

## LÄHITAPIOLAN SUHDANNEKATSAUS I/2016

### ENNUSTE VUOSILLE 2016 – 2017 (julkaisuvapaa 10.6. kello 9.15)

#### KANSAINVÄLINEN TALOUS:

- Maailmantalouden kasvu hidastui alkuvuonna vuodentakaisesta. Teollisuusmaiden ennakoivat suhdanneosoittimet ovat kuitenkin kääntyneet keväällä uudelleen nousuun ja ensi vuodesta on tulossa odotettua parempi. Kokonaisuutena kasvu jäänee hitaaksi ennusteperiodilla.
- Kiinan taloudessa on käynnissä voimakas kysyntärakenteen muutos. Teollisuuden ja rakentamisen kasvukontribuutio supistuu ja palvelujen kasvaa. Kiinan rakennemuutoksella on ollut suuri vaikutus raaka-aineita ja energiaa tuottavien maiden talouskasvuun (mm. Brasilia, Etelä-Afrikka, Venäjä).
- Kasvun kiihtyvä hidastuminen on kehittyvissä talouksissa kuitenkin päättynyt ja ennakoivissa suhdanneindikaattoreissa näkyy jopa orastavaa kasvun vauhdittumista. Brasilian näkymää kirkastaa jo hivenen poliittisen pattitilanteen laukeaminen. Myös Venäjän kehitys on alkuvuonna ollut odotuksia parempaa. Intia on entistä selvemmin nousemassa BRIC-maiden uudeksi kasvujohtajaksi.
- Kehittyvien markkinoiden merkittävin riski on edelleen Kiinan talouden murros. Ylikapasiteetin purkautuminen lisää luottoriskitapahtumia ja on testi kiinalaisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle.
- Yhdysvaltain talous on ollut finanssikriisin jälkeen teollisuusmaiden vahvin lenkki, mutta toukokuun heikko työllisyysraportti nostaa esiin kysymyksen kasvun kestävydestä. Euroalueella elpyminen jatkuu, mutta euron alkuvuoden vahvistuminen ja öljyn hinnan nousu hidastavat kasvua. Japanissa kasvu ja inflaatio ovat jääneet odotuksista, mikä edellyttää Japanin keskuspankilta lisätoimia ja hallitukselta veronkiristysten lykkäämistä.
- FED lopetti määrällisen elvytyksen lokakuussa 2014, nosti korkoa joulukuussa 2015 ja on sen jälkeen viestinyt jatkavansa asteittaisia koronnostoja. Fedin haaste liittyy ajoitukseen: hätäily vaarantaa elpymisen, kun taas hidastelu voi johtaa kupliin finanssimarkkinoilla. Kansainvälisen talouden heikko suhdanne, yliarvostettu dollari ja resurssien vajaakäyttö pitävät inflaatiopaineet matalana ja puoltavat odotettua hitaampaa etenemistä politiikan normalisoinnissa.
- Japanin hallitus ja keskuspankki valmistautuvat lisäämään elvytystä, jolla pyritään kääntämään deflaatio inflaatioksi, positiivinen reaalikorko negatiiviseksi ja talouden pysähtyneisyys kasvuksi. Tätä on yritetty myös aikaisemmin, mutta huonolla menestyksellä. Deflaatio on syvällä talouden rakenteissa eikä rakenteellisten ongelmien korjaaminen onnistu pelkästään rahapolitiikan avulla, vaan rakenteellisia uudistuksia (kasvupolitiikka) tarvitaan.

- EKP ilmoitti keväällä kasvattavansa määrällistä elvytystä. Ohjauskorko laskettiin samalla noltaan ja talletuskorko 0,4 prosenttia miinukselle. EKP:n toimet ovat vahvistaneet luottamusta, mutta rahapolitiikalla ei voida ratkaista talouksien rakenteellisia ongelmia. Silti, ilman EKP:n pääjohtaja Mario Draghin viime vuosien määrätietoista toimintaa, nykymuotoinen rahaliitto olisi todennäköisesti jo hajonnut.
- Euro on alkuvuonna vahvistunut päävaluuttojaan vastaan, mutta on edelleen ostovoimapariteetilla mitattuna aliarvostettu dollaria ja puntaa vastaan ja yliarvostettu jeniä vastaan. Kilpailukyvyn palauttaminen edellyttää merkittävästi aliarvostettua valuuttakurssia ja/tai sisäistä devalvaatiota. EKP:n pitäisi edelleen pyrkiä kaikkiin käytössään oleviin keinoin nykyistä heikompaan euroon.
- Raaka-aineiden hinnat (per 3.6.) ovat puoliintuneet kevään 2011 huipuista. Vuoden alusta hinnat ovat kuitenkin nousseet keskimäärin 7 prosenttia, mikä kertoo osaltaan kansainvälisen talouden kasvun vauhdittumisesta. Hintojen nousu on hyvä uutinen öljyntuottajille, mutta huono uutinen teollisuusmaille ja Kiinan kaltaisille öljyn nettotuojille. Raaka-aineiden hintojen nousu merkitsee tulonsiirtoa teollisuusmailta öljyntuottajille.
- Japanin viime vuosien aggressiivinen rahapolitiikka on johtanut jenin heikkenemiseen, mikä on kasvattanut valuuttasodan riskiä. Muut maat (esim. Etelä-Korea) eivät tule pidemmällä aikavälillä hyväksymään sitä, että Japani varastaa markkinaosuuksia muilta. Vastatoimia on odotettavissa entistä tiukemman politiikan (esim. kaupan esteet) ja kevyemmän rahapolitiikan muodossa. Vastine voi tulla myös kilpailijoiden kasvun odotettua voimakkaammasta hidastumisesta. Jenin ja euron alkuvuoden vahvistumiset ovat pienentäneet valuuttasodan riskiä.
- Pahimmillaan valuuttasota voi johtaa protektionismin kasvuun, jonka seurauksena maailmantalouden kasvu hidastuu, inflaatio kiihtyy, varallisuusarvot laskevat ja kaikkien hyvinvointi laskee. Kilpailullisten devalvaatioiden tie ei ole lopulta kenenkään etu.
- Talouden syklit ovat lyhentyneet ja talouden perustekijöiden vaihtelu on lisääntynyt. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että uuteen taantumaa ajaututaan ennen kuin työttömyys on ehtinyt laskea merkittävästi alle luonnollisen tasonsa. Tämä asettaa talouspolitiikalle uudenlaisia haasteita, koska elvytysvara on rajallinen ja toimenpiteiden ajoittaminen on entistä vaikeampaa talouspolitiikan viipeiden vuoksi.
- Kiinassa kotimaisen investointikysynnän – erityisesti rakentamisen – hidastuminen työntää kiinalaista teollisuustuotantoa entistä voimakkaammin maailmanmarkkinoille. Kilpailu lisääntyy ja hintojen alasuuntaiset paineet voimistuvat. Kiina onkin yksi tärkeimmistä deflaatiopaineiden lähteistä.

- Teollisuusmaiden näkymät ovat myös pidemmällä aikavälillä haasteelliset. Näkymiä heikentävät ylivelkaantuminen, velkojen takaisinmaksu, velkojen uudelleenjärjestely, kriisimaiden deflaatio ja väestön ikääntyminen.
- Kansainvälisen talouden merkittävimmät riskit liittyvät tällä hetkellä politiikkaan (Brexit, USA:n presidentinvaalit jne.), Fedin mahdollisiin politiikkavirheisiin, geopoliittisiin jännitteisiin, teollisuusmaiden deflaatioon, valuuttasotaan ja Kiinan talouden mahdolliseen jyrkkään laskuun.

#### SUOMEN TALOUS:

- Kesän 2015 jälkeen Suomen taloudessa on tapahtunut käänne parempaan. Kasvu oli vuoden 2015 viimeisellä neljännellä ja vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä selvästi ennakoitua nopeampaa. Vahvan alkuvuoden ja edellisten kvartaalien positiivisten tilastokorjausten ansiosta olemme nostaneet vuoden 2016 kasvuennustemme 1,2 prosenttiin (ed. 0,5%).
- Vuosimuutoksella mitattuna Suomen talouden kasvuvauhti ylitti kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen keskimääräisen kasvuvauhdin ensimmäisen kerran sitten syksyn 2013. Kokonaistuotannon taso on kuitenkin edelleen yli viisi prosenttia vuoden 2007 lopun huipputasoa alapuolella.
- Kasvu on toistaiseksi kotimaisen kulutuskysynnän ja rakennusinvestointien varassa. ”Kilpailukyky”-sopimuksen suurimmat vaikutukset tulevat vahvistuvan talousluottamuksen kautta – työllistämisen ja investointien rakenteellisia esteitä ei sen avulla merkittävästi helpoteta.
- Kansainvälinen toimintaympäristö jatkuu hankalana: maailmantalouden kasvu on ainakin väliaikaisesti hidastumassa ja poliittiset riskit (mm. Brexit-äänestys, USA:n presidentinvaalit) lisäävät epävarmuutta. Ulkomaankaupan näkymä onkin edelleen heikko eikä merkkejä vientivetoisesta kasvusta vielä juuri ole.
- Odotamme viennin kuitenkin elpyvän maltillisesti 2017, mikä yhdessä investointikysynnän paranemisen kanssa auttaa pitämään yllä kohtuullista BKT-kasvua. Ennustemme Suomen talouskasvuksi vuonna 2017 on 1,1 prosenttia (ed. 1,0 %).
- Erityisen myönteistä on, että työttömyys on kääntynyt laskuun odotettua aiemmin. Myös työllisyysaste on parantunut, mutta matka tavoitetasolle (72%) on edelleen pitkä. Olemme laskeneet vuoden 2016 työttömyysennustemme 9,2 prosenttiin (ed. 9,9%).
- Odotamme työttömyyden laskun jatkuvan hitaana. ”Tuottavuusloikka” ja julkisen talouden tasapainottaminen vähentävät työpaikkoja rakennemuutoksen kohteina olevilta sektoreilta. Toisaalta uusia, merkittäviä työllistäjiä syntyy hitaasti. Ennustemme vuoden 2017 työttömyysasteeksi on 9,0 prosenttia (ed. 9,8%).

- Inflaation ennustamiseen liittyy poikkeuksellista epävarmuutta. Öljyn ja raaka-aineiden hintojen edellisvuosien voimakas lasku merkitsee, että hintatasojen palautuminen voi ajoittain aiheuttaa huomattavalta näyttävää mutta luonteeltaan teknistä kustannusinflaatiota. Toisaalta keskuspankkien määrätietoisista toimista huolimatta laaja-alaiset deflaatoriskit eivät ole täysin poistuneet.
- Kuluttajahintainflaation loppukevään voimistumisen vuoksi olemme nostaneet vuoden 2016 inflaatioennustemme 1,1 prosenttiin (ed. 0,9 %). Vuoden 2017 inflaatiovauhdiksi ennustamme 1,2 prosenttia (ed. 1,8 %).

**LIITE: SUHDANNEKATSAUKSEN TAULUKOT**

Taulukko 1. Kansainvälisen talouden ennusteet: BKT:n määrän muutos, %

	LähiTapiola		Konsensuennusteet	
	2016	2017	2016	2017
USA	<b>1,6</b>	2,0	1,8	2,3
Euroalue	1,2	1,2	1,5	1,6
Japani	<b>0,5</b>	0,5	0,5	0,5
Maaailma	2,7	2,9	3,0	3,2

Lähteet: LähiTapiola Varainhoito ja Bloomberg (konsensuennusteet per 3.6.2016). Ennustetta on **laskettu** / **nostettu** edelliseen katsaukseen verrattuna

Taulukko 2: Suomen talouden ennuste

	2016	2017
BKT, määrän muutos, %	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
Yksityinen kulutus	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>
Vienti	<b>0,5</b>	<b>2,0</b>
Tuonti	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>
Investoinnit	<b>4,5</b>	<b>3,5</b>
Työttömyysaste, %	<b>9,2</b>	<b>9,0</b>
Inflaatio, %	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>

Lähde: LähiTapiola Varainhoito Oy  
Ennustetta on **nostettu** tai **laskettu** edelliseen katsaukseen verrattuna