20. joulukuu 2016

Vuosi 2017 on toivoa täynnä

Inflaation paluu siirtää vetovastuun kuluttajalta yrityksille

- Maailmantalouden kasvu noussee vuonna 2017 lähelle pitkän ajan keskiarvoa. Länsimaissa inflaation nousu rasittaa kuluttajien ostovoimaa ja talouskasvun vetovastuu siirtyy kuluttajalta enemmän yritysten investointien ja julkisen sektorin suuntaan. Kehittyvät markkinat pääsevät parempaan vauhtiin Venäjän ja Brasilian taantuman loppuessa.
- USA:n kasvunäkymät ovat pääpiirteiltään myönteiset. Uusi presidentti lisää investointeja ja keventää verotusta, joten myös velka uhkaa lähteä kasvuun. USA:n keskuspankki nostaa näkemyksemme mukaan ohjauskorkoa lisää vuonna 2017.
- Euroalueen talous jatkaa maltillista, joskin aika vaisua elpymistään. Euroopan keskuspankki jatkaa elvyttävällä linjalla eikä uusia rahapoliittisia toimia välttämättä nähdä vuonna 2017. Korkotaso tulee pysymään matalana vielä pitkään. Vaalit aiheuttavat lievää epävarmuutta tulevasta.
- Suomikin on vihdoin päässyt mukaan globaaliin elpymiseen ja tilastot talouden aktiviteetista ovat piristyneet kuluvan vuoden aikana. Kirittävää toki riittää, sillä BKT on edelleen noin 5 prosenttia alle vuoden 2008 tason.
- Jatkossa kasvun painopiste siirtyy yksityisestä kulutuksesta viennin ja teollisten investointien puolelle. Julkisen sektorin paineet hieman hellittävät talouden kasvaessa, mutta rakenteelliset haasteet säilyvät.
- Vaikka yksityisen kulutuksen kasvu hiipuu, on kotitalouksien tilanne monin tavoin vakaa. Työllisyys jatkaa kohenemistaan ja työttömyysaste lähenee jo 8 prosenttia. Inflaatio sen sijaan tekee paluutaan ja nakertaa kuluttajien ostovoiman kasvun vain hieman plusmerkkiseksi. Matalat korot helpottavat edelleen velallisten kotitalouksien asemaa.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edellinen ennuste	
	2016	2017	2018	2016	2017
BKT, volyymi, %	1,6	1,3	1,3	0,8	1,0
Työttömyysaste, %	8,8	8,3	8,0	8,9	8,6
Inflaatio, %	0,4	1,3	1,5	0,4	1,0
Ansiotaso, %	1,2	0,6	0,8	1,2	0,6
Asuntojen hinnat, %	1,0	1,0	1,5	1,0	1,0
Vaihtotase / BKT, %	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	0,0
Julkinen velka / BKT, %	65,0	66,5	67,0	65,0	67,0

Pääekonomisti
Pasi Kuoppamäki
0105467715
pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Ekonomisti
Henna Mikkonen
0105466619
henna.mikkonen@danskebank.fi

Inflaatio nakertaa jälleen

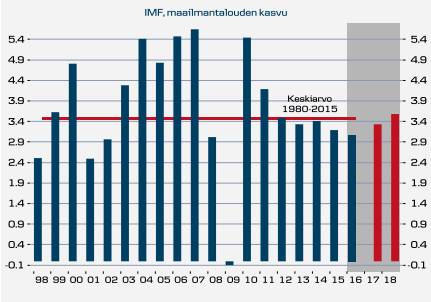
Alkuvuoden taantumapelkojen jälkeen maailmantalouden tila on pysynyt kohtuullisen hyvänä syksyllä 2016. Koko vuotta ajatellen kasvu jäänee kuitenkin hieman alle pitkän ajan keskiarvonsa. Mahdollisuudet nousun kiihtymiselle näyttävät melko hyviltä jo vuonna 2017. Suhdannesykli näyttää samaan aikaan kasvua kaikissa suurissa talouksissa. Kehittyneissä maissa ekspansiivinen raha- ja finanssipolitiikka voimistavat kasvua. Yritysten ja kotitalouksien korkea luottamus viittaa kasvuun ainakin lyhyellä tähtäimellä. Kehittyvillä markkinoilla hieman korkeammat raaka-aineiden hinnat vakauttavat tilannetta. Venäjän ja Brasilian taloudet saattavat nousta taantumasta Raaka-aineiden hintojen nousu, tuottajahintojen nousu Kiinassa, työvoimakustannusten nousu monissa maissa ja kulutuskysynnän kasvu ovat viimein nostamassa inflaatiota länsimaissa. Inflaation paluu vaikuttaa ostovoimaan, sijoitustuottoihin ja rahapolitiikkaan.

USA:n talouskasvu on hidastunut viime vuodesta ja alkuvuoden BKT-luvut olivat suhteellisen vaisuja. Talouskasvua ovat hidastaneet viennin hiipuminen vahvan dollarin myötä, sekä investointien vähyys etenkin energiasektorilla öljyn hinnan romahduksen jälkeen. Yksityinen kulutus on sen sijaan pitänyt pintansa koko ajan. Jatkossa USA:n kasvunäkymät ovat edelleen maltilliset, mutta pääpiirteiltään myönteiset. Aivan tuorein talousdata on ollut melko vahvaa. USA:n keskuspankki nosti ohjauskorkoa joulukuussa ja odotamme lisäksi ainakin kahta nostoa vuonna 2017. Uusi presidentti Donald Trump astuu virkaan 20.1.2017, minkä jälkeen maan finanssipolitiikan odotetaan kääntyvän kasvuhakuisemmaksi julkisen velan kasvaessa entisestään. Lyhyellä tähtäimellä talouskasvu piristyy, mutta keskipitkällä tähtäimellä korkeammat korot ja talouden ylikuumeneminen aiheuttavat ongelmia. Kauppapolitiikka uhkaa muuttua protektionistisemmaksi.

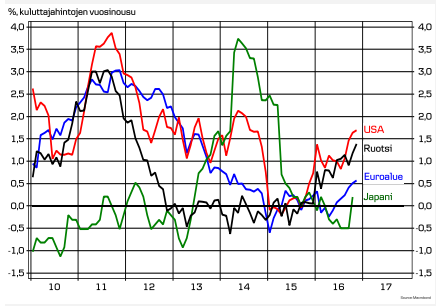
Euroalueen talous on jatkanut vakaata, joskin aika vaisua nousua. Kasvu on ollut riittävää työllisyyden nostamiseen jopa Yhdysvaltoja paremmin. Kotitalouksien kulutus on samalla voimistunut. Jatkossa odotamme kasvun jatkuvan likimain samaa vauhtia, mutta kasvun painopisteen siirtyvän kulutuksesta yksityisiin ja julkisiin investointeihin. Euroopan keskuspankki jatkaa elvyttävällä linjalla, joten korkotaso tulee pysymään matalana vielä 2017 jälkeenkin. Epävarmuus talouspolitiikan sunnasta vaikeuttaa lähivuosien suhdanteiden arviointia. Mielipidemittauksissa nähty kansalaisten tyytymättömyys vallitsevaan tilanteeseen saattaa johtaa vallanvaihtoon useissa maissa. Tärkeitä vaaleja tullaan järjestämään Alankomaissa, Ranskassa ja Saksassa. Italiassa hallituskriisi vaikeuttaa päätöksentekoa ja voi johtaa ennenaikaisiin parlamenttivaaleihin. Vaalien alla finanssipolitiikan rooli saattaa vahvistua, etenkin kun suhtautuminen velka- ja budjettisääntöjen noudattamiseen on suvaitsevampaa. Brexitiin valmistautuvan Ison-Britannian kasvu hiipunee, mutta ei romahda.

Kiinassa taloustilastot ovat piristyneet alkuvuonna nähdyn heikkenemisen jälkeen ja talous jatkaa maltillista syklistä elpymistä. Elpymistä tukevat rakennussektorin piristyminen ja elvytysprojektit infrastruktuuriin, mutta niiden tuki taloudelle hiipuu 2017 kuluessa. Palvelusektori ja kotitalouksien kulutuskysyntä jatkavat ripeää kasvuaan. Rakennemuutokseen liittyvät haasteet pysyvät riskinä koko maailmantaloudelle, mutta odotamme keskushallinnon pystyvän hallitsemaan tilanteen ainakin lähivuodet. Suurimmat haasteet liittyvät yritysten nopeaan velkaantumiseen ja huonolaatuisen velan määrään pankkien taseissa.

Maailman talouskasvu



Inflaatio on jo kiihtynyt hieman



Kasvuennusteet Danske Bank

%	2016	2017	2018
USA	1,6	2,2	2,8
Euroalue	1,6	1,5	1,5
Kiina	6,7	6,6	6,3

Lähteet: Danske Bank

Kiihdyttävää talouspolitiikkaa Yhdysvalloissa

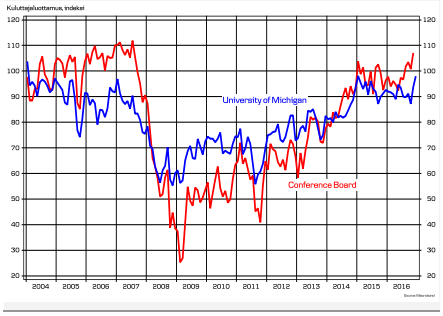
Yhdysvaltojen talous on kehittynyt suotuisasti jo pidemmän aikaa ja maan bruttokansantuote on jo yli kymmenyksen suurempi kuin ennen finanssikriisiä. Alkupuoliskolla 2016 USA:n talouskasvu kuitenkin hidastui viennin hiivuttua vahvan dollarin myötä ja investointien supistuttua etenkin energiasektorilla öljyn hinnan romahduksen jälkeen.. Vuoden kolmannella neljänneksellä kasvu piristyi jälleen viennin nousun myötä ja tuoreimmat tilastot tukevat käsitystä kasvun jatkumisesta vuoden lopulla. Yksityinen kulutus on pitänyt pintansa koko vuoden. Kuluttaja on USA:n edelleen talouden kuningas.

Yhdysvaltojen kasvunäkymät ovat melko suotuisat, vaikka noususuhdanne onkin jatkunut jo melko pitkään. Palkat ovat kääntyneet nousuun, mikä tukee kotitalouksia, vaikkakin kiristää yritysten tulosnäkymiä. Yritysten investoinnit voivat piristyä heikomman jatkon jälkeen myös energiasektorilla. Rahapolitiikka on edelleen kevyttä ja rahoituksen saatavuus edelleen hyvä. Yritysten näkymiä kuvaavat mittarit kertovat positiivisista odotuksista. Uusi presidentti Trump on luvannut keventää verotusta ja polkaista käyntiin infrastruktuurihankkeita, jotka voivat ainakin tilapäisesti voimistaa talouskasvua. Suurin osa finanssipolitiikan kevenemisen vaikutuksista osuisi luultavasti vuoteen 2018. Yhdysvaltojen bruttokansantuotteen kasvu kiihtyy ennusteemme mukaan ensi vuonna hieman yli 2 prosenttiin ja 2018 jo lähelle 3 prosenttia.

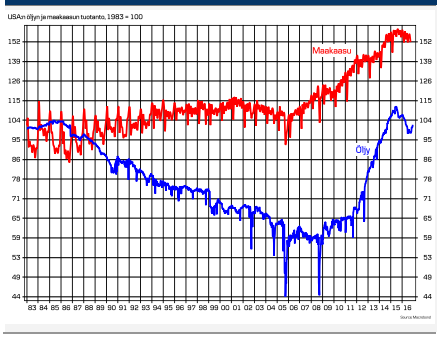
Donald Trumpin voitto Yhdysvaltojen presidentinvaaleissa aiheutti hetkellistä heikkoutta rahoitusmarkkinoilla, mutta pian sijoittajien tulkinta Trumpin talouspolitiikasta muuttui suosiollisemmaksi. Trump, on luvannut lisätä infrastruktuurirakentamista, joten julkisista menoista on odotettavissa piristysruisketta Yhdysvaltojen taloudelle. Investointien suuruusluokkaa on kuitenkin toistaiseksi vaikea arvioida. Trump on lisäksi luvannut laskea sekä yritysten että kotitalouksien verotusta, mikä johtaisi budjettialijäämän kasvuun ja lisävelkaantumiseen. Lupausten toteuttamiseen tarvitaan senaatin ja edustajainhuoneen tuki ja vaikka republikaaneilla onkin enemmistö molemmissa, eivät kaikki tue Trumpin politiikkaa. Politiikka kyllä voimistaisi talouskasvua lyhyellä tähtäimellä ja nostaisi yritysten tuloksia verojen jälkeen. Valitettavasti myös valtiovelka nousisi uusille tasoille, mikä voisi heikentää USA:n luottoluokitusta ja velanhoitokykyä. Merkittävän huolenaiheen muodostavat mahdolliset protektionistiset pyrkimykset, sillä Trumpin sävy on ollut jyrkkä mm. Kiinaa ja Meksikoa kohtaan ja pahimmillaan protektionistiset toimet tai varomattomat liikkeet ulkopolitiikassa voisivat laukaista kauppasotia.

Keskuspankki Fedin osto-ohjelman (QE3) päätyttyä lokakuussa 2014 ensimmäinen koronnosto nähtiin vuoden 2015 joulukuussa ja seuraavaa saatiin odottaa vuosi joulukuuhun 2016, jolloin ohjauskorkoa nostettiin neljännesprosentilla. Epävarmuus kansainvälisen talouden tilasta, halu saada riittävästi merkkejä talouskasvun kestävyydestä ja matala inflaatio viivyttivät rahapolitiikan kiristystä. Työttömyysasteen painuminen alle 5 prosentin, palkkojen nousun kiihtyminen ja merkit talouskasvun jatkumisesta ovat viimein kypsyttäneet keskuspankin avomarkkinakomitean koronnostojen tielle. Presidentti Trumpin kaavailema finanssipolitiikan kevennys aiheuttaa riskin talouden ylikuumenemisesta, minkä keskuspankki joutuu ottamaan vakavasti. Joulukuussa keskuspankki itse ennakoi joutuvansa nostamaan korkoa kolme kertaa vuonna 2017, mutta keskuspankin johdossa tapahtuvat vaihdokset viittaavat varovaisemman linjan paluuseen. Odotamme keskuspankin nostavan ohjauskorkoa 2 kertaa vuonna 2017.

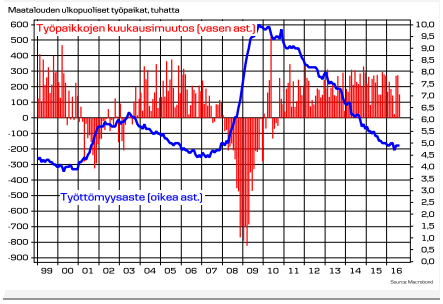
Kuluttajien luottamus huipputasolla



Öljyn tuotanto pienessä nousussa



USA:n työmarkkinat



Raaka-aineiden tuottajien ahdinko helpottaa

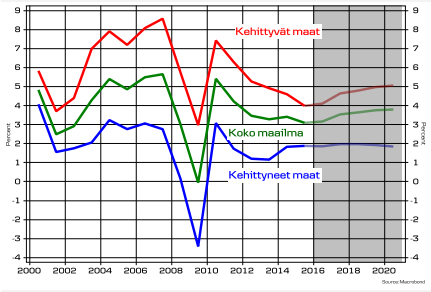
Kehittyvien maiden tilannetta ei voi kuvata yhdellä tai kahdella lauseella, sillä talouksien tilanteet eroavat voimakkaasti. Osa maista nousee kohti kehittyneiden talouksien elintasoa ja kilpailee laadukkailla tuotteilla kansainvälisillä markkinoilla (mm. Etelä-Korea ja Hongkong). Raaka-aineiden viennistä riippuvaiset maat (esim. Venäjä, Brasilia ja Etelä-Afrikka) taas heilahtelevat markkinahintojen mukaan rajustikin. Iso joukko vähemmän kehittyneitä maita etenkin Afrikassa kamppailee edelleen ravitsemukseen ja turvallisuuteen liittyvien kysymysten parissa, mutta näissä maissa kasvupotentiaali on valtaisa, jos ne pystyvät kehittämään vakaamman talouskasvua tukevan ympäristön.

Kehittyvien talouksien osuus maailman kokonaistuotannosta saavuttaa IMF:n laskelmien mukaan 60 prosenttia tällä vuosikymmenellä, joten niiden kehitys vaikuttaa voimakkaasti myös länsimaiden tilanteeseen. Kiina on jo nyt maailmantalouden yksi tärkeimmistä toimijoista ja ostovoimakorjatulla bruttokansantuotteella sekä viennin arvolla mitattuna maailman suurin talous.

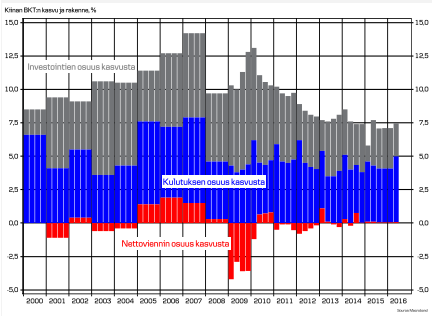
Heterogeenisyydestään huolimatta sijoitusmarkkinoilla kehittyviä markkinoita katsotaan usein yhtenä kokonaisuutena. Markkinoita yhdistävinä tekijöinä voidaan pitää kehittyneitä talouksia suurempaa kasvupotentiaalia, rahoitusmarkkinoiden alhaisempaa kehitystasoa ja suurempaa arvonvaihtelua. Nämä tekevät niistä houkuttelevan kohteen aikana jolloin etenkin kehittyneiden talouksien sijoitusten arvostustaso näyttää jo korkealta. Viime kuukausina odotukset Yhdysvalojen korkojen noususta ovat kuitenkin kääntäneet sijoitusvirrat pois kehittyvistä talouksista. Kehittyvien talouksien valuuttojen heikentyminen toisaalta avittaa niiden vientiä, joten sijoitusvirtojen kääntyminen ei ole pelkästään negatiivista. Vuonna 2017 nähtäneen lisää arvonvaihtelua niin valuutoissa, koroissa kuin osakemarkkinoilla. Moni kehittyvä maa on onnistunut tasapainottamaan talouttaan viime vuosina, joten kiristyvä korkoympäristö ei ole enää niin suuri negatiivinen shokki. Kehittyvien maiden kannalta merkittävämpi pitkän aikavälin uhka on maailman kaupan kasvun hidastuminen ja vapaakaupan vastainen politiikka kehittyneissä talouksissa. Tullimuurien nosto Yhdysvalloissa haittaisi monia maita merkittävästi (myös Yhdysvaltoja itseään). Kehittyvät maat voivat tosin itse lieventää ongelmaa kehittämällä omaa kaupankäyntiään. UNCTAD:n mukaan kehittyvien maiden viennistä meni toisiin kehittyviin maihin vain 40 prosenttia vuonna 1995, mutta 20 vuotta myöhemmin osuus on noussut jo kahteen kolmasosaan.

Kiinan talousmalli on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus – ja palveluvetoisempaa kasvua. Yksityinen kulutus kasvaa jo nopeampaa tahtia kuin teollisuustuotanto tai investoinnit. Kiinan elintaso on kuitenkin vasta noin neljänneksen USA:n elintasosta (BKT per henkilö) joten kiinnikurottavaa riittää vuosiksi. Kiinan keskushallinto tavoittelee vähintään 6,5 prosentin kokonaistuotannon kasvua lähivuosina. Virallinen tavoite ohjaa paljon Kiinan talouspoliittista suuntaa, joskin myös laadullisia tekijöitä ja työllisyyskehitystä korostetaan aiempaa enemmän. Kiinan talouden rakennemuutos tarkoittaa myös hitaampaa kasvua ulkomaan tavarakaupassa, joten murros heijastuu myös läntisiin talouksiin.

Kehittyvät maat kirimässä

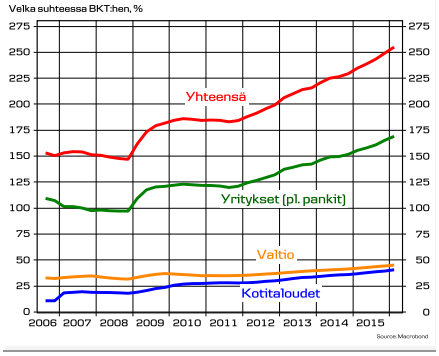


Kiinan kasvu kulutusvetoista



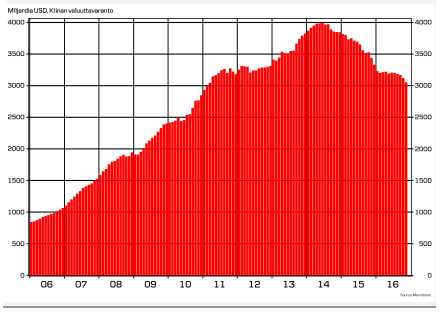
Kiinan talousmallin muuttaminen vaatii laajoja rakenteellisia uudistuksia. Uudistusten kohteena ovat mm. rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen, ylikapasiteetin vähentäminen teollisuudessa, työn liikkuvuuden lisääminen, sosiaalisten turvaverkkojen parantaminen, ympäristöasiat, teknologiset innovaatiot ja valtionyhtiöiden uudistaminen. Uudistamista riittää vuosiksi. Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastututtua osoittautua kannattamattomiksi ja aiheuttaa mittavia tappioita sijoittajille ja pankeille. Raskaan teollisuuden puolelta löytyy paljon tappiollisia yrityksiä ja ylikapasiteettia, minkä purkaminen vie aikaa. Velkaantuminen on myös kasvanut nopeasti ja pankkien taseista löytyy paljon huonolaatuista velkaa. Kiinan keskushallinnolla ja keskuspankilla pitäisi kuitenkin olla varaa hoitaa ongelmat ainakin lähivuodet. Valuuttavarannon supistuminen liki neljänneksellä reilussa vuodessa on tosin heikentänyt kykyä reagoida shokkeihin. Riski finanssikriisistä pysyy yhtenä maailmantalouden suurista huolista. Pankkisektorin tervehdyttäminen on jo aloitettu, mutta toimet voivat osoittautua riittämättömiksi, etenkin jos velan kasvu jatkuu nopeana.

Kiinan velka kasvanut



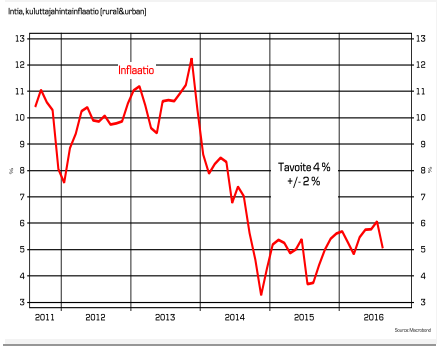
Rakenteellisten haasteiden hoitamista helpottaa edelleen pirteä talouskasvu. Alkuvuonna nähdyn heikkenemisen jälkeen Kiinan taloustilastot ovat vahvistuneet ja talous jatkaa maltillista syklistä elpymistä. Nousua ovat tukeneet rakennussektorin piristyminen ja elvytysprojektit infrastruktuuriin. Rakentaminen näyttää nyt hidastuvan, mutta teollisuuden ja palveluiden odotukset lähitulevaisuuden kasvusta ovat nousseet syksyllä. Valuutan heikentyminen tukee Kiinan vientisektoria. Kiina ei ole kuitenkaan entiseen malliin deflaation lähde yhä halvempine hintoineen, sillä maan tuottajahinnat ovat jo kääntyneet nousuun heijastellen korkeampia työvoimakustannuksia, kalliimpia raaka-aineita ja ylikapasiteetin purkautumista. Kotitalouksien kulutuskysyntä jatkaa ripeää kasvua. Kokonaisuutena ennustamme Kiinan bruttokansantuotteen kasvavan 6,6 prosenttia vuonna 2017 ja lähes samaa vauhtia 2018. Kiinan kasvulukuihin tosin tulee suhtautua varauksella, sillä tilastointijärjestelmän luotettavuus ei ole länsimaisella tasolla.

Kiinan valuuttavaranto



Intia on talousmielessä pysytellyt yhtenä kehittyvien maiden valopilkuista. Intian talous kasvaa yli 7 prosentin vauhtia ylittäen siten Kiinan kasvuluvut. Intian taloutta tukee maltillistunut inflaatio ja perässähiihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä, investoimalla ja kouluttautumalla sekä kopioimalla muilta. Matala inflaatio mahdollistaa kevyen rahapolitiikan, mikä osaltaan tukee taloutta. Intian valuuttakurssi vakaus parin viimevuoden ajan kertoo maan talouden rakenteiden vahvistumisesta ja vaihtotaseen vajeeseen liittyvien huolien hälvenemisestä. Intia ei ole yhä herkkä Yhdysvaltojen koronnoston negatiivisille vaikutuksille kuin ennen. Talouden rakenteita uudistetaan edelleen, vaikka pääministeri Modin suunnitelmat ovatkin edenneet hitaasti.

Intiassa inflaatio kurissa



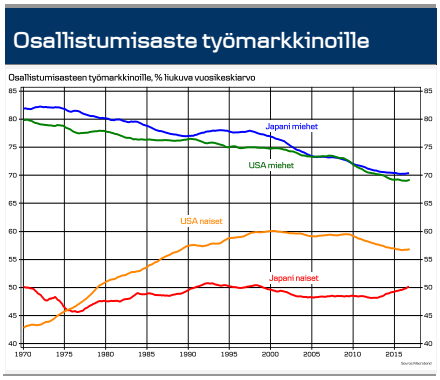
Brasilian talous on ollut suurissa ongelmissa parisen vuotta ja talous on supistunut lähes 8 prosenttia vuodesta 2012, mikä on selvästi suurempi pudotus kuin esimerkiksi finanssikriisin jälkeen. Brasilian talousongelmien taustalta löytyy Kiinan talouden rakennemuutos ja siitä osittain seurannut raaka-aineiden hintojen lasku. Mutta myös kotikutoisia ongelmia löytyy, kuten korkea inflaatio, nopeasti kasvanut julkinen ja yksityinen velka sekä vaihtotaseen alijäämäisyys. Lisäksi presidentti Dilma Rousseffin ympärillä vellonut korruptioskandaali on ravisuttanut yhteiskuntarauhaa ja on halvaannuttanut poliittista päätöksentekoa. Elokuussa Dilma kuitenkin erotettiin tehtävästään, joten ovi uudelle poliittiselle ilmapiirille on nyt auki –

joskin Dilman tilalle noussut Michel Temer on myös yhdistetty korruptioon eikä hän nauti kansan suosiosta.

Vakavan taantuman jälkeen Brasilian taloudessa on nyt toiveita käänteestä. Maan vienti on elpymässä heikomman valuutan siivittämänä ja myös kotitalouksien kulutus ja investoinnit supistuvat aiempaa hitaammin. Myös kuluttajat ovat hieman optimistisempia tulevaisuutensa suhteen. Odotamme maan bruttokansantuotteen pääsevän 1,2 prosentin kasvuun 2017. Poliittisen epävakauden jatkuminen odotettua pidempään saattaisi latistaa nousun.

Japani sinnittelee mutta ei uudistu

Japanin bruttokansantuote kasvoi tammi-syyskuussa 2016 maltillisesti. Vielä alkuvuonna Japanin vientisektori kärsi jenin vahvistumisesta, mutta loppuvuodesta tilanne helpotti ja teollisuuden odotukset ovat nousseet korkeammalle. Epävarmassa tilanteessa valuuttasijoittajat tyypillisesti pitävät jeniä turvasatamakohteena, ja se tyypillisesti vahvistuu epävarmuuden lisääntyessä. Loppuvuoden aikana turvasatamakysyntä hiipui. Reaktiona alkuvuoden heikkoon taloustilanteeseen pääministeri Shinzo Abe päätti kesäkuussa siirtää 2017 keväälle suunnitellun kulutusveron noston vuoden 2019 syksyyn. Lisäksi Japanissa ilmoitettiin uusista merkittävistä finanssipoliittisista elvytystoimista elokuussa. Niiden kokoluokka on noin 1 prosenttia bruttokansantuotteesta. Myös Japanin keskuspankki on jo pitkään harjoittanut erittäin elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä se ostaa erilaisia arvopapereita (valtionlainoja, jopa osakkeita) markkinoilta suuria määriä. Keskuspankin pyrkimyksenä on päästä irti vuosikymmeniä riivanneesta deflaatiosta. Alkuvuoden ajan Japanin kuluttajahinnat vajosivat, mutta lokakuussa nähtiin viimein pientä inflaatiota. Aben kaavailemat rakenteelliset uudistukset eivät näytä etenevän kovinkaan nopeasti, mikä pitää kasvupotentiaalin matalana. Tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen työmarkkinoilla on tuottanut hieman positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on edelleen 1970-luvun tasolla. Maan bruttokansantuotteen kasvun odotetaan jäävän noin yhteen prosenttiin sekä 2016 että 2017.



Euroalueella politiikka etsii uutta suuntaa

Euroalueen talouskehitys oli finanssikriisin jälkeen monta vuotta selvästi Yhdysvaltoja vaisumpaa. Finanssikriisiä edeltävä bruttokansantuotteen taso saavutettiin vasta viime vuonna, kun se USA:ssa saavutettiin kolmantena vuonna kriisin jälkeen. Talouskehitys on silti ollut jo kolmisen vuotta suotuisaa ja 2016 sekä euroalueen BKT:n kasvu että työllisyyden kasvu ylittävät Yhdysvallat. Vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä euroalueen talous kasvoi 1,7 prosenttia vuodentakaiseen verrattuna. Viimeaikaiset tilastot euroalueen taloudesta kertovat tilanteen jatkuneen vakaana.

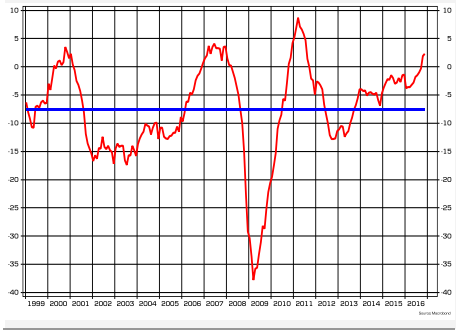
Euroalueen kasvu on nojannut pitkälti yksityiseen kulutukseen. Euroalueen kuluttajia ovat tukeneet laskeva työttömyys, matala korkotaso ja inflaation vähäisyys, mihin etenkin öljyn hinnan lasku vaikutti. Näistä kaksi ensimmäistä pysyvät jatkossakin kuluttajien tilannetta helpottavina tekijöinä. Korkotaso pysyy matalana vielä pitkään ja työttömyys on euroalueella laskussa. Sen sijaan öljyn hinnan lasku on taittunut, mikä nostaa inflaatiota heikentäen yksityisen kulutuksen kasvunäkymiä. Vientiyritysten tilannetta puolestaan vaikeuttaa maailmankaupan kasvun hidastuminen, mutta toisaalta heikentynyt euro tukee kilpailukykyä.

Julkinen kulutus kääntyi 2015 kasvuun mm. pakolaiskriisin aiheuttamien kustannusten vuoksi. Muutoinkin yleinen ilmapiiri finanssipoliittista elvytystä kohtaan tuntuu olevan kääntymässä suvaitsevampaan suuntaan – osittain koska rahapolitiikan vaikutusmahdollisuudet ovat jo pitkälti käytetty. OECD on kannustanut useita euromaita lisäämään julkista elvytystä ja IMF kannustaa suuntaamaan julkisia menoja infrastruktuuri-investointeihin sekä tutkimukseen ja tuotekehitykseen, mikä elvytyksen ohella parantaisi tuotannollista potentiaalia. Poliittinen ilmapiirikin on pehmennyt, sillä komissio päätti heinäkuussa olla sakottamatta Espanjaa ja Portugalia vakaus –ja kasvupaketin budjettisääntöjen rikkomisesta. Lisäksi komissio pyrkii itse lisäämään investointeja. Komission puheenjohtaja Juncker ehdotti syyskuun puolivälissä investointirahaston (ns. Juncker Plan) laajentamista 315 mrd eurosta vähintään 500 mrd euroon. Laajennus sai jäsenmaiden hyväksynnän Ecofin kokouksessa joulukuussa. Samalla ohjelman kestoa pidennetään vuodesta 2018 vuoteen 2020. Rahaston ideana on kerätä pääosin yksityistä rahaa erilaisiin investointeihin, mutta EU takaa lainat taustalla. Suomelle rahasto on myöntänyt takuita Äänekosken biotuotetehtaan ja Pasilan aseman rakentamiseen. Vaikka rahasto ei olekaan suoranaista julkista kulutusta vaan julkisin takauksin tapahtuvaa investointien elvytystä, kertoo se poliittisten päättäjien halusta osallistua talouden elvyttämiseen keskuspankin ohella.

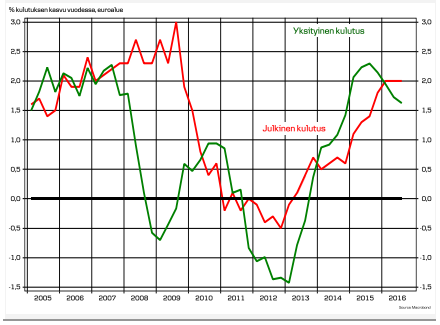
Tarvetta investointien piristymiselle euroalueella onkin. Investointien taso on edelleen yli 10 prosenttia alle finanssikriisin tasojen. Investoinnit ovat kuitenkin kasvaneet maltillisesti jo kohta kolme vuotta. Kasvu on kuitenkin jäänyt kovin vaisuksi huomioiden, että rahapolitiikka on ollut elvyttävää ja sitä on pyritty kohdentamaan yrityksiin investointien piristämiseksi. Arviomme mukaan talouskasvun jatkuminen, teollisuuden luottamuksen nousu ja rahoitusolojen pysyminen edullisina kannustavat yrityksiä lisäinvestointeihin 2017. Poliittinen epävarmuus heittää kuitenkin varjon investointien elpymisen ylle.

Vuonna 2017 järjestetään tärkeitä vaaleja Alankomaissa, Ranskassa ja Saksassa. Myös Italia saattaa ajautua ennenaikaisiin parlamenttivaaleihin. Tyytymättömyys vallitsevaan tilaan on suurta monissa maissa, vaikka talous olisi kasvanutkin, joten äänestäjät etsivät herkästi uusia vaihtoehtoja populististen liikkeiden suunnalta. Vallanvaihto voi merkitä merkittäviä

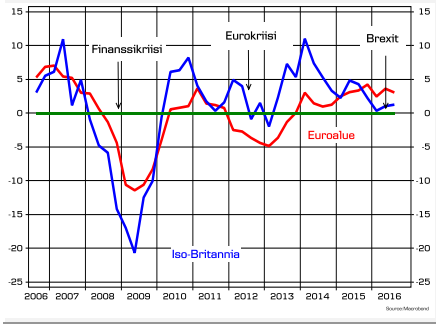
Yritysten työllistämisaikeet



Julkinen kulutus kasvaa taas



Investoinnit Euroopassa



muutoksia politiikkaan, mutta pidämme melko todennäköisenä, että niin istuvat hallitukset kuin tulevat hallitukset harjoittavat melko kevyttä finanssipolitiikkaa. Vaalien vaikutukset talouteen voivat siis lyhyellä tähtäimellä jäädä edelleen vaatimattomiksi tai jopa positiivisiksi, mutta tulevien hallitusten päätökset vaikuttavat yhteiskuntaan muutenkin kuin yhden vuoden budjettiratkaisuilla.

Jatkossa odotamme euroalueen talouden jatkavan maltillisen, mutta hidastuvan kasvun tiellä. Kotitalouksien vakaa tilanne ja keskuspankin historiallisen kevyt rahapolitiikka tukevat taloutta ja odotamme bruttokansantuotteen kasvavan 1,5 prosenttia kuluvana vuonna. Ensi vuonna kasvu kuitenkin hidastuu yksityisen kulutuksen ja investointien hidastuessa. Ennusteessamme on kuitenkin normaalia enemmän epävarmuutta, sillä esimerkiksi Brexitin vaikutukset voivat vielä antaa odottaa itseään.

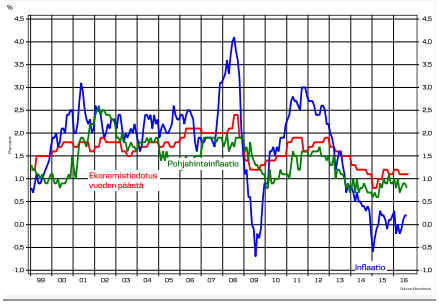
Keskuspankki viettää välivuotta

Euroalueen yhteisen finanssipolitiikan puuttuessa EKP on joutunut myös ottamaan alun perin tarkoitettua laajemman roolin talouden elvyttäjänä. Tällä hetkellä EKP pyrkii torjumaan deflaatiota ja säilyttämään hintavakaustavoitteen uskottavuuden. Osana tätä tavoitetta EKP pyrkii lisäämään pankkien edellytyksiä luotonantoon ja lisäksi viime aikoina myös yritysrahoituksen piristymistä. Inflaatio on kiihtynyt hieman syksyllä 2016, mutta se alittaa edelleen selvästi keskuspankin 2 prosentin tavoitteen, eikä tavoitteen toteutuminen häämötä ainakaan vielä vuonna 2017. Inflaatio on silti jo nousussa, mikä saattaa toki ruokkia lisäkeskustelua rahapolitiikan kiristämistarpeesta.

EKP ilmoitti joulukuussa jatkavansa arvopapereiden osto-ohjelmaa vuoden 2017 loppuun, joskin ostoja leikataan 60 miljardiin euroon kuukaudessa. Samalla EKP ilmoitti, että ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tai sitä alemmalla tasolla pitkään osto-ohjelman päättymisen jälkeenkin. Samaan aikaan EKP jatkaa pitkän aikavälin rahoitusohjelma TLTRO II toteuttamista. Lainaohjelmaan sisältyy kannustin, joka palkitsee pankkeja luotonannosta.

Euroalueen talous tarvitsee toistaiseksi vakaata rahapoliittista tukea toipuakseen, toisaalta inflaation nousu vähentää taakkaa keskuspankin harteilta. Ohjauskorkojen lasku ei näytä enää hyödyttävän ja matalien korkojen pahentamat pankkien kannattavuusongelmat tuottavat nyt omat haasteensa. Emme odota muutoksia EKP:n rahapolitiikkaan vuonna 2017. Lyhyet korot pysynevät matalalla tasollaan ainakin vuoteen 2018. Pitkissä koroissa voidaan nähdä loivaa nousua Yhdysvaltojen korkojen vanavedessä, mutta osto-ohjelma jarruttaa niiden nousua. Korkoero Yhdysvaltoihin kasvaa edelleen.

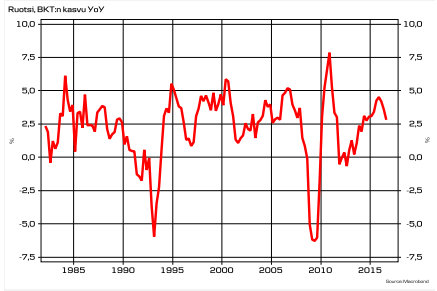
Inflaatio alittaa EKP:n tavoitteen



Ruotsin vauhti hidastuu, Venäjä parantaa tahtia

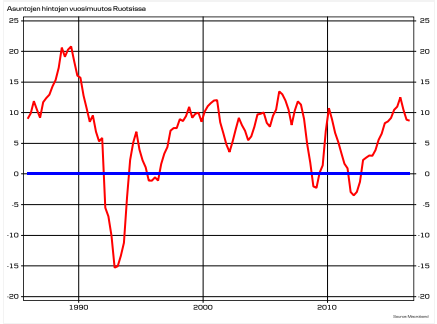
Ruotsin talous on jatkanut vahvaa kehitystään kasvaen 2,8 prosenttia vuoden kolmannella neljänneksellä vuodentakaiseen verrattuna. Kasvu on kuitenkin jo hieman maltillistunut viime vuoden yli 4 prosentin kasvusta. Sekä kulutus että investoinnit kasvat nyt maltillisempaan tahtiin, nettoviennin vaikutus on tänä vuonna jäänyt negatiiviseksi. Talouden ennakoivat indikaattorit viittaavat kasvun maltilliseen jatkumiseen. Teollisuuden ostopäällikköindeksi on tosin noussut reilusti yli 50 pisteen, eli kasvun painopiste saattaa olla siirtymässä kotimaisesta kulutuksesta heikon kruunun vauhdittaman viennin suuntaan, Kuluvalle vuodelle ennustamme kokonaisuutena noin 3 prosentin kasvua ja ensi vuonna kasvu maltillistuu alle 2 prosenttiin.

Ruotsin talouskasvu ollut vahvaa



Talouden vahvasta vireestä huolimatta Ruotsin keskuspankki on Euroopan keskuspankin tavoin harjoittanut erittäin elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä inflaatio on pysynyt kasvusta huolimatta tavoitetason alapuolella. Ruotsin ohjauskorko on painettu negatiiviseksi ja keskuspankilla on käytössään myös arvopapereiden osto-ohjelma. Keskuspankki on toistuvasti arvioinut inflaationäkymät liian korkeiksi, mutta viime kuukausina inflaatio on kiihtynyt nousten 1,4 prosenttiin marraskuussa. Inflaation nousu sekä heikentynyt kruunu vähentävät keskuspankin paineita keventää rahapolitiikkaa, mutta odotamme osto-ohjelman saavan jatkoaikaa ja ohjauskoron pieni lisälaskukin on mahdollinen.

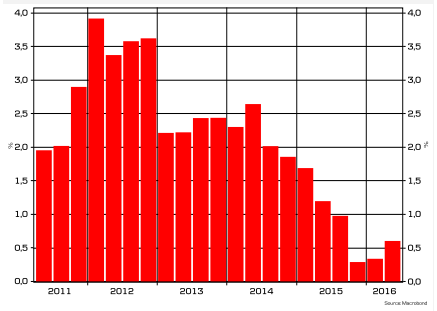
Asuntojen hintakehitys Ruotsissa



Ruotsin talouden kestohuolenaihe on asuntomarkkinoiden kuumentuminen ja kotitalouksien velkaantuminen. Viranomaisetkin ovat huolissaan tilanteesta. Kesäkuussa 2016 voimaan astunut lainojen lyhennyspakko pyrkii osaltaan rajoittamaan asuntomarkkinoiden riskejä. Odotamme asuntojen hintojen nousun kääntyvän vuonna 2017 loivaan laskuun.

Norjassa talous kärsi viime vuoden loppupuolella voimakkaasti öljyn hinnan laskusta. Talouskasvu on hyytynyt 1 prosentin tuntumaan ja työttömyysaste noussut liki 5 prosenttiin. Teollisuuden ostopäällikköindeksi kertoo lähiaikojen näkymien olevan edelleen pilviset, mutta öljyn hinnan nousun myötä talouskasvu voi hieman piristyä noin parin prosenttiin.

Norjan talous elpymässä



Viron bruttokansantuotteen on piristymässä. Yksityinen kulutus on pitänyt pintansa reaalipalkkojen nousun siivittämänä, mutta investoinnit ovat supistuneet. Viennin piristymisestä huolimatta BKT:n kasvu jäi 2016 kolmannella neljänneksellä 1,3 prosenttiin. Venäjän kaupan alamäki on rasittanut taloutta parin vuoden ajan, mutta vienti Venäjälle kääntyi kasvuun syyskuussa. Kokonaisuutena odotamme Viron talouden kasvavan pari prosenttia kuluvana vuonna ja hieman nopeammin ensi vuonna.

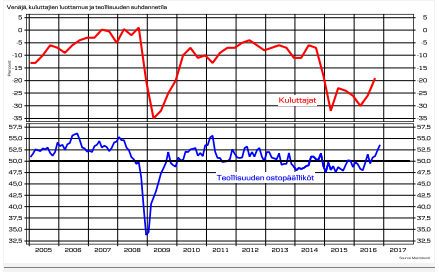
Ison-Britannian talous näyttää selvinneen Brexit-kansanäänestyksen tuomasta epävarmuudesta toistaiseksi hyvin. Punnan heikkeneminen tukee vientiteollisuutta ja matkailua. Ison-Britannian eroamisprosessi EU:sta on kuitenkin vasta alkumetreillä ja täynnä epävarmuutta tulevasta. Ero tapahtunee vasta yli kahden vuoden päästä ja sen todellisia vaikutuksia saadaan pureskella vielä pitkään. Selkeimmät negatiiviset vaikutukset on kenties nähty suurten yritysten investointiaikeissa. Isoon-Britanniaan ei juuri nyt haluta rakentaa uutta vientiteollisuutta, koska ei ole tietoa millä sopimuksilla tavaraa ja palveluita voi muutaman vuoden päästä viedä. Iso-Britannian talouskasvu hidastuukin erityisesti investointien heikkenemisen kautta, mutta taantuma

vältettäneen. Odotamme BKT:n kasvun painuvan vajaaseen prosenttiin 2017. Emme odota keskuspankilta lisätoimia 2017.

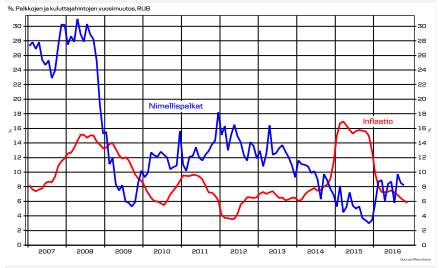
Venäjän talous kärsii edelleen öljyn hinnan mataluudesta, talouspakotteista ja geopoliittisesta epävarmuudesta. Bruttokansantuote supistuu tänä vuonna, joskin kolmas neljännes näytti jo aavistuksen vahvemmalta kuin toinen vuosineljännes. Ilmassa on nyt merkkejä talouden toipumisesta. Aiempaa kilpailukykyisempi paikallinen tuotanto on hieman elpynyt talouspakotteiden ja ruplan heikentymisen myötä. Myös kotimaan matkailu on piristynyt. Inflaation lasku alle palkkojen nousutahdin lisää kuluttajien ostovoimaa. Keskuspankki on pitänyt rahapolitiikkaa melko kireänä, mutta inflaation lasku mahdollistanee ohjauskoron laskun lähitulevaisuudessa. Öljyn hinnan viimeaikainen nousu tukee maan taloutta ja aiheuttaa ruplalle vahvistumispaineita. Venäjän tavaratuonti on jo lähtenyt nousuun. Odotamme Venäjän bruttokansantuotteen kääntyvän 1,2 prosentin nousuun vuonna 2017 ja ruplan vahvistumisen parantavan venäläisten ostovoimaa myös matkailussa.

Kotimaisen tuotannon piristymisestä huolimatta Venäjän raaka-ainevetoinen talous ei edelleenkään ole onnistunut kehittämään kilpailukykyisiä tuotteita maailmanmarkkinoille. Maa hyötyisi ulkomaisista investoinneista, mutta epävarmuuden lisäännyttyä investointitoiminta pysynee heikkona pitkään. Venäjä pyrkii lisäämään kauppasuhteita Kiinan kanssa, mutta muutokset kauppapolitiikassa ja energiayhteistyössä toteutuvat hitaasti. Kaupalliset suhteet Yhdysvaltoihinkin saattavat kohentua uuden presidentin myötä.

Luottamus nousee Venäjällä



Venäläisten ostovoima paranee



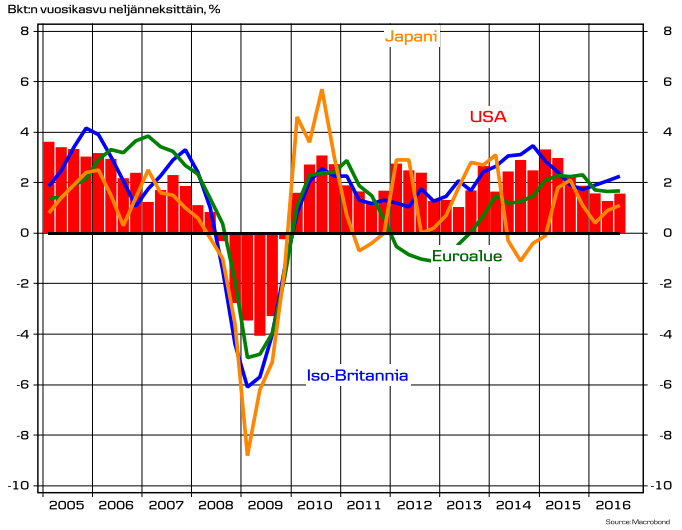
.

Nousukausi päättyy joskus

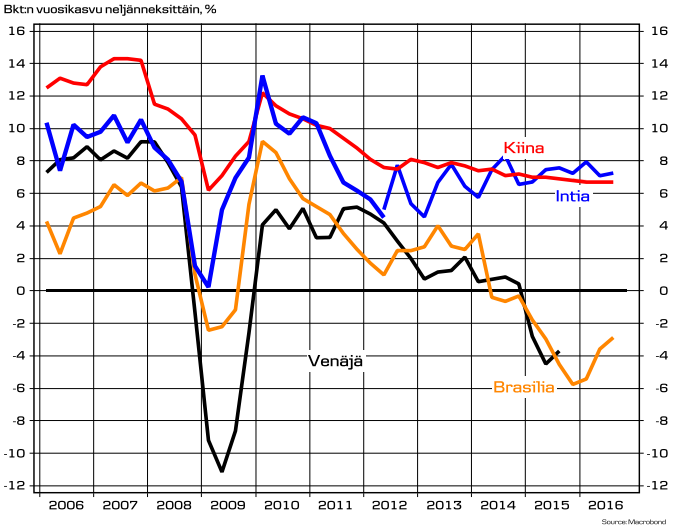
Maailmantalouden riskikuvaa hallitsevat tällä hetkellä Kiinan rakennemuutos, vaaleihin liittyvä poliittinen epävarmuus ja Italian talouden kestävyys. Toisaalta markkinareaktiot vaaleihin ovat olleet maltillisia ja Italian ongelmatkin ovat mittakaavaltaan hoidettavissa olevia. Kiina on pysynyt huolenaiheena jo muutaman vuoden, mutta Kiinan talouskaan ei näkemyksemme mukaan ole romahtamassa, vaikka kasvu toki hidastuukin ja aiheuttaa siten haasteita koko globaalille taloudelle. Pidemmällä tähtäimelle vapaakaupan vastaiset toimet voivat heittää varjon talouskasvun ylle, mikä heikentäisi mahdollisuuksia nostaa hyvinvointia etenkin vähiten kehittyneissä maissa. Maailmantalous on historiassa kestänyt monta poliittista kriisiä ilman pysyviä vaurioita. Mikäli poliittiset riskit pysyvät aisoissa, maailmantaloudella on mahdollisuus myös positiiviseen yllätykseen vuonna 2017. Keskipitkällä tähtäimellä huoleksi nousevat talouden ylikuumeneminen Yhdysvalloissa ja jo pitkään jatkuneen nousukauden päättyminen. Yksittäisillä mailla ja yrityksillä on vielä aikaa nauttia kasvusta, laittaa taseet kuntoon ja valmistautua seuraavaan taantumaan.

Pasi Kuoppamäki

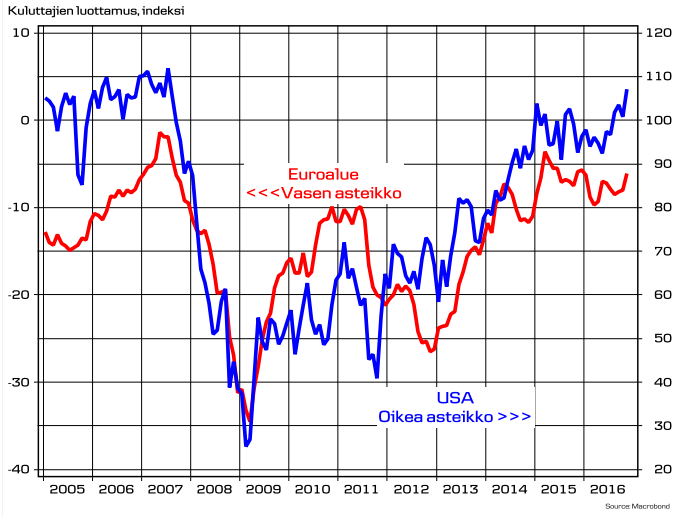
Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa



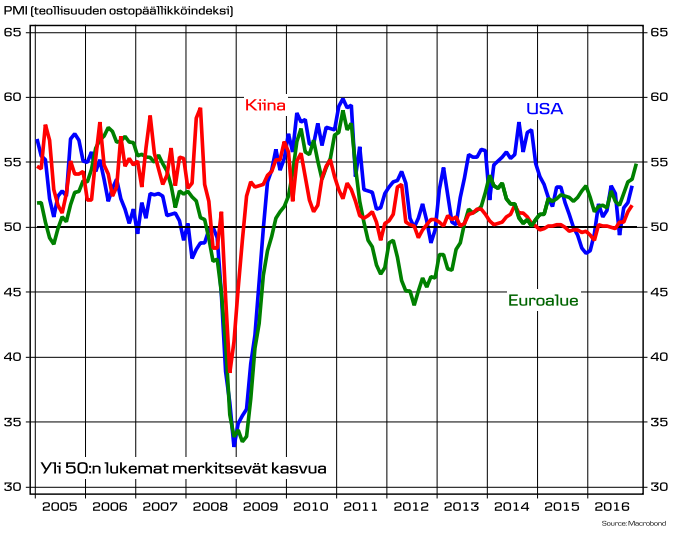
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



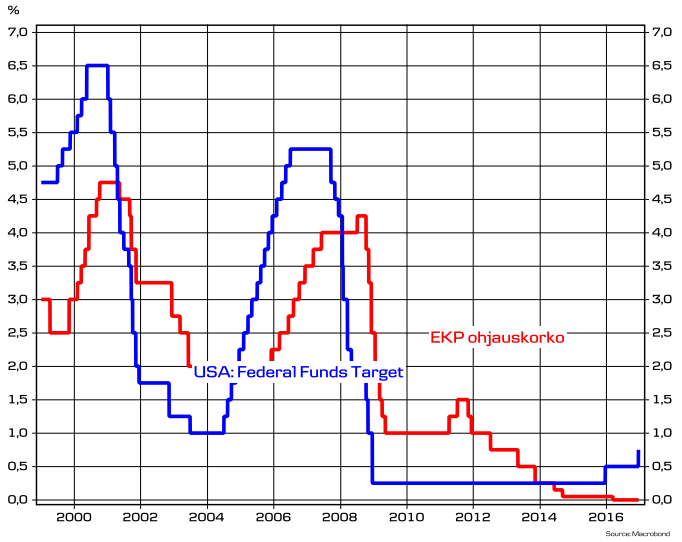
Kuluttajien luottamus



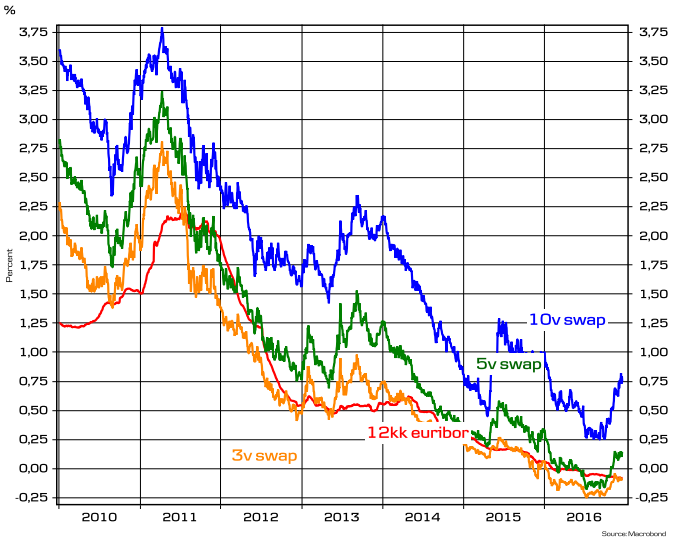
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjauskorot



Euroalueen pitkät korot



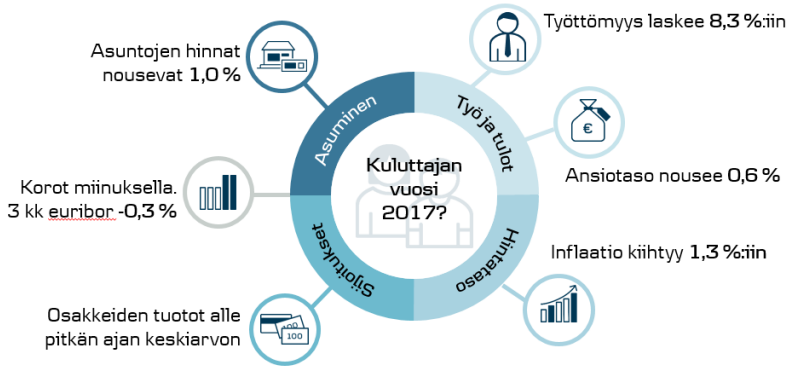
Suomikin kasvaa taas - hyvään oloon ei pidä tuudittautua

Kuluvan vuoden aikana merkit noususuhdanteen jatkumisesta Suomen taloudessa ovat vahvistuneet ja tuoreimpien tilastojen mukaan BKT nousi 1,6 prosenttia vuoden 3. neljänneksellä vuodentakaiseen verrattuna. Suomen kasvu lähestyy jo euroalueen keskitasoa (1,7 %), kun viime vuodet olemme saaneet tottua peräpään sijoituksiin. Suomikin on siis vihdoin päässyt mukaan globaalin elpymiseen. Kasvusta huolimatta bruttokansantuote on edelleen yli 5 prosenttia matalammalla tasolla kuin ennen finanssikriisiä. Euroopassa vain Kreikassa ja Italiassa kokonaistuotannon kehitys on ollut Suomea heikompaa. Kiinnikurottavaa riittää.

Yksityinen kulutus on ollut odotuksiakin vahvempaa kuluvana vuonna. Jatkossa kasvunäkymät ovat vaisummat kiihtyvän inflaation nakertaessa ostovoimaa. Myös investoinnit ovat piristyneet, mutta ne painottuvat pääosin rakentamiseen. Laaja-alaisempaa investointien kasvua ei olla vielä nähty. Uskomme kuitenkin investointien piristyvän rakentamisen ohella myös muilla aloilla jatkossa. Vienti on sen sijaan edelleen yksi suurimmista murheenkryyneistä Suomen taloudessa, eikä perinteistä vientivetoista elpymistä ole nähty. Jatkossa näkymät ovat kuitenkin hieman valoisammat globaalin talouskasvun jatkuessa, kustannuskilpailukyvyn kohentuessa ja Venäjän talouden elpyessä. Taantuman päättyminen tuo pientä helpotusta julkistalouteen, mutta rakenteelliset haasteet eivät katoa mihinkään pienestä plussakasvusta huolimatta. Uudistuksia rakenteisiin kaivataan edelleen.

Kuluvalle vuodelle ennustamme 1,6 prosentin ja vuosille 2017-2018 1,3 prosentin kasvua. Talouden nousu jää kuitenkin vaimeammaksi kuin aiemmin talouden elpyessä lamasta tai laskusuhdanteesta. Kasvu ei siten riitä korjaamaan talouden rakenteellisia haasteita ja sen tuomaan hyvään ei pidä liiaksi tuudittautua. Globaali kasvu on myös jatkunut pitkään ja seuraava laskusuhdanne voidaan hyvinkin nähdä ennen vuosikymmenen vaihdetta. Suomen talous ei ole sitä nykykunnossa vielä valmis vastaanottamaan.

Kuluttajan tilanne vakaa vuonna 2017



Taantuma takana, edessä hitaan kasvun vuodet

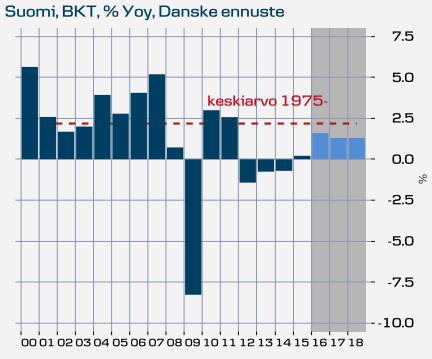
Kolmen vuoden supistumisen jälkeen Suomen bruttokansantuote kasvoi viime vuonna 0,2 prosenttia. Kuluvan vuoden aikana merkit taantuman selättämisestä ovat vahvistuneet ja tuoreimpien tilastojen mukaan bruttokansantuote nousi 1,6 prosenttia vuoden kolmannella neljänneksellä vuodentakaiseen verrattuna. Suomen kasvu lähestyy siis jo euroalueen keskitasoa (1,7 %), kun viime vuodet olemme saaneet tottua peräpään sijoituksiin. Suomi on siis vihdoin päässyt mukaan globaalin elpymiseen. Kaikki keskeiset kysyntäerät olivat kasvussa, mutta voimakkainta kasvu oli yksityisessä kulutuksessa ja (rakennus)investoinneissa. Kasvusta huolimatta bruttokansantuote on edelleen yli 5 prosenttia matalammalla tasolla kuin ennen finanssikriisiä. Euroopassa vain Kreikassa ja Italiassa kokonaistuotannon kehitys on ollut Suomea heikompaa. Kiinnikurottavaa siis riittää.

Yksityinen kulutus on ollut odotuksiakin vahvempaa kuluvana vuonna. Kuluttajien taloutta ovat tukeneet matala korkotaso, maltillinen hintojen nousu ja parantunut työllisyystilanne. Jatkossa kasvunäkymät ovat vaisummat, kiihtyvän inflaation nakertaessa ostovoiman kasvua. Myös investoinnit ovat piristyneet, mutta ne painottuvat pääosin rakentamiseen. Laaja-alaisempaa investointien kasvua kone- ja laiteinvestoinneissa sekä tutkimus- ja tuotekehityksessä ei ole vielä nähty. Jatkossa uskomme kuitenkin investointien piristyvän rakentamisen ohella myös muilla aloilla jatkossa.

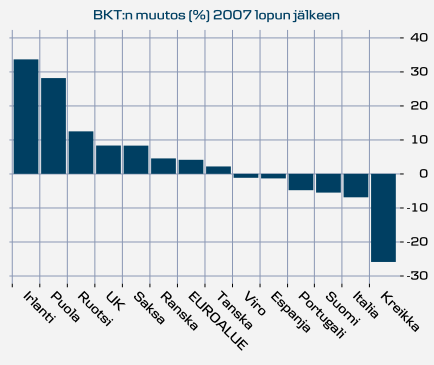
Vienti on sen sijaan edelleen yksi suurimmista murheenkryyneistä Suomen taloudessa, sillä tavaraviennin supistuminen on jatkunut. Jatkossa näkymät ovat kuitenkin hieman valoisammat globaalin talouskasvun jatkuessa, kustannuskilpailukyvyn kohentuessa ja Venäjän talouden elpyessä. Tiedossa on myös useita vientiä kasvattavia hankkeita Äänekosken tehtaan käynnistymisestä laivatilauksiin ja uuteen autotuotantoon. Julkisen talouden tilanne pysyy niukkana. Taantuman päättyminen tuo pientä helpotusta julkistalouteen, mutta rakenteelliset haasteet eivät katoa mihinkään pienestä plussakasvusta huolimatta. Uudistuksia rakenteisiin kaivataan edelleen.

Kokonaisuutena eväät Suomen talouden suotuisampaan kehitykseen ovat olemassa ja talouden piristyminen vaikuttaa todennäköiseltä. Kasvun painopiste siirtyy kuluttajavetoisesta enemmän investointi- ja vientivetoiseksi. Kuluvalle vuodelle ennustamme 1,6 prosentin kasvua ja vuosina 2017-2018 talous kasvaa 1,3 prosenttia. Talouden nousu jää kuitenkin vaimeammaksi kuin aiemmin on tapahtunut talouden elpyessä lamasta tai laskusuhdanteesta. Kasvu ei myöskään riitä korjaamaan talouden rakenteellisia haasteita ja sen tuomaan hyvään ei pidä liiaksi tuudittautua. Globaali kasvu on myös jatkunut pitkään ja seuraava taantuma voidaan hyvinkin nähdä ennen vuosikymmenen vaihdetta. Suomen talous ei ole sitä nykykunnossa vielä valmis vastaanottamaan.

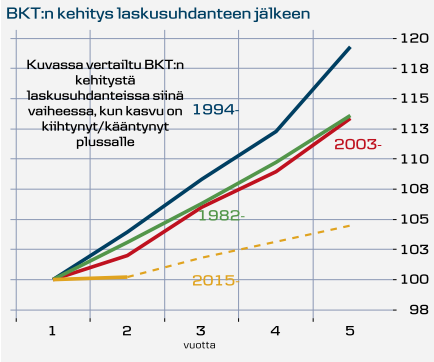
Talouskasvu kiihtyy



Kirittävää riittää



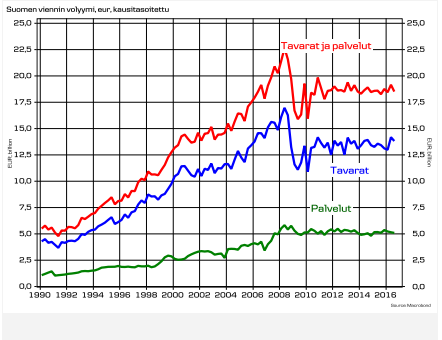
Elpyminen totuttua vaisumpaa



Elpyminen tapahtunut ilman viennin vetoa

Suomen viennin volyymi on jäänyt selvästi matalammalle tasolle kuin vuonna 2008 ennen taantumaa eikä todellista kasvua ole nähty vuosiin, vaikka maailmantalous on samanaikaisesti elpynyt. Viennin heikkoa kehitystä vuonna 2016 ei voi enää laittaa Nokian kännykkäliiketoiminnan alasajon, Venäjän taantuman tai painopaperin kysynnän piikkiin. Olemme odottaneet viennin nousevan, mutta tullin tavaraviennistä saadut tilastot ovat kerta toisensa jälkeen olleet surullista luettavaa. Tammi-lokakuun aikana tavaraviennin arvo putosi noin viisi prosenttia vuodentakaiseen verrattuna. Kansantalouden tilinpidon tilastojen mukaan sekä vienti- että tuonti laskivat yli 3 prosenttia vuoden kolmannella neljänneksellä. Erityisesti tavaravienti on kärsinyt, palveluviennin puolella kehitys on ollut tasaisempaa.

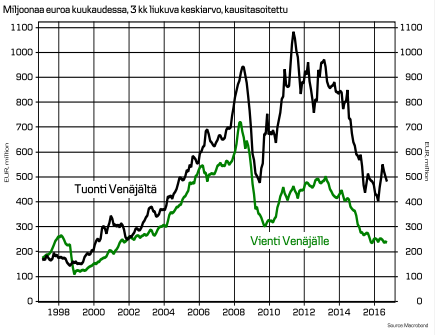
Vienti jäänyt matalalle



Suomen talouden elpyminen on tyypillisesti perustunut viennin piristymiseen, mutta nyt tämä "kohtalonyhteys" ei ole toiminut. Suomi on siis menettänyt markkinaosuuksiaan muutenkin hidastuvassa maailmankaupassa. Suomen viennin rakenteen vahva painottuminen investointihyödykkeisiin ja kuluttajatuotteiden pieni rooli ovat osasyitä kehityksen taustalla, koska kysynnän kasvu maailmalla on painottunut yksityiseen kulutukseen. Suomen heikentyneellä kustannuskilpailukyvyllä on oma roolinsa viennin hiipumisessa, joten toimet kustannuskilpailukyvyn parantamiseksi ovat tarpeellisia – joskaan nekään yksin eivät takaa viennin piristymistä. Myös suotuisaa globaalia talouskehitystä ja vientituotteiden houkuttelevuuden lisäämistä tarvitaan.

Jatkon kannalta ilmassa on kuitenkin merkkejä viennin piristymisestä. Telakkateollisuuden tilauskirjat ovat täynnä ja Uudenkaupungin autotehdas valmistautuu uuden mallin tuotantoon. Äänekosken tehdas käynnistyy loppuvuonna 2017, jonka jälkeen sellun vienti noussee. Lisäksi Venäjän talous on piristymässä ja rupla on jälleen vahvistunut, joten pikku hiljaa Suomen vienti Venäjälle voi elpyä. Vuoden 2008 huippulukuihin on kuitenkin vielä pitkä matka. Itärajan ja Lapin matkailusta on kuulunut jo varovaisen myönteisiä uutisia venäläisten matkailijoiden paluusta. Kilpailukykysopimus alkaa pikku hiljaa purra ja kun palkkataso kilpailijamaissa nousee parhaillaan, paranee Suomen suhteellinen asema myös sitä kautta. Viennin pientä piristymistä on siis näköpiirissä, mutta laaja-alaisempaa viennin elpymistä joudutaan vielä odottamaan. Odotamme viennin kasvavan 0,8 prosenttia kuluvana vuonna – mikä sekin on kahden miinusvuoden jälkeen hyvä uutinen. Vuosina 2017 ja 2018 odotamme kasvun kiihtyvän noin kolmeen prosenttiin. Vaihtotase pysynee negatiivisena lähivuodet.

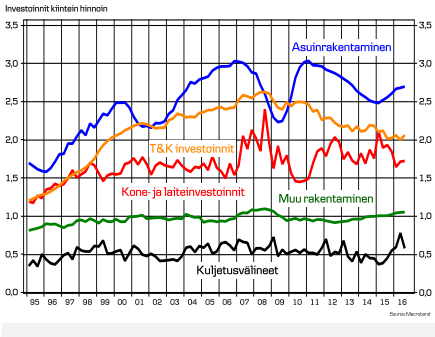
Venäjän kaupan alamäki loppumassa



Investoinnit nousussa, kiitos rakentamisen

Rakentaminen Suomessa on ollut vireää kuluvana vuonna ja sen myötä investointien kasvu kansantaloudessa on kiihtynyt. Investointien koko kuvaa ei voi kuitenkaan vielä pitää hyvänä, sillä kone- ja laiteinvestoinnit sekä tutkimus- ja tuotekehitysinvestoinnit eivät ole vielä merkittävästi elpyneet. Kun huomioidaan, että takana on pitkä investointilama ja yrityksissä paljon patoutunutta investointitarvetta, soisi investointien kasvavan laaja-alaisemmin. Viimeisimmät tilastot ja viestit yrityksistä ennakoivat onneksi investointien vihdoin lähtevän pieneen nousuun. Esimerkiksi pk-barometri viittaa pienten yritysten suunnittelevan investointeja ja metsäteollisuuden hankkeet etenevät.

Investoinnit rakentamisen varassa

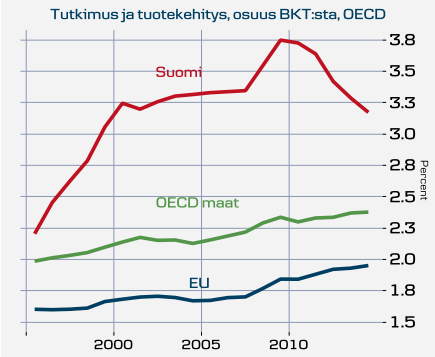


Kolmannella vuosineljänneksellä investoinnit kasvoivat 3,1 prosenttia vuoden takaisesta. Erityisesti julkiset investoinnit kasvoivat ripeästi; 10,9 prosenttia vuodentakaiseen verrattuna. Rakentamisen investoinnit jatkoivat nousukiitoaan kasvaen 6,1 prosenttia vuodentakaisesta. Rakentaminen painottuu kasvukeskusten kerrostalotuotantoon, joten sen tuomat hyödyt eivät jakaudu tasaisesti koko Suomeen. Kone- ja laiteinvestoinnit jatkoivat supistumaan vähentyen lähes 12 prosenttia vuodentakaisesta. Kuljetusvälineinvestoinneissa nähtiin sen sijaan selvää nousua (+29,9 %).

Yritysten investointihaluihin vaikuttaa vahvasti yleinen globaalin talouden kehitys ja yleensäkin ihmisten usko tulevaisuuteen. Näkemyksemme mukaan kansainvälisen talouden näkymät pysyvät riittävän hyvinä tukemaan myös suomalaisten yritysten investointeja, sillä globaali talous kasvaa jatkossa lähellä pitkän ajan keskiarvovauhtiaan. Matalat rahoituskustannukset ja rahoituksen saatavuus tukevat investointeja. Poliittinen epävarmuus Brexitin, Trumpin ja Euroopan vaalien myötä voi kärjistyä, mikä vaikuttaisi negatiivisesti investointi-intoon. Kokonaisuutena odotamme investointien kasvavan 3,0 prosenttia kuluvana vuonna ja vuonna 2017 kasvu hieman kiihtyy 3,5 prosenttiin. Kuluvana vuonna investoinnit tapahtuvat rakentamisen vedolla, mutta pikku hiljaa rakentamisen nopein nousu jää taakse.

Tutkimus- ja tuotekehityspanostusten alamäki katkennee siinä vaiheessa kun talouskasvu kannustaa yksityisen sektorin panostamaan lisää. Tutkimus ja tuotekehityspanostukset suhteessa bruttokansantuotteeseen ovat Suomessa edelleen maailman kärkitasoa, vaikka kehitys viime vuosina on ollut huolestuttava. Pikku hiljaa näitäkin pitää alkaa tehdä, jotta osaaminen pysyy kilpailukykyisellä tasolla.

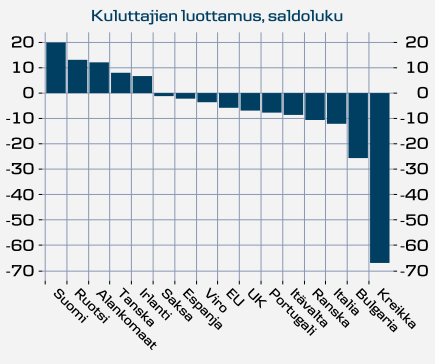
T&K hyvällä tasolla, suunta huono



Kuluttajien vuoro siirtyä taustalaulajiksi

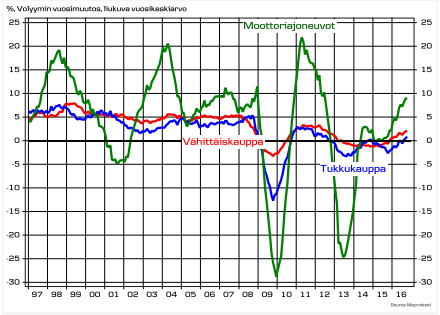
Kuluttajat ovat olleet koko taantuman ajan yllättävänkin pirteitä ja toimineet Suomen talouden moottoreina. Vuoden kolmannella neljänneksellä yksityinen kulutus kasvoi 2,1 prosenttia vuodentakaiseen verrattuna. Kuluttajien tilannetta ovat tukeneet työttömyyden lasku, ennätyksellisen matala korkotaso ja maltillinen kuluttajahintojen nousu – viime vuonna hinnat jopa laskivat ensimmäisen kerran sitten 50-luvun. Myös velkaantuminen on lisääntynyt ja kotitalouksien velka-aste on noussut ennätystasoille. Kulutuksen vakaata kehitystä selittää osittain myös se, että entistä useampi suomalainen elää eläketulojen varassa ja niiden kehitys on vakaata. Kulutuksen kasvu on ollut melko laaja-alaista, mutta erityisesti autokauppa on ollut vilkasta romutuspalkkiokokeilun päättymisestä huolimatta. Kuluttajien optimismi näkyy myös luottamusluvuissa; suomalaisten kuluttajien luottamus on selvästi EU:n korkeimmalla tasolla. Pohjoismaissa kuluttajien luottamus on tyypillisestikin korkeampaa kuin esimerkiksi Etelä-Euroopan maissa.

Kuluttajat luottavaisina Suomessa



Jatkossa kuluttajien taloustilanne pysyy vakaana, mutta yhtä vahvaa kulutuksen kasvua ei enää todennäköisesti nähdä. Kohentuva työllisyys ja matalana pysyvä korkotaso tukevat kotitalouksien tilannetta ja rohkaisevat suurempiinkin hankintoihin. Toisaalta kilpailukykysopimukseen liittyen palkankorotukset jäävät pieniksi ja veroluonteiset työn sivukulut kasvat – nämä tosin kompensoituvat ansiotuloverotusten kevennyksin. Myös eläkkeiden nousu on pientä ja työttömistä yhtä useampi putoaa ansiosidonnaiselta perusturvan varaan, kun ansiosidonnaisen kestoa lyhennetään vuoden 2017 alusta. Vaatimattomasti nousevien tulojen ostovoimaa nakertaa lisäksi kiihtyvä inflaatio. Hintojen nousu on tosin maltillista; ennusteemme mukaan reilun prosentin vuosina 2017-2018. Ostovoiman kasvu jää vaisuksi, mutta pysynee kuitenkin plusmerkkisenä.

Kauppakin käy kohtuullisesti

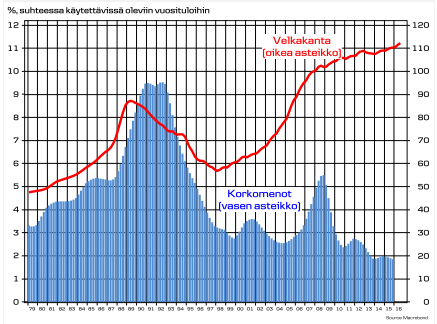


Odotamme yksityisen kulutuksen kasvavan 2,2 prosenttia vuonna 2016, mutta kasvun hidastuvan selvästi 0,8 prosenttiin vuonna 2017. Kokonaisuutena kotitalouksien tilanne voisi kuitenkin kuvailla vakaaksi, vaikka kulutuksen kasvu hidastuukin. Keskipitkällä tähtäimellä viennin ja investointien nousu voi kasvattaa talouden palkkasummaa, mikä nostaisi yksityisen kulutuksen volyymin kasvun hieman nopeammaksi vuoden 2017 jälkeen.

Velka on veli otettaessa....

Suomalaisten kotitalouksien velkaantuminen on jatkunut, vaikkakin maltillisemmin kuin ennen finanssikriisiä. Taantumasta huolimatta matala korkotaso on tehnyt velkaantumisen houkuttelevaksi. Velkojen suhde käytettävissä oleviin tuloihin onkin noussut ennätyskorkealle. Vaikka velkakanta on kasvanut, ovat velanhoitoon käytettävät korkokulut samanaikaisesti kuitenkin matalammalla kuin koskaan aikaisemmin. Eurooppalaisessa vertailussa suomalaisten velkaantuminen on hieman euroalueen keskitasoa korkeammalla. Euroopan järjestelmäriskikomitea antoi Suomelle varoituksen kahdeksan muun EU-maan ohella asuntomarkkinoihin liittyvistä riskeistä marraskuussa. Suomen osalta komitean huoli liittyi erityisesti velkaantumisen pitkän ajan luomiin riskeihin ja viranomaisten toimintaedellytyksiin, ei niinkään

Velka kasvanut, mutta korkomenot laskeneet



välittömiin haasteisiin. Asuntojen hintakehitys ei sen sijaan Suomessa ole aiheuttanut syytä huoleen, toisin kuin vaikkapa Ruotsissa.

Jatkossa kotitalouksien velkaantuminen kasvaa maltillisesti. Piristyvä talous, patoutunut kysyntä ensiasuntomarkkinoilla ja matala korkotaso houkuttelevat velanottoon. Toisaalta matala korkotaso hillitsee lainakannan kasvua. Merkittävä osa asuntolainoista on näet tasaeräisiä lainoja, joten korkotason ollessa matala, suurempi osa vanhojen lainojen maksusta menee itse lainapääoman lyhentämiseen. Lisävelkaantumista hillinnevät sen sijaan uusi säädös myönnettävien lainojen enimmäiskoosta sekä asuntolainojen korkovähennyksen asteittainen poistaminen.

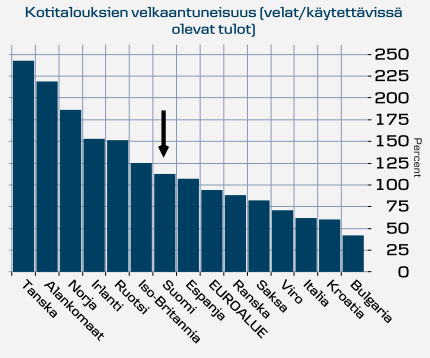
Paras uutinen Suomen taloudesta: työttömyys laskee

Taantuman alkuvuosina työttömyys reagoi hitaasti heikentyvään taloustilanteeseen, mutta kääntyi sitten selvään nousuun. Työttömyysaste saavutti tämän syklin huippunsa 9,5 prosenttia kesällä 2015, mutta on onneksi sen jälkeen ollut laskussa. Lokakuussa Tilastokeskuksen raportoima kausivaihtelut huomioiva työttömyysasteen trendi oli 8,6 prosenttia. Myös nuorisotyöttömyys -erityisesti nuorten miesten osalta-, on kääntynyt laskuun oletettavasti rakentamisen piristymisen myötä. Tämä on erittäin hyvä uutinen nuorten tulevaisuusnäkymien kannalta, sillä pitkittynyt taantuma on iskenyt erityisesti nuoriin ja nuorten tulotason kehitys on jäänyt jälkeen muista ikäluokista. Alueelliset erot työttömyysasteessa ovat suuria. Korkeinta työttömyys on Pohjois-Karjalassa ja Keski-Suomessa. Paras työttömyystilanne on Pohjanmaalla ja Keski-Pohjanmaalla.

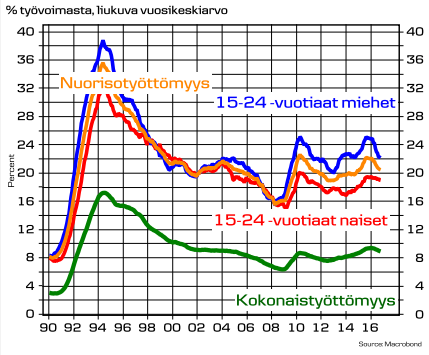
Myös hallituksen tavoitelistalla oleva työllisyysasteen kehitys on kääntynyt paremmaksi. Työllisyysaste on noussut 68,9 prosenttiin, tosin hallituksen tavoittelemaan 72 prosenttiin on vielä matkaa. Pohjoismaisessa vertailussa Suomen työllisyysaste on surullista luettavaa. Merkillepantavaa on erityisesti se, että ikääntyneempien työllisyysaste on selvästi muita Pohjoismaita matalammalla. Pitkällä tähtäimellä hallituksen työllisyystavoite voisi olla korkeammallakin.

Työttömyystilastojen taakse kätkeytyy erilaisia kehityssuuntia Suomen työmarkkinoista. Piilotyöttömien eli työtä haluavien, mutta työnhaun syystä tai toisesta luovuttaneiden määrä on kasvanut viime vuosina. Myös alityöllisten – eli tahtomattaan osa-aikatyötä tekevien – määrä on noussut. Nämä valumat ovat pitäneet virallista työttömyysastetta todellisuutta matalampana. Huolestuttava piirre Suomen työmarkkinoilla on lisäksi se, että pitkäaikaistyöttömien määrä on noussut nopeasti. Yli vuoden työttömänä olleita tilastoitiin lokakuussa yli 123 000, eli noin 8 prosenttia enemmän kuin vuosi sitten. Viimeksi pitkäaikaistyöttömien määrä Suomessa on ollut näin suuri 1998. Osa pitkäaikaistyöttömyydestä muuttuu pysyväksi, jolloin osa näistä ihmisistä syrjäytyy työmarkkinoilta ja uuden työn löytäminen on vaikeaa, vaikka suhdannetilanne paranisi. Lisäksi kansantalouden kannalta työvoimaresursseista jää käyttämättä ja julkiselle sektorille aiheutuu pitkäkestoisia menoja. Onneksi piilo- ja pitkäaikaistyöttömyyden nousu näyttäisi jo hidastuneen samalla kuin työllisyystilanne on kohentunut.

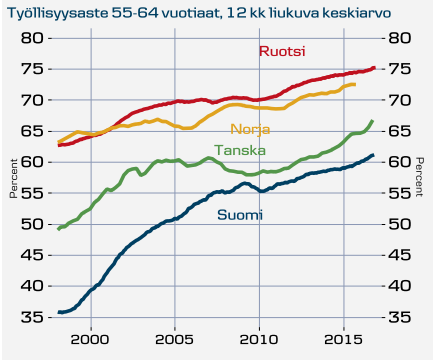
Velkaantuneisuus eri maissa



Nuorten työttömyys laskussa



Ikääntyneiden työllisyysaste



Jatkossa odotamme työllisyyden kohentuvan ja työttömyyden jatkavan laskuaan, koska talouskasvu jatkuu riittävän ripeänä ja eri kyselyissä pienten ja keskisuurten yritysten työllistämisaikeet näyttävät kohtalaisilta. Työvoimavaltaisen alojen, kuten rakentamisen ja palvelusektorin, kasvu näkyy työllisyydessä ja rakennussektori on jopa raportoinut työvoimapulasta. Ennustamme työttömyysasteen laskevan 8,3 prosenttiin vuonna 2017 ja vuonna 2018 se voi jo painua 8,0 prosenttiin. Työttömyys lähestyy vähitellen rakenteellista tasoaan, mikä voi aiheuttaa palkkapaineita vuonna 2018 kilpailukykysopimuksen hengen vastaisesti.

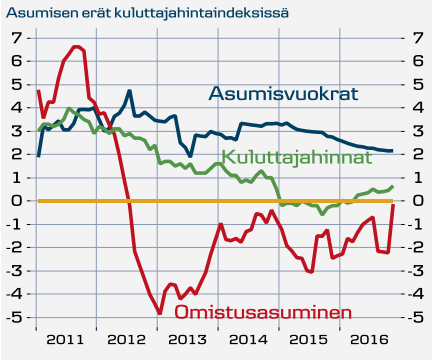
Hintojen lasku on historiaa

Kuluttajahinnat laskivat Suomessa vuonna 2015 keskimäärin 0,2 prosenttia. Edellisen kerran vastaavanlainen koko vuoden kestänyt hintojen lasku nähtiin Suomessa 1950-luvulla. Tämä kertoo tilanteen poikkeuksellisuudesta. Inflaation laski erityisesti polttonesteiden halventuminen, korkojen lasku ja kauppaketjujen halpuutuskampanjat. Kuluvana vuonna hinnat ovat kääntyneet maltilliseen nousuun. Viime vuoden tapaan kuluvana vuonna hintatasoa ovat laskeneet korkojen lasku. Sen sijaan etenkin erilaisten terveysmenojen, kuten sairaalamaksujen, hinnat ovat nousseet.

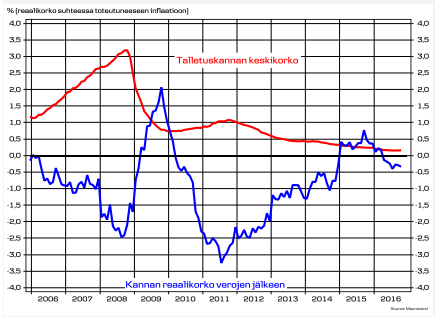
Viime vuosina on nähty merkittävä ero omistusasujan ja vuokra-asujan inflaatiossa. Omistusasujan hintataso on laskenut korkojen laskun ja asuntojen hintojen maltillisen kehityksen myötä. Vuokrat ovat sen sijaan jatkaneet nousuaan taantumasta huolimatta. Viimeisten tilastojen mukaan tämä revennyt ero on tosin pienentymässä, kun erityisesti omakotitalojen hinnat ovat nousussa ja vuokrien nousu on hidastunut.

Lievästä kuluttajahintojen noususta huolimatta inflaatiopaineet Suomessa kuten euroalueella laajemminkin pysyvät silti kohtuullisen vaimeina ja alle Euroopan keskuspankin tavoitteen. Öljyn hinnan nousun myötä kuluttajahinnoissa nähtäneen kuitenkin aiempaa ripeämpää nousua lähikuukausina. Odotamme inflaation Suomessa kiihtyvän 1,3 prosenttiin 2017 ja 1,5 prosenttiin vuonna 2018. Hintojen laskun ajat ovat siis takanapäin. Säästäjille tämä tarkoittaa, että turvallisimpien säästökohteiden todellinen (inflaation ja verojen jälkeinen) tuotto on jo muuttunut negatiiviseksi ja pysyy miinuksella ainakin vuoden 2017. Suomalaisten rahoitusvaroista valtaosa on talletuksissa, joten suomalaisten varallisuus ei tältä osin kasva lähivuosina.

Asumismuoto vaikuttanut inflaatioon



Talletusvarat menettää arvoaan



Asuntomarkkinoiden eriytyminen on tullut jäädäkseen

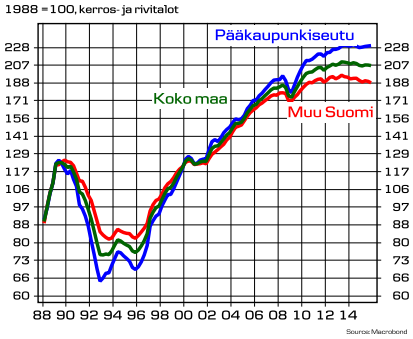
Asuntojen hinnat ovat koko maan tasolla polkeneet paikallaan jo useamman vuoden ajan. Väliin mahtuu lasku- ja nousukuukausia, mutta isossa kuvassa hinnat ovat suurin piirtein samalla tasolla kuin kolmisen vuotta sitten. Asuntojen hintojen nousun pysähtyminen heijastelee Suomen talouden pitkittynyttä matalasuhdannetta. Tilanne on monelle uusi, sillä 90-luvun laman jälkeen hinnat ovat nousseet suhteellisen tasaisesti Suomessa lähes 20 vuotta. Paikkakuntakohtaiset erot ovat kasvaneet hintojen noustua muutamissa kasvukeskuksissa kuten pääkaupunkiseudulla, samalla kun hinnat ovat laskeneet monilla teollisuuden rakennemuutoksesta sekä muuttotappiosta kärsivillä paikkakunnilla. Väestörakenteen muutos ja kaupungistuminen ajavat ihmisiä kasvukeskuksiin, mikä on näkynyt myös pienempien asuntojen ja kerrostalojen positiivisempana hintakehityksenä. Tämä kehityssuunta tullee jatkumaan. Vilkas rakentaminen kasvukeskuksissa alkaa pikku hiljaa purkaa paineita kasvukeskusten asuntomarkkinoilla.

Kuluvana vuonna osakeasuntojen hinnat ovat nousseet koko maassa. Tilastokeskuksen mukaan vanhojen osakeasuntojen hinnat Suomessa ovat keskimäärin 1,4 prosenttia korkeammalla tasolla kuin vuosi sitten. Pääkaupunkiseudulla hinnat ovat nousseet ripeämmin 2,8 prosenttia, kun muualla Suomessa saatiin tyytyä 0,2 prosentin nousuun. Tuoreimmat tilastot omakotitalojen hinnoista kertovat myös niiden hintojen kääntyneen nousuun kuluvana vuonna.

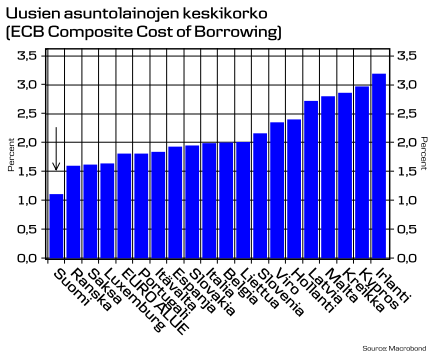
Monelle asunnon ostajalle tilanne on suotuisa; lainakorot ovat matalalla ja asuntojen hinnat suhteessa tuloihin ovat pysyneet melko vakaina tai jopa laskeneet. Uusien asuntolainojen keskikorko laski lokakuussa 1,11 prosenttiin, mikä on Euroopan keskuspankin tilastojen mukaan euroalueen matalin taso. Tämä selittyy sillä, että valtaosa suomalaisten asuntolainoista on sidottu lyhyisiin euriborkorkoihin. Suomalaiset ovat siten päässeet nauttimaan korkojen laskusta eurooppalaisia kotitalouksia enemmän, mutta toisaalta suomalaiset kotitaloudet ovat myös erityisen alttiita korkojen nousulle.

Asuntomarkkinoiden virkistyminen näkyy myös rakentamisen puolella voimakkaana kasvuna. Kehitys ei tosin jakaudu tasaisesti koko Suomeen vaan keskittyy pääkaupunkiseudulle ja kasvukeskuksiin. Matalien korkojen, työllisyyden kohentumisen ja kaupungistumisen seurauksena asuntojen hinnoissa voidaan nähdä nousua jatkossa. Hintojen nousu jäänee edelleen maltilliseksi, sillä ostovoiman heikko kehitys ja tarjonnan kasvu pitävät hintapaineet aisoissa kasvukeskuksissa, kun taas muuttovirta viilentää muuttotappiopaikkakuntien asuntomarkkinoita. Odotamme asuntojen hintojen nousevan noin 1 prosenttia vuosittain 2016-2017.

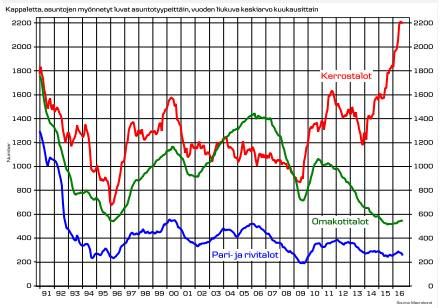
Yhtä asuntomarkkinaa ei enää ole



Suomessa matalimmat korot



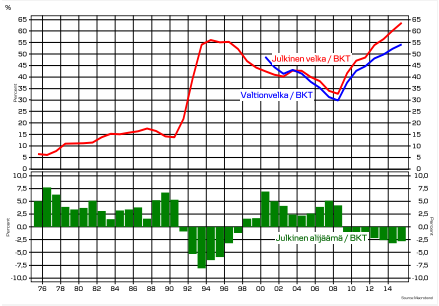
Asuntorakennusluvat



Elvyttääkö vai vakauttaa – molempia, kiitos!

Suomen velkaantuminen on kasvanut viime vuosina nopeasti. Valtion, kuntien ja sosiaaliturvarahastojen yhteenlaskettu velka (EDP) oli vuonna 2015 131 miljardia euroa. Valtaosa tästä on valtion velkaa. Velan suhde bruttokansantuotteeseen ylitti EU:n asettaman 60 prosentin raja-arvon. Vuoden toisella neljänneksellä julkisyhteisöjen velka väheni lähes 5 mrd pääosin valtion liikkeeseen laskemien velkapapereiden kuoletusten johdosta. Kyse ei ole kuitenkaan trendikäänteestä, vaan valtion velkaantuminen tulee jatkumaan koko ennustehorisontin ajan nousten näkemyksemme mukaan noin 67 prosenttiin vuonna 2018. Komissiolla on siis jatkossakin aihetta muistaa Suomea varoituskirjeillä velkarajojen ylittämisestä. Vaikka velan taso on vielä kansainvälisissä vertailuissa kohtuullinen, on sen kasvuvauhti huolestuttavaa. Suomen julkinen velkasuhde on kaksinkertaistunut finanssikriisin jälkeen. Hallituksen tavoite pysäyttää velka-asteen nousu kuluvan hallituskauden saattaa jäädä toteutumatta.

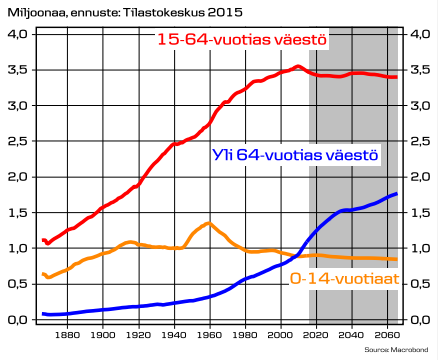
Julkinen vaje ja velka



Maltillinenkin talouskasvu vahvistaa julkisyhteisöjen asemaa. Lisäksi säästötoimien toteuttaminen ja rakenteelliset uudistukset voivat onnistuessaan helpottaa julkistalouden paineita. Eläke- ja hoivamenojen kasvu kuitenkin jatkuu väestön vanhetessa ja työttömyyden hoidon kulut pysyvät korkealla. Vaikka talouden elpymisen myötä suhdanneluonteiset haasteet helpottavat, niin rakenteelliset haasteet pysyvät. Ensi vuonna käynnistyvä eläkeuudistus on yksi lääke tähän, sillä se tähtää eläkeikien nousuun.

Valtiotalouden alijäämä on kehittynyt epäsuotuisasti monta vuotta valtion menojen kasvaessa nopeammin kuin tulot. Viime vuosi oli jo seitsemäs miinusvuosi julkisen alijäämän ollessa 2,8 prosenttia. Hieman yllättäen vaje kuitenkin jäi siis 3 prosentin EU-rajan alapuolelle. Odotamme valtiotalouden pysyvän alijäämäisenä koko ennustehorisontin ajan, mutta vajeen pysyvän alle 3 prosentin EU-rajan. Riski liiallisen alijäämän menettelyyn joutumisesta pienentyy, mutta vajeen leikkaamiseksi hallituksen pitäisi jatkaa uudistusten toteuttamista. Eläkeuudistuksen, kilpailukykysopimuksen ja SOTE:n jälkeen edessä on vielä työttömyysturvan uudistus, verojen hienosäätöä sekä muita toimia, joilla talouden kannusteita tehdä töitä ja yrittää saadaan parannettua ilman, että hyvinvointiyhteiskunta romutetaan.

Ikärakenne tuo paineita julkistalouteen

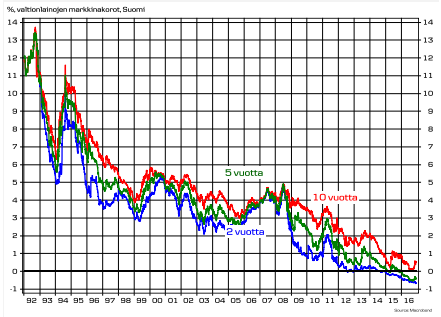


Julkisten menojen leikkauksia ei kannata toteuttaa tavalla, joka jarruttaisi talouskasvua olennaisesti. Suomen julkinen velka ei nimittäin ole vielä saavuttanut vaarallisen korkeaa tasoa. Vaarallisen korkeana voidaan pitää velkaa, joka aiheuttaisi rahoitusvaikeuksia tai jota voidaan pitää talouskasvua jarruttavana. Valtion velan korkomenot eivät tuota ongelmia ja periaatteessa elvyttävämmällekin talouspolitiikalle olisi tilaa, mikäli ongelmat olisivat puhtaasti suhdanneluonteisia. Suomen ongelmat ovat kuitenkin pääosin rakenteellisia ja talouden kasvupotentiaalin pysyvä heikkeneminen tekee julkisen talouden sopeuttamisen tarpeelliseksi.

Maltillinen velkasuhde toimii myös puskurina tulevien kriisien varalta. Liian korkealle nouseva velka rajoittaa talouspolitiikan liikkumavaraa uuden kriisin tai globaalin taantuman iskiessä. Vaikka talouden näkymät ovat parantuneet ja julkistalouden tila siten hieman helpottuu, eivät rakenteelliset uudistukset ja tarpeettoman byrokratian karsinta saa pysähtyä.

Korkotilanne huomioiden ajankohtaa voi pitää suotuisana lisävelkaantumiselle, sillä Suomen valtion 10 vuoden korko matelee 0,5 prosentin tuntumassa. Vaikka pientä nousua on pitkissä koroissa syksyn mittaan nähtykin, on taso edelleen poikkeuksellisen matala. Voisi ajatella, että tuollaisella korolla kannattaisi toteuttaa investointeja esim. tutkimus-, kehitys- ja innovaatiorahoitukseen sekä koulutukseen. Homekoulujen kunnollinen korjaus säästäisi tulevissa terveydenhoitokuluissa ja auttaisi ylläpitämään työkykyä. Toisaalta valtio voisi suojata korkoriskiään lukitsemalla koron nykytasolle ottamalla pidempiaikaista kiinteäkorkoista velkaa. Belgia laski liikkeelle 100 vuoden lainan 2,3 prosentin korolla, mutta Suomen velasta suurin osa on melko lyhyttä ja vaihtuvakorkoista.

Suomen valtionlainojen korot



Luottoluokittajat ovat pudottaneet Suomen valtion luottoluokituksen parhaasta AAA-luokasta toiseksi parhaaseen kategoriaan. Luokittajia huolettaa julkisen talouden heikentynyt tila ja kansantalouden pitkän ajan vaisut kasvunäkymät (potentiaalinen kasvu lähempänä yhtä kuin kahta prosenttia). Näiden yhdistelmä heikentää Suomen kykyä kestää uusia kriisejä, vaikka Suomen kykyyn hoitaa velvoitteensa tunnollisesti vielä luotetaankin. Kaikki luokittajat odottavat Suomelta rakenneuudistuksia. Mikäli rakenneuudistusten toteuttaminen kangertelee tai uusi taantuma iskee esimerkiksi kansainvälisen talouden yllättävän heikkouden kautta, myös lisälaskut ovat mahdollisia. Toisaalta piristyvä talouskehitys vähentää laskupainetta. Joulukuussa Moody's esimerkiksi nosti arviotaan Suomen pankkisysteemin tilasta parantuneeseen taloustilanteeseen vedoten. Omassa ennusteessamme odotamme luottoluokitusten pysyvän nykyisellä tasolla. Myös lainojen korkotaso pysyy edelleen matalana. Onnistuneet rakenneuudistukset ja valtion velkasuhteen kääntyminen laskuun voisivat palauttaa AAA-luottoluokitukset Suomelle muutaman vuoden päästä.

Poliittinen riski korostuu

Viime aikoina erilaiset poliittiset riskit ovat korostuneet. Iso-Britannian EU-eron todelliset vaikutukset nähdään vasta tulevina vuosina. Trumpin valinta USA:n presidentiksi on lisännyt epävarmuutta USA:n politiikan tulevasta linjasta. Trump aloittaa presidenttikautensa ensi vuoden alussa ja hänen poliittisia

toimiaan seurataankin suurella mielenkiinnolla. Suomen kannalta erityisesti protektionismin lisääntyminen kauppapolitiikassa olisi huono juttu. Italian pankkisektorin tila ja poliittinen köydenveto ovat omiaan lisäämään epävarmuutta, kun kaikilla on vielä tuoreessa muistissa Kreikan kriisi. Suomen hauras elpyminen ei kaipaa uutta eurokriisiä. Euroopassa on lisäksi tulossa merkittäviä vaaleja mm. Ranskassa, Hollannissa ja Saksassa ja populismin nousu uhkaa vapaakauppaa ja globalisaatiota.

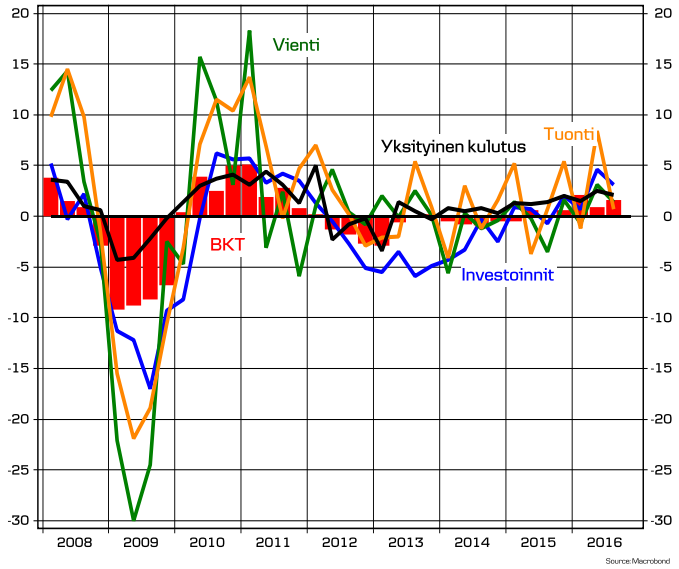
Näiden ilmeisten ulkopuolelta tulevien riskien lisäksi Suomessa on myös kotikutoisia haasteita. Rakenneuudistusten epäonnistunut toteuttaminen voisi näivettää pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia ja heikentää luottamusta Suomen luottokelpoisuuteen. Riskinä on erityisesti se, että talouden piristyminen saa poliitikot luopumaan pitkän ajan uudistuksista kun tarve ei hetkellisesti tunnu niin polttavalta. Talouden elpyessä paineet palkankorotuksiin voivat nousta, mikä pahimmillaan pysäyttäisi Suomen hintakilpailukyvyn parantumisen. Epävarmuutta lisää myös se, että ensi syksyn palkkaneuvottelujen malli on vielä epäselvä; käydäänkö neuvottelut liittotasolla, ns. Suomen mallin mukaisesti vai jotenkin muuten? Pitkällä tähtäimellä Suomen väestön osaamispohjan ja toimivan infrastruktuurin ylläpitäminen sekä kehittäminen ovat avainasemassa. Jos näiden annetaan rapautua, voi talous hyytyä pitkäksi aikaa.

Toisaalta ennusteemme voi osoittautua turhankin pessimistiseksi. Vientimarkkinoiden kasvu euroalueella voi yllättää positiivisesti ja Suomen taloudessa on patoutunutta kysyntää, joka voi purkautuessaan sysätä Suomen nopeaankin kasvuun vähäksi aikaa. Jos työllisyysaste nouseekin odotuksia nopeammin, vaikuttaisi se myös suotuisesti Suomen lähivuosien kasvunäkymiin.

Henna Mikkonen

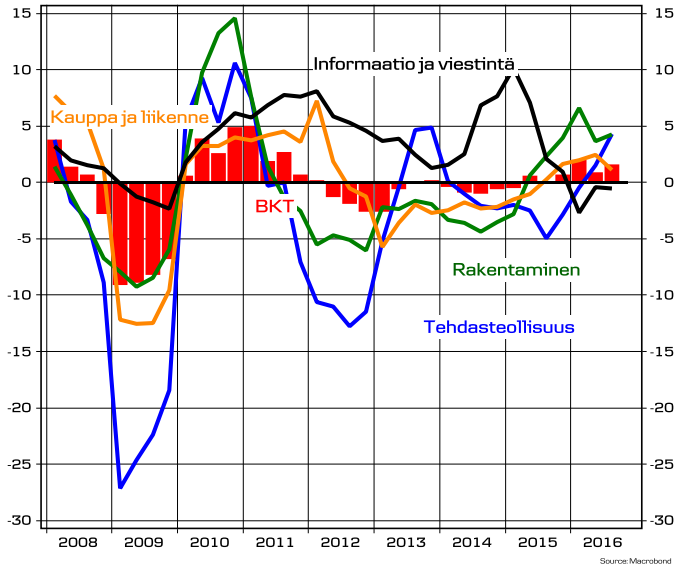
Tarjonta ja kysyntä

%, vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



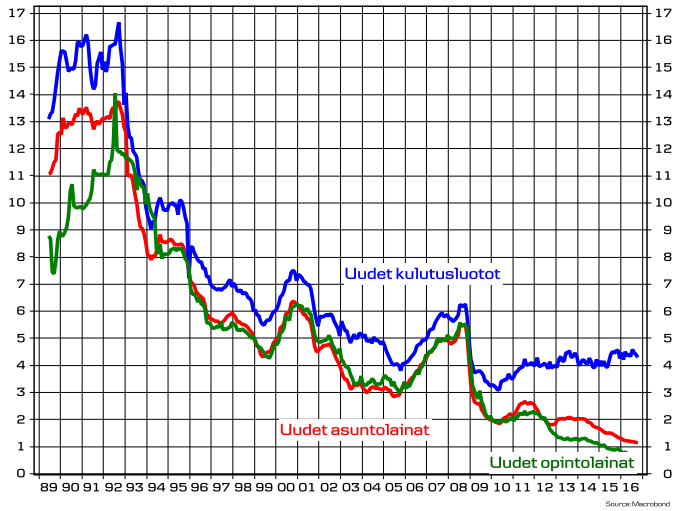
Tuotanto toimialoittain

%, vuosimuutos neljänneksittäin



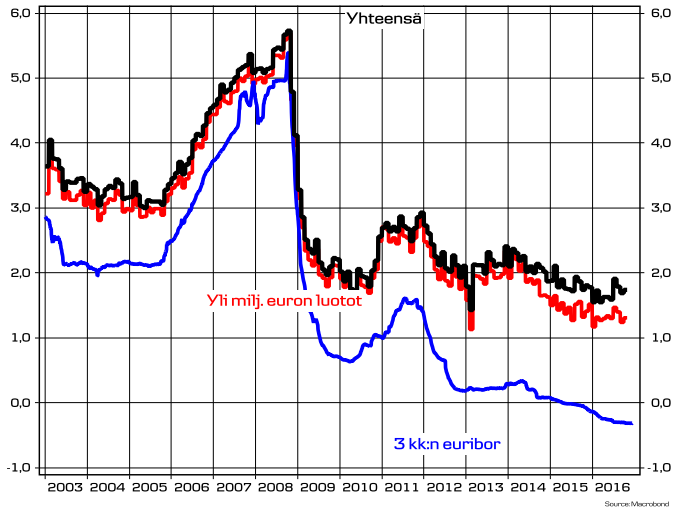
Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

%, Uusien kotitalouslainojen korot



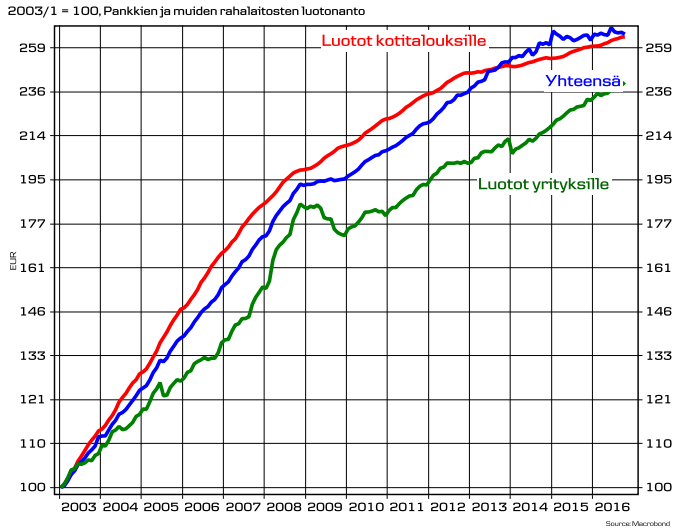
Uusien yritysluottojen korkokehitys

%, Yritykset ja asuntoyhteisöt, ei sisällä tililuottoja



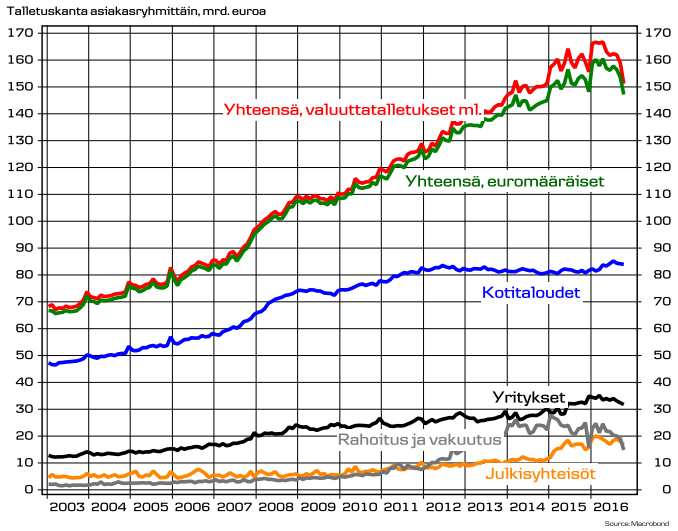
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

Kysyntä ja tarjonta	2014	2015	ennuste 2016	ennuste 2017	ennuste 2018
Määrän muutos, %					
Bkt	-0,7	0,2	1,6	1,3	1,3
Tuonti	-0,2	1,9	1,5	2,5	3,0
Vienti	-1,7	-0,2	0,8	3,0	3,5
Kulutus	0,3	1,1	1,0	0,3	0,3
-yksityinen	0,6	1,5	2,2	0,8	1,0
-julkinen	-0,5	0,4	0,2	0,0	0,2
Investoinnit	-2,5	0,7	3,0	3,5	2,5

Indikaattoreita	2014	2015	2016	2017	2018
Työttömyysaste, %	8,7	9,4	8,8	8,3	8,0
Ansiotaso, %	1,5	1,4	1,2	0,6	0,8
Inflaatio, %	1,0	-0,2	0,4	1,3	1,5
Asuntojen hinnat, %	-0,8	-0,6	1,0	1,0	1,5
Vaihtotase, mrd. eur	-2,3	-0,9	-1,5	-1,5	-1,5
Vaihtotase / bkt, %	-1,1	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7
Julkinen alijäämä / bkt, %	-3,2	-2,8	-2,5	-2,4	-2,2
Julkinen velka / bkt, %	60,2	63,6	65,0	66,5	67,0

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

Vuosimuutos, %	2014	2015	Ennuste 2016	Ennuste 2017	Ennuste 2018
Euroalue					
BKT	0,9	1,9	1,6	1,5	1,5
Kuluttajahinnat	0,4	0,0	0,2	1,2	1,3
Iso-Britannia					
BKT	3,0	2,2	1,8	0,7	
Kuluttajahinnat	1,5	0,1	0,6	2,3	
Japani					
BKT	-0,1	0,6	0,9	1,0	0,9
Kuluttajahinnat	2,4	0,8	-0,2	0,6	1,0
Kiina					
BKT	7,4	6,8	6,7	6,6	6,3
Kuluttajahinnat	2,0	1,7	2,3	2,0	
Ruotsi					
BKT	2,4	4,1	3,2	1,7	
Kuluttajahinnat	-0,2	0,0	0,9	0,8	
Yhdysvallat					
BKT	2,4	2,6	1,6	2,2	2,8
Kuluttajahinnat	1,5	0,1	1,3	2,4	2,5

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Research 19.12.2016 ja Bloombergin konsensus (Japani)

ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2016						Ennuste vuodelle 2017					
	Danske Bank	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Danske Bank	VM	ETLA	PTT	PT	SP
KYSYNTÄ JA TARJONTA												
Määrän muutos, %												
BKT	1,6	1,1	1,1	1,2	1,1	1,0	1,3	0,9	1,2	1,4	1,3	1,3
Tuonti	1,5	2,0	1,5	2,7	1,0	1,2	2,5	2,9	2,1	2,3	2,3	2,0
Vienti	0,8	1,0	0,4	1,3	2,2	0,7	3,0	3,0	2,7	3,0	3,3	2,1
Yksityiset kulutusmenot	2,2	1,2	1,3	1,8	1,1	1,9	0,8	0,7	0,7	1,2	0,1	1,4
Julkiset kulutusmenot	0,2	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,3	0,0	-1,3	0,0	-0,6	-0,3	0,3
Investoinnit	3,0	4,3	3,9	4,2	2,5	..	3,5	3,3	3,4	3,6	3,2	..
TALOUDEN TASAPAINO												
Vaihtotase, mrd. Eur	-1,5	0,6	...	..	0,6	-1,6	-1,5	0,7	...	..	1,1	-2,1
Kuluttajahinnat, %	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,4	1,3	1,1	1,0	1,2	1,0	0,7
Ansiotason muutos, %	1,2	1,2	1,3	1,1	1,1	1,3	0,6	0,8	0,7	0,8	0,8	0,3
Työttömyysaste, %	8,8	9,0	9,1	8,8	9,3	8,8	8,3	8,8	8,9	8,4	9,3	8,5

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
Danske Bank Oyj	joulukuu 2016	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	syyskuu 2016
Valtiovarainministeriö (VM)	syyskuu 2016	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	syyskuu 2016
Suomen Pankki (SP)	joulukuu 2016	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)	syyskuu 2016

Pääekonomisti
Pasi Kuoppamäki
puh. 010 5467715
Julkaisun päätoimittaja

Ekonomisti
Henna Mikkonen
puh. 010 5466619

ISSN 2323-7457

Danske Bank Oyj
Rekisteröity kotipaikka ja osoite Helsinki,
Hiililaiturinkuja 2, 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 Oyj:n ("pankki") tekemiin arvioihin ja mielipiteisiin. Niiden perustana olevat tiedot on koottu pankin luotettavina pitämistä julkisista lähteistä. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa esitettyjen tietojen, arvioiden ja mielipiteiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa mistään suorista tai epäsuorista kuluista, vahingoista tai menetyksistä, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö mahdollisesti voi aiheuttaa. Katsauksessa annetut suositukset ja arviot edustavat pankin mielipiteitä ja arvioita julkaisuhetkellä ja niitä voidaan muuttaa ilman eri ilmoitusta. Tämä katsaus sisältää pankin immateriaalioikeudellisesti suojattua aineistoa, johon pankki pidättää kaikki immateriaaliset ja muut oikeudet.

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