna öljyn hinnannousun ja viennin hitaamman kasvun seurauksena.

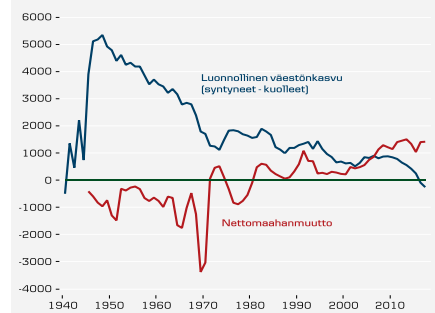
Riskejä läheltä ja kaukaa

Peruskenaariomme on suhteellisen aurinkoinen. Ennuste rakentuu oletukselle kansainvälisen talouden myötätuulesta, joten mahdollisuus huonommasta kehityksestä on selvästi olemassa. Globaalien poliittisten riskien realisoituminen on vaikeasti ennustettavissa. Ilman erityisiä kriisejäkin on syytä varautua siihen, että maailmantalouden veto ei jatku pitkään yhtä hyvänä. Toki maailmantalous ja samalla Suomen talous voivat yllättää positiivisestikin, eli riskit ovat lyhyellä aikavälillä tasapainossa. Rahapoliittisen ympäristön normalisoituminen on asteittain edessä, mikä nostaa korkoja ja tuo paineita sekä kotitalouksille että yrityksille. Peruskenaariossa rahapolitiikan kiristyminen on hidasta, eikä merkittäviä kansainvälisen talouden häiriöitä esiinny. Kotimaassa ensi vuoden eduskuntavaalit tuovat uhkaa kalliista vaalilupauksista, joita on jonkin verran jo nähtykin, mutta mahdolliset vaikutukset eivät toteudu vielä ennushorisontin aikana.

Pidemmällä tähtäimellä Suomen talouskasvun ja hyvinvointiyhteiskunnan rahoituspohjan yllä lepää suurempia pilviä, jotka kumpuavat lähinnä väestörakenteesta. Sipilän hallituksen vauhdikkaamman alun jälkeen ovat rakenneuudistukset edenneet hitaasti, kuten perhevapaa-uudistusten osalta nähtiin. Myös sote-uudistuksen aikataulu on yhä epävarma ja uudistuksen säästöpotentiaali arvailujen varassa. Merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen. Sen seurauksena työikäisen väestön suhteellinen osuus pienenee ja ikäsidonnaiset menot kohoavat. Lisäksi syntyvyyden odotettua nopeampi aleneminen vuoden 2010 jälkeen uhkaa vaikeuttaa eläkejärjestelmän ja muun julkisen talouden rahoitusta. Huoltosuhteen heikkeneminen on hitaasti etenevä prosessi, johon voi lyhyellä aikavälillä vaikuttaa parhaiten maahanmuuton kautta. Työperäisen maahanmuuton edistäminen olisikin tärkeää politiikkaa. Pidemmällä tähtäimellä myös riittävä syntyvyys on sekä työllisyysasteen nostaminen ovat tärkeitä. Hallituspohjasta riippumatta työllisyysasteen nostaminen lähemmäs muiden Pohjoismaiden tulisi olla keskeinen tavoite.

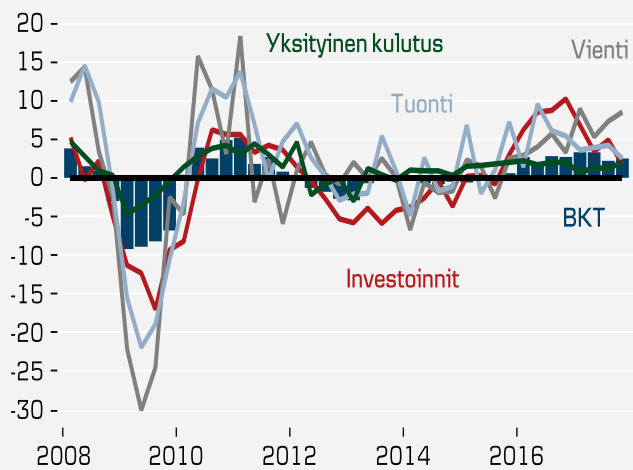
Jukka Appelqvist

Syntyvyys ja nettomaahanmuutto



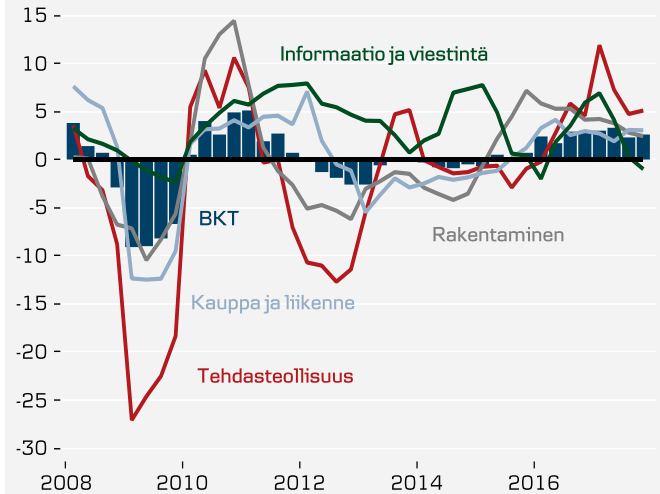
Tarjonta ja kysyntä

%, vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



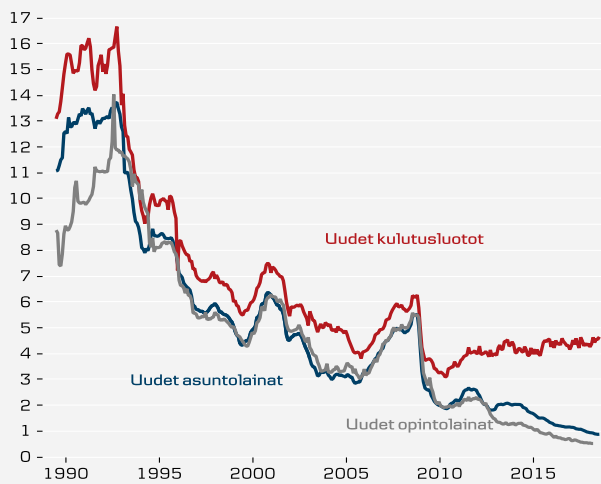
Tuotanto toimialoitain

%, vuosimuutos neljänneksittäin

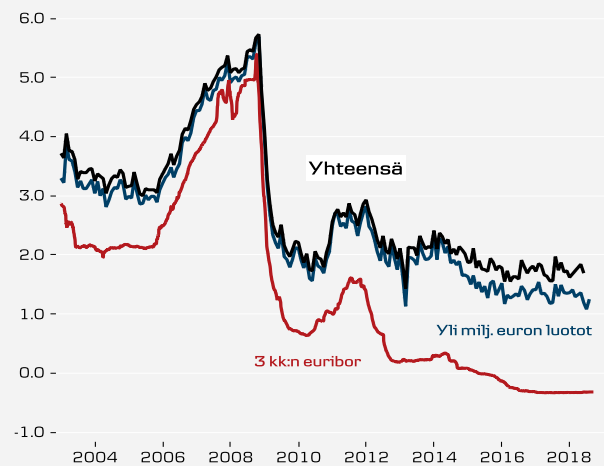


Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

%, Uusien kotitalouslainojen korot

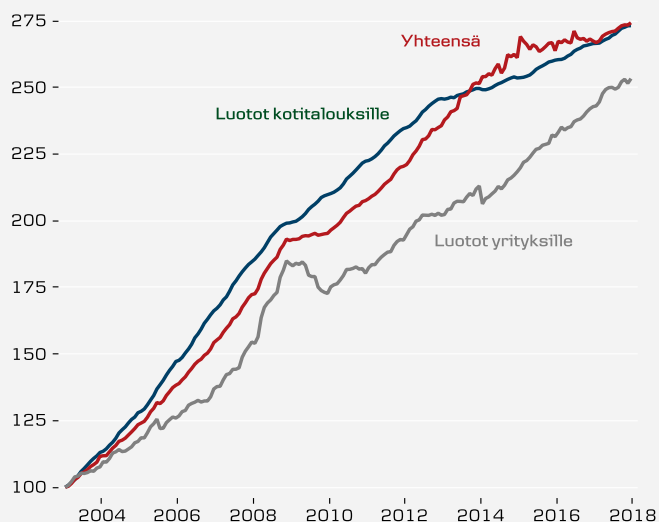


Uusien yritysluottojen korkokehitys



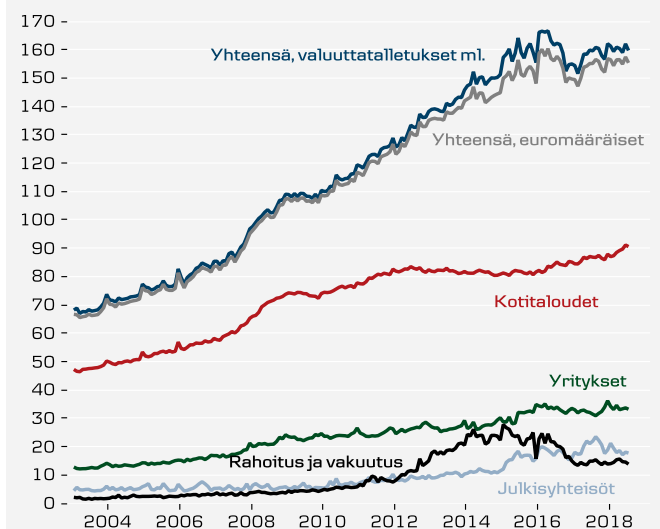
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

				ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2015	2016	2017	2018	2019
Määrän muutos, %					
Bkt	0,1	2,5	2,8	2,7	2,0
Tuonti	3,2	5,6	3,5	3,0	3,5
Vienti	0,9	3,9	7,5	3,2	4,0
Kulutus	1,3	1,9	0,8	2,1	1,3
-yksityinen	1,7	2,0	1,3	2,1	1,6
-julkinen	0,2	1,8	-0,5	2,0	0,5
Investoinnit	0,7	8,5	4,0	4,0	3,5
Indikaattoreita	2015	2016	2017	2018	2019
Työttömyysaste, %	9,4	8,8	8,6	7,6	7,3
Ansiotaso, %	1,4	0,9	0,2	2,0	2,3
Inflaatio, %	-0,2	0,4	0,7	1,2	1,5
Asuntojen hinnat, %	-0,8	0,4	1,6	0,8	1,2
Vaihtotase, mrd. eur	-1,5	-0,7	1,6	0,5	1,0
Vaihtotase / bkt, %	-0,7	-0,3	0,7	0,2	0,4
Julkinen alijäämä / bkt, %	-2,8	-1,8	-0,6	-0,3	0,1
Julkinen velka / bkt, %	63,5	63,0	61,3	59,3	57,7

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

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

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Bank Research



Pääekonomisti

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 546 7715

pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Twitter @Pasi_Kuoppamäki

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 arvopapereiden myynti- tai ostotarjouksena tai kehotuksena arvopaperi- tai muuhun kaupankäyntiin. Sama koskee myös niitä alueita, joiden laki ei salli tarjousten, kehotusten tai suositusten esittämistä.