

SUOMESSA KASVU KARKAA KAUEMMAS

Elokuu 2014

TALOUDELLINEN
KATSAUS



Kansainvälinen
talous: Kasvua
geopoliittisten
riskien varjossa

Rahapolitiikassa
EKP:n ja FEDin tiet
eroavat

Euroalueella lyhyet
korot pohjassa
pitkään

Suomessa kasvu
karkaa kauemmas

Venäjän talouden
heikkous iskee
montaa eri reittiä
pitkin

Aktia

Sisällys

Tiivistelmä.....	1
Kansainvälinen talous: Kasvua geopoliittisten riskien varjossa.....	3
Suomi: Kasvu karkaa kauemmas.....	11



Pääekonomisti Anssi Rantala

Aktia Pankki Oyj

anssi.rantala@aktia.fi

Puh. 010 247 6381

Taloudellinen katsaus
perustuu 18.8.2014
käytettävissä olleisiin
tietoihin.

Aktia Pankki Oyj julkaisee tämän katsauksen vastikkeetta. Katsauksessa esittämämme analyysi ja sen perusteella tekemämme ennusteet perustuvat yleisön saatavilla oleviin tietoihin. Vaikka käytämme Aktia Pankin mahdollisimman luotettavina pitämiä lähteitä, olosuhteissa voi tapahtua varoittamatta suuriakin muutoksia, jotka vaikuttavat katsauksessa esitettyihin arvioihin. Aktia Pankki Oyj, sen tytär- ja osakkuusyhtiöt, sen yhteistyökumppanit tai edellä mainittujen palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa kommentteissa ja katsauksissa esitettyjen tietojen oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa vahingoista, joita niiden käytöstä mahdollisesti aiheutuu.

Kommenttien ja katsauksien tai niiden osien kopioiminen tai suora lainaaminen on kiellettyä ilman Aktia Pankki Oyj:n lupaa.

Aktia Pankki Oyj
PL 207
Mannerheimintie 14
00101 Helsinki
Puh. 010 247 5000
Faksi 010 247 6356

Y-tunnus 2181702-8
www.aktia.fi

Geopoliittiset jännitteet ovat voimistuneet kesän aikana. Ukrainan kriisi jatkuu, Venäjään kohdistuvat talouspakotteet ja Venäjän asettamat vastapakotteet vähentävät kansainvälistä kauppaa ja luovat investointeja jarruttavaa epävarmuutta erityisesti Euroopassa. Lähi-idässä sekä Gazan että Irakin konfliktit ovat luoneet jännitteitä ja heiluttaneet markkinoita maailmanlaajuisesti.

Osakemarkkinoilla hermostuneisuus on kesän aikana lisääntynyt ja loppukesän aikana on nähty korjausliikkeitä useilla markkinoilla. Korkean luottoluokituksen omaavien valtionlainojen korot ovat painuneet euroalueella kesän aikana alaspäin. Taustalla on turvahakuisuuden lisäksi talouskasvun hidastuminen ja markkinoilla vahvistuneet odotukset Euroopan keskuspankin uusista osto-ohjelmista.

BKT:n kasvu, %					
	osuus*, %	2012	2013	2014e	2015e
Maailma	100,0	3,5	3,2	3,4	3,8
Euroalue	12,2	-0,6	-0,4	0,8	1,2
USA	16,5	2,3	2,2	2,1	2,9
Japani	4,6	1,4	1,5	1,2	1,4
Kiina	15,9	7,7	7,7	7,4	7,2
Venäjä	3,4	3,4	1,3	-0,5	-0,5
Kehittyneet taloudet	43,6	1,4	1,3	1,8	2,2
Kehittyvät taloudet	56,4	5,1	4,7	4,6	5,1

*Ostovoimapariteettipainot v. 2013, IMF WEO Update, heinäkuu 2014.

Kuluttajahintainflaatio, %				
	2012	2013	2014e	2015e
Euroalue	2,5	1,4	0,6	1,0
USA	2,1	1,5	1,9	2,2
Japani	0,0	0,4	2,8	2,0

Maailman päätalousalueiden kasvunäkymissä on nyt suuria eroja. Yhdysvalloissa talouskasvun edellytykset ovat vahvistuneet ja Kiinassa talouskasvu näyttää vakautuvan hyvälle tasolle. Euroopassa sitä vastoin talouskasvu takkuua laajasti, ja Japanissa kasvunäkymät ovat parhaimmillaankin vaikeat.

Rahapolitiikassa Euroopan keskuspankin ja Yhdysvaltojen keskuspankki FEDin tiet tulevat eroamaan. Arvioimme, että USA:n vahva talouskehitys jatkuu, inflaatio nopeutuu ja FED aloittaa koronnostot jo ensi vuoden maaliskuussa.

Odotamme EKP:n keventävän lisää rahapolitiikkaansa syksyn aikana. Seuraava askel talouskasvun tukitoimissa on paketoitujen ABS-yritysluottojen osto-ohjelma. Euriborokorot ovat nykytasollaan vielä vuoden 2015 lopulla.

Korot ja valuuttakurssit				
	18.8.14	31.12.14	30.6.15	31.12.15
Euroalue				
Ohjauskorko	0,15	0,15	0,15	0,15
3kk Euribor	0,20	0,20	0,20	0,20
Saksan 10 v. korko	1,01	1,25	1,50	1,75
USA				
Ohjauskorko	0,25	0,25	0,50	1,00
3kk Libor	0,23	0,25	0,75	1,25
10 v. korko	2,37	2,75	3,00	3,25
Japani				
Ohjauskorko	0,00	0,00	0,00	0,00
3kk Tibor	0,21	0,20	0,20	0,20
10 v. korko	0,50	0,50	0,50	0,75
EUR/USD	1,336	1,30	1,27	1,27
EUR/YEN	137,2	137	136	136
USD/YEN	102,5	105	107	107

Suomen talouden heikkous jatkuu jo kolmatta vuotta. Euroopan elpymisen hidastuminen heikentää Suomen vientinäkymiä. Venäjän talouden heikkous iskee Suomeen montaa eri reittiä pitkin.

Venäjän talouspakotteiden suorat negatiiviset vaikutukset ovat koko talouden tasolla pieniä, noin 0,1-0,2 % BKT:stä. Ne muodostuvat Venäjän vastapakotteiden vaikutuksista elintarvikeliikenteelle. Mikäli kriisi jatkuu ja talouspakotteet pysyvät voimassa vuoden verran, muodostuvat negatiiviset kokonaisvaikutukset moninkertaisiksi ja leikkaavat talouskasvua Suomessa tänä ja ensi vuonna yhteensä arviolta 0,5-1,0 prosenttiyksikköä.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta					
Määrän %-muutos edellisestä vuodesta					
	2013 mrd.	2012	2013	2014e	2015e
Bruttokansantuote	201,3	-1,5	-1,2	-0,5	0,5
Yksityinen kulutus	111,0	0,1	-0,7	0,2	0,1
Julkinen kulutus	50,2	0,7	1,5	0,2	0,8
Investoinnit	42,6	-2,5	-4,9	-5,3	0,0
Vienti	76,9	1,2	-1,7	-0,5	1,6
Tuonti	78,8	1,3	-2,5	-1,2	0,8

Viennin ja investointien väheneminen painaa tänä vuonna BKT:n kasvun negatiiviseksi -0,5 prosenttiin. Ensi vuonna maailmantalouden kasvun vahvistuminen vetää Suomen viennin varovaiseen nousuun ja kotimainen kysyntä vakautuu. BKT:n ennustetaan kasvavan vuonna 2015 vain 0,5 %. Työttömyyden ennustetaan nousevan tänä vuonna 8,7 prosenttiin. Heikon talouskasvun vuoksi työllisyys heikkenee sekä tänä että ensi vuonna.

Muut keskeiset ennusteluvut				
	2012	2013	2014e	2015e
Inflaatio (KHI), %	2,8	1,5	1,0	1,3
Ansiotaso, %-muutos	3,2	2,0	1,3	1,0
Työttömyysaste, %	7,7	8,2	8,7	8,7
Vaihtotase, mrd. €	-2,7	-2,1	-1,5	-1,0
% BKT:stä	-1,4	-1,0	-0,7	-0,5
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €	-4,3	-4,7	-5,4	-3,9
% BKT:stä	-2,2	-2,3	-2,7	-1,9
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	105,9	113,1	122,5	130,2
% BKT:stä	53,2	56,2	60,5	63,1
Valt. ja kuntien rah.jäämä, mrd. €	-9,3	-8,8	-9,4	-7,7
% BKT:stä	-4,7	-4,4	-4,6	-3,7

Tänä vuonna julkistalouden alijäämä kasvaa sopeutustoimista huolimatta, kun BKT:n kasvu painuu nollan alapuolelle. Myös ensi vuonna talouskasvu jää heikoksi, mutta julkinen alijäämä pienenee valtiontalouden sopeutustoimien ja valtiovarainministeriön budjettiesitykseen sisältyvien väliaikaisesti tuloja kasvattavien toimien ansiosta noin 2 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Julkinen velka nousee vuonna 2015 noin 63 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Julkistalouden velkaantumistahti ei aidosti vähene riittävästi päätetyillä sopeutustoimilla. Lisäksi mm. kuntatalouden tasapainotukseen lähivuosina tähtäävien toimien toteutumiseen liittyy suuri epävarmuus. Vaarana on, että kuntien tehtävien ja velvoitteiden vähentäminen vesittyy ja rakennepoliittisesta ohjelmasta toteutuu vain kuntien miljardin euron veronkorotukset.

Nykyinen julkistalouden linja uhkaa näivettää koko Suomen talouden. Verojen korotusten sijaan tarvitaan kunnianhimoisen ohjelma julkisten menojen alentamiseksi. Julkisten menojen alentamisen antamasta tilasta osa tulisi käyttää riskinoton, yrittämisen ja työnteon kannustamiseen verotusta keventämällä.

Julkinen talous on yksinkertaisesti liian suuri suhteessa heikentyneeseen yksityiseen sektoriin. Ilman suunnan muutosta velkaantuminen jatkuu ja tulevien sukupolvien taakka kasvaa. Markkinoiden luottamus Suomen kykyyn hoitaa talouttaan on edelleen vahva. Julkisen talouden kurssi voidaan vielä kääntää harkiten ja suunnitellusti.

Kansainvälinen talous: Kasvua geopolittisten riskien varjossa

Kesä toi uusia uhkia

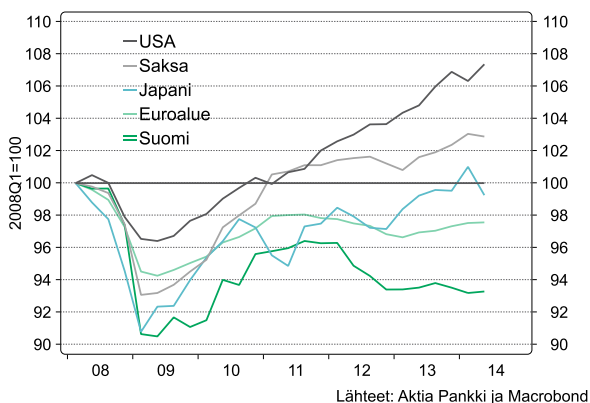
Tämän vuoden alkupuoliskoa leimasi epävarmuus globaalin talouskasvun vahvuudesta.

Yhdysvalloissa monilla alueilla poikkeuksellisen kova talvi näkyi aiempaa huomattavasti heikompina talouslukuina. Kiinan kiinteistömarkkinoiden nopea jäähtyminen vuoden alussa voimisti huolia Kiinan talouskasvun kestävydestä. Ukrainan kriisi ja Venäjään kohdistetut talouspakotteet lisäsivät epävarmuutta kevään aikana.

Kesän aikana Yhdysvalloissa julkistetut hyvistä talouskasvusta kertovat tiedot vahvistivat, että tammi-maaliskuun heikkous oli poikkeuksellisten sääolojen aiheuttamaa. Uusimpien tietojen mukaan USA:n talous supistui 2 prosentin vuosivauhtia ensimmäisellä neljänneksellä. Toisella neljänneksellä kasvu hypähti 4 prosenttiin, kun kotitalouksien kulutuksen kasvu vahvistui ja yritysten investoinnit ja vienti ponnistivat jälleen kasvuun.

Globaalitalouden näkymiä on kirkastanut myös tiedot Kiinan talouskasvun jatkumisesta ripeänä huhtikesäkuussa. Kasvu pysyi lähes 7,5 prosentin vuosivahdissa kiinteistösektorin heikkoudesta huolimatta. Kasvua tuki Kiinan viennin elpyminen kevään aikana.

Bruttokansantuotteen määrä eri maissa



Euroalueella kasvu jäi alkuvuonna odotettua heikommaksi. Kasvu pysähtyi toisella neljänneksellä. Tuotannon supistuminen jatkui Italiassa ja Ranskassa BKT ei kasvanut vuoden alkupuoliskolla lainkaan. Kasvudynamiikka on hidastunut huolestuttavasti

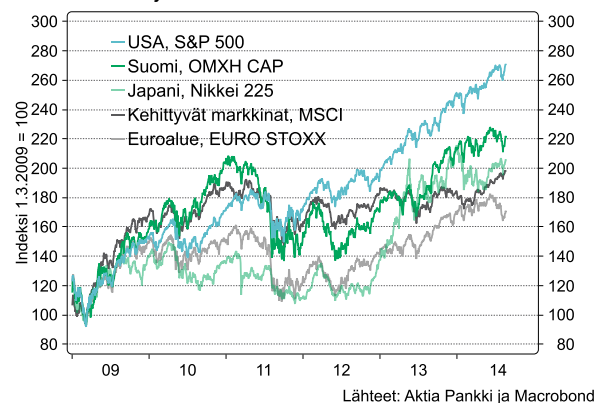
myös kasvuveturi Saksassa. Euroalueen inflaatio on pysytellyt sitkeästi vain noin 0,5 prosentin tuntumassa.

Geopoliittiset jännitteet ovat voimistuneet kesän aikana. Ukrainan kriisi jatkuu, Venäjään kohdistuvat talouspakotteet ja Venäjän asettamat vastapakotteet vähentävät kansainvälistä kauppaa ja luovat investointeja jarruttavaa epävarmuutta erityisesti Euroopassa.

Lähi-idässä sekä Gazan että Irakin konfliktit ovat luoneet jännitteitä ja heiluttaneet markkinoita maailmanlaajuisesti.

Osakemarkkinoilla hermostuneisuus on kesän aikana lisääntynyt, vaikka yritysten toisen neljänneksen tulokset olivat sekä Euroopassa että USA:ssa odotetun kaltaisia. Odotettua volatiliiteettiä kuvaavat indekset ovat nousseet, ja loppukesän aikana on nähty korjausliikkeitä useilla markkinoilla.

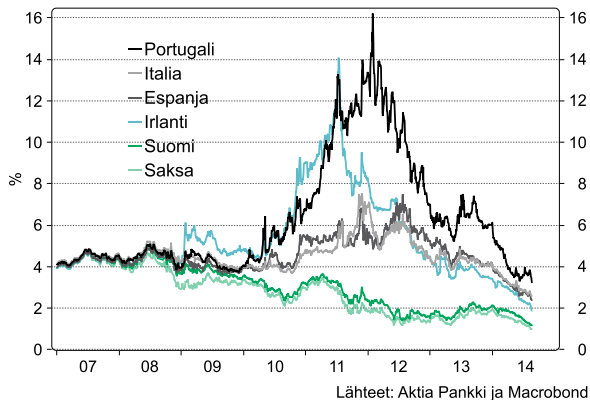
Osakeindeksejä



Geopoliittisten riskien lisäksi myös odotukset Yhdysvaltain keskuspankki FEDin ensimmäisten koronnostojen aikaistumisesta ovat vaikuttaneet markkinatunnelmaan. Osakeindeksit ovat keskimäärin sekä kehittyneillä että kehittyvillä markkinoilla edelleen selvästi vuoden alun tason yläpuolella.

Turvallisiksi sijoituskohteiksi koettujen valtionlainojen korot ovat painuneet euroalueella kesän aikana alaspäin. Taustalla on turvahakuisuuden lisäksi talouskasvun hidastuminen ja markkinoilla vahvistuneet odotukset Euroopan keskuspankin uusista valtionlainojen osto-ohjelmasta. Riskilisät ovat kesän aikana leventyneet erityisesti korkean riskin yrityslainoissa.

10 vuoden valtionlainan korko eri euromaissa



Eritihtistä kasvua

Maailman päätalousalueiden kasvunäkymissä on nyt suuria eroja. Yhdysvalloissa talouskasvun edellytykset ovat vahvistuneet ja Kiinassa talouskasvu näyttää vakautuneen hyvälle tasolle. Euroopassa sitä vastoin talouskasvu takkuua laajasti, ja Japanissa kasvunäkymät ovat parhaimmillaankin vaikeat.

Maailmantalouden ennustetaan kasvavan tänä vuonna 3,4 prosentin vauhtia. Valtaosa kasvusta tulee kehittyvistä talouksista, joiden kasvu on keskimäärin yli 4½ %. Kehittyneiden talouksien kasvunäkymät ovat selvästi maltillisemmat. USA:n kasvuennusteen alentuminen painaa kehittyneiden talouksien tämän vuoden kasvun alle 2 prosenttiin.

BKT:n kasvu, %

	osuus*, %	2012	2013	2014e	2015e
Maailma	100,0	3,5	3,2	3,4	3,8
Euroalue	12,2	-0,6	-0,4	0,8	1,2
USA	16,5	2,3	2,2	2,1	2,9
Japani	4,6	1,4	1,5	1,2	1,4
Kiina	15,9	7,7	7,7	7,4	7,2
Venäjä	3,4	3,4	1,3	-0,5	-0,5
Kehittyneet taloudet	43,6	1,4	1,3	1,8	2,2
Kehittyvät taloudet	56,4	5,1	4,7	4,6	5,1

*Ostovoimapariiteettipainot v. 2013, IMF WEO Update, heinäkuu 2014.

Ensi vuonna kasvun ennustetaan hieman vahvistuvan, ja globaali kasvu yltää 3,8 prosenttiin. IMF on kesän aikana ottanut käyttöön uudet arviot maailman eri maiden hintatasoista, mikä on johtanut kehittyvien talouksien osuuden huomattavaan kasvuun maailman ostovoimakorjatusta BKT:stä. Uusien arvioiden mukaan kehittyvät taloudet muodostavat 56 % maailman ostovoimakorjatusta BKT:stä. Aiempi arvio oli noin 50 %. Koska kehittyvien talouksien kasvu on keskimäärin nopeampaa kuin kehittyneiden maiden, painorakenteen muutos nostaa globaalin

talouskasvun arvioita muutamalla prosenttiyksikön kymmenyksellä.

Yhdysvaltojen talouskasvun ennustetaan yltävän tämän vuoden jälkipuoliskolla 3 prosentin vauhtiin kotitalouksien kulutuksen ja yritysten investointien vetämänä. Talousindikaattorit kesältä kertovat kolmannen neljänneksen alkaneen vahvasti sekä teollisuudessa että palvelusektorilla.

USA: BKT, yksityinen kulutus ja investoinnit, kasvu, %



Kulutusmenojen lisäykseen on hyvät edellytykset. Kotitalouksien tulot lisääntyvät kohenevan työllisyyden myötä vakaasti ja kotitalouksien luottamus on noussut korkealle tasolle. Myös asuntohintojen ja osakevarallisuuden arvon nousu lisää kulutusmahdollisuuksia. Osakemarkkinoiden suurempi korjausliike painaisi toteutuessaan myös kulutuksen kasvua.

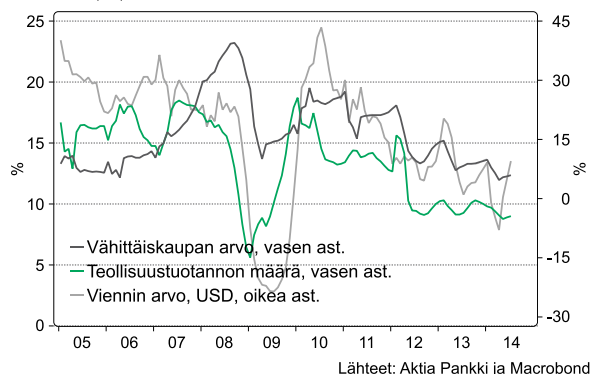
Tänä vuonna USA:n talouskasvun ennustetaan jäävän 2 prosentin tuntumaan vuoden alun heikkouden vuoksi. Ensi vuoden aikana kasvun ennustetaan hieman hidastuvan, kun keskuspankki FED alkaa vähitellen normalisoimaan rahapolitiikkaansa ja korot alkavat nousta. Koko vuoden kasvu nousee lähelle 3 prosenttia.

Pahimmat pelot **Kiinan** talouden nopeasta jähdyttämisestä ovat hälvenneet, kun taloustilastot kertovat tuotannon kasvun vakautumisesta.

Kiinteistösektorilla aktiviteetti vähenee, mutta teollisuustuotanto ja vähittäiskauppa ovat pysyneet hyvässä kasvussa. Viennin elpyminen vuoden alun heikkoudesta kertoo myös globaalin kysynnän vahvistumisesta.

Kiina: Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja vienti

Vuosimuutos, %, 3 kk:n liukuva keskiarvo



Kiinan talous kasvaa tänä vuonna lähes 7½ prosentin vauhtia, ja myös ensi vuonna kasvu asettuu yli 7 prosenttiin. Kiinan talous on vähitellen muuttumassa kulutusvetoiseen suuntaan, mutta muutos tulee olemaan hyvin hidas.

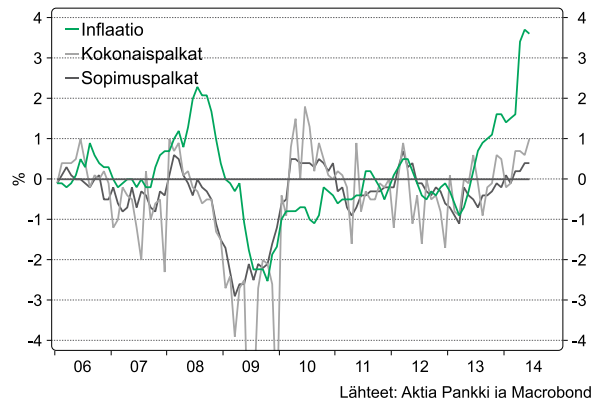
Japanissa pääministeri Aben kolmen nuolen talousohjelmaan sisältyvät verojen korotukset painoivat talouskasvun pakkasen puolelle huhtikuussa. Bruttokansantuote väheni 1,7 prosenttia edelliseen neljännekseen verrattuna. Tämä ei ollut yllätys, kotitaloudet tekivät runsaasti hankintoja juuri ennen veronkorotuksia. Vähittäiskauppa on alkanut viime kuukausina vähitellen jälleen vauhdittumaan. Japanin talouden ennustetaan kasvavan vajaan 1½ prosentin vauhtia tänä ja ensi vuonna.

Veronkorotukset ovat nostaneet vuosikaisia deflaatioissa olleen talouden inflaation väliaikaisesti 3½ prosentin tuntumaan. Myös palkkojen nousu on nopeutunut, mutta ei läheskään riittävästi kompensoimaan ostovoiman heikentymistä.

Työttömyys on laskenut viime kuukausina 3,5 prosentin tuntumaan. Työmarkkinoiden kiristyminen tulee vähitellen nopeuttamaan palkkojen nousua. Inflaatio tulee hidastumaan ensi vuonna, kun veronkorotuksen inflaatiota nopeuttava vaikutus häviää.

Japanin keskuspankki tulee jatkamaan elvyttävää rahapolitiikkaansa vielä pitkään, mutta lisätoimia ei kannata ainakaan tänä vuonna odottaa.

Japani: Inflaatio ja palkat



Japanin haasteena – kuten monien muidenkin maiden – on toteuttaa pääministeri Aben uudistusohjelman rakenneuudistukset. Pelkällä rahapolitiikalla talouteen ei saada uutta vauhtia.

Euroalueen kasvunäkymät ovat muuttuneet epävarmimmiksi kuluvan vuoden aikana.

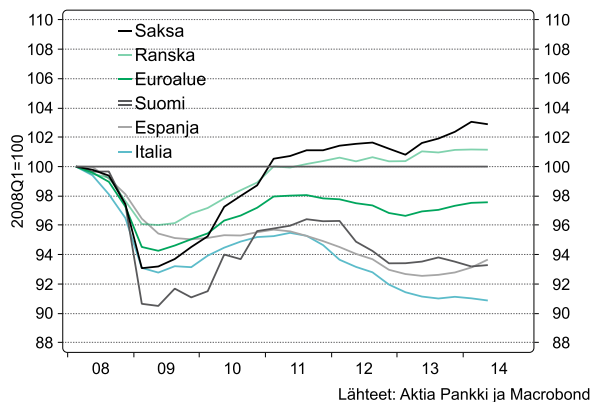
Myönteistä talouskasvun kannalta on vähittäiskaupan kasvun piristymisen alkuvuoden aikana. Työttömyys on jatkanut hitaasti alenevalla trendillä jo vuoden ajan. Myös periferiamaiden taloudet ovat vakaammalla pohjalla.

Huolestuttavaa talouskasvun kannalta kuitenkin on, että elpymisen dynamiikka on hidastumassa. Yritysten investointien kasvu ei ole kunnolla käynnistynyt. Yritysten luottokanta supistuu edelleen. Heikko kysyntä on painanut inflaation alle yhteen prosenttiin ja voimistanut vaatimuksia EKP lisätoimista kasvun tukemiseksi.

Venäjän talouspakotteet ja vastapakotteet ovat lisänneet epävarmuutta talouden suunnasta koko Euroopassa. Venäjän ja Ukrainan kriisin suorat vaikutukset euroalueen talouteen ovat vähäiset, mutta investointi-ilmapiiriin heikkeneminen näkyy yritysten varovaisuutena.

Euroalueen kasvu on hiipunut alkuvuoden aikana. Ensimmäisellä neljänneksellä talous kasvoi vain 0,2 % ja toisella neljänneksellä kasvu pysähtyi. Koko kuluvan vuoden kasvun ennustetaan jäävän tänä vuonna vain 0,8 prosenttiin, ja ensi vuonnakin kasvu on vain 1,2 %.

Bruttokansantuotteen määrä eri euromaissa



Talousveturi **Saksassa** kasvu on hidastumassa, kun teollisuuden nousu on hiipunut. Toisella neljänneksellä Saksan BKT:n kasvu painui 0,2 prosenttia negatiiviseksi. Osittain heikkoa kasvulukua selittää leuto talvi, joka nosti ensimmäisen neljänneksen kasvuluvun korkeaksi, kun rakentamisen aktiviteetti oli normaalia talvea vilkkaampaa. Myös viennin heikkous painoi tuotantoa.

Ranskan ja **Italian** taloudet ovat vaipumassa taantumaan. Ranskassa BKT ei ole kasvanut alkuvuonna ollenkaan, ja Italian talous on hieman supistunut. Molemmissa maissa talouden rakenteiden uudistukset ovat jumiutuneet.

Espanjan talouden kehitys on ollut tänä vuonna myönteistä. Sekä vienti että kotimainen kysyntä ovat kasvussa. BKT:n kasvu nopeutui toisella neljänneksellä 0,6 prosenttiin. Eurooppalaisessa talouspoliittisessa keskustelussa kasvun korostaminen on saanut viime aikoina uutta voimaa, vaikka julkistalouksien sopeuttaminen ja rakenneuudistukset ovat edelleen pahasti kesken.

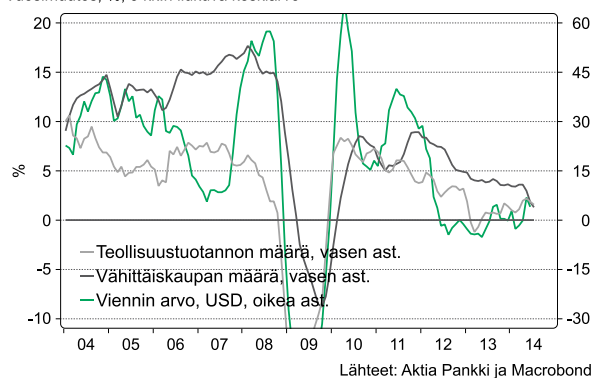
Kasvun ja julkistalouksien sopeutustoimien ja uudistusten vastakkainasettelu on turhaa ja suorastaan haitallista. Vakaa ja yksityisen sektorin kantokyvyn mukaan mitoitettu julkinen sektori ja hyvin toimivat työ- ja hyödykemarkkinat ovat parasta elvytystä.

Taloukskasvun avaimet ovat hallitusten käsissä. Lyhytnäköisen menoelvytyksen sijaan katseet pitäisi suunnata eteenpäin. Julkistalouksien aiheuttama painolasti on tällä hetkellä liian suuri. Eurooppalaisia työ- ja hyödykemarkkinoita ja verojärjestelmiä pitää uudistaa riskinottoa ja innovointia kannustavaan suuntaan.

Venäjän talouden heikkous oli nähtävissä jo ennen Ukrainan selkkausta ja tilanteen kärjistymistä tämän vuoden alussa. Kasvun hiipuminen on heikentänyt kotitalouksien tulojen kasvua ja kulutusmahdollisuuksia. Valuutan heikkeneminen on nopeuttanut inflaatiota ja pakottanut keskuspankin nostamaan ohjaukorkoja.

Venäjä: Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja vienti

Vuosimuutos, %, 3 kk:n liukuva keskiarvo



Kriisi ja talouspakotteet ajavat Venäjän talouden entistä ahtaammalle. Pääomavirtojen tyrehtyminen ja epävarmuus maan talouden ja talouspolitiikan suunnasta leikkaavat yritysten investointeja.

Pankkeihin kohdistuvat pakotteet vaikeuttavat yritysten rahoituksen saantia. Venäjän itse asettamat elintarvikkeiden tuontikiellot nostavat todennäköisesti ruoan hintaa.

Hintojen nousu iskee kotitalouksiin rankasti. Venäjällä kotitalouksien kulutuskorista noin kolmannes on ruokaa, ja seurauksena on inflaation kiihtyminen ja ostovoiman rapautuminen. Keskuspankki tuleekin todennäköisesti nostamaan ohjaukorkoaan hillitäkseen inflaatiota.

Tällä hetkellä näyttää siltä, että kriisi ei laukea nopeasti ja pakotteet pysyvät yllä pitkään. Venäjän talouden ennustetaan supistuvan sekä tänä että ensi vuonna.

Rahapolitiikassa tiet eroavat

Hyödykkeiden maailmanmarkkinahinnat ovat kehittyneet kesän aikana maltillisesti. Raakaöljyn hinta on reagoinut geopolitiittisiin jännitteisiin, mutta Brent-laadun barrelihinta on loppukesällä painunut 100 dollarin tuntumaan.

Myöskään muiden raaka-aineiden hinnat eivät juuri ole muuttuneet, kun globaalissa kysyntätilanteessa ei

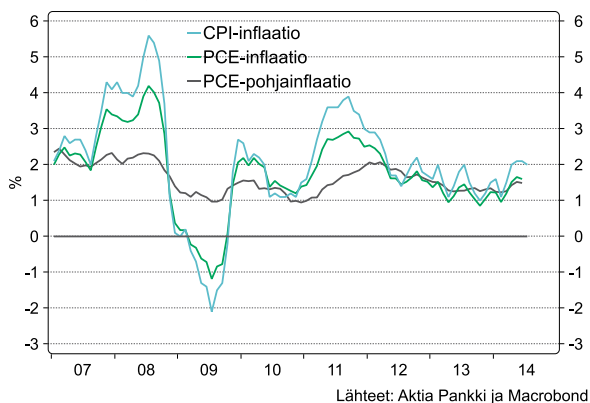
ole tapahtunut merkittäviä muutoksia. Globaaleja hintapaineita pitää jatkossakin kurissa vapaan tuotantokapasiteetin suuri määrä.

Kuluttajahintainflaatio, %				
	2012	2013	2014e	2015e
Euroalue	2,5	1,4	0,6	1,0
USA	2,1	1,5	1,9	2,2
Japani	0,0	0,4	2,8	2,0

Yhdysvalloissa inflaatio on ollut viime aikoina hieman odotuksia nopeampaa. Kuluttajahintojen nousu on nopeutunut yli 2 prosentin vauhtiin.

Keskuspankki FEDin tarkasti seuraama laajempi PCE-inflaatio nopeutui heinäkuussa 1,6 prosenttiin. FEDin koroista päättävä avomarkkinakomitea (FOMC) on määritellyt hintavakaustavoitteensa olevan 2 % PCE-inflaatiolla mitattuna.

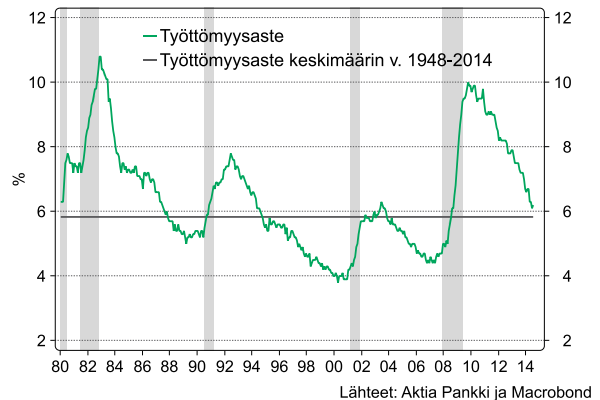
USA: Inflaatio, %



Työmarkkinoiden indikaattorit kertovat talustilanteen selvästä kohenemisestä ja siksi hintapaineiden voi odottaa lisääntyvän. Työttömyysaste on laskenut 6 prosentin tuntumaan, ja uusia työpaikkoja on syntynyt yli 200 000 joka kuukausi jo pitkään. Palkkojen nousuvauhti on nopeutunut, ja yhä useammalla alalla yritykset kokevat pätevän työvoiman saannin vaikeutuneen.

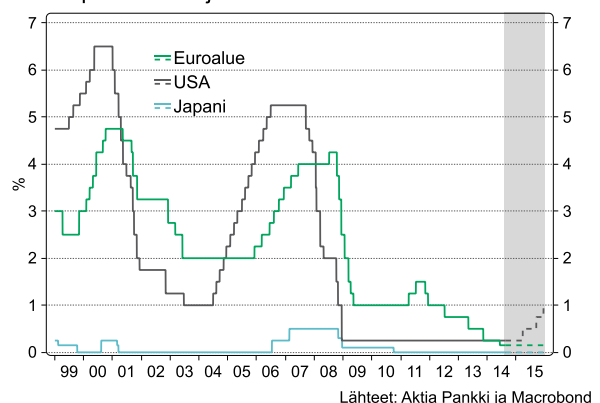
FED tulee päättämään arvopapereiden osto-ohjelmansa avomarkkinakomitean lokakuun kokouksessa. Arvioimme, että USA:n vahva talouskehitys jatkuu lähiajat, inflaatio nopeutuu lähelle FEDin tavoitetta ja FED aloittaa rahapolitiikan normalisoinnin jo ensi vuoden maaliskuussa. Aiemmin arvioimme ensimmäisten koronnostojen ajoittuvan vasta kesäkuulle.

USA: Työttömyysaste, %



USA:ssakin koronnostojen sarja tulee todennäköisesti tapahtumaan aiempia syklejä hitaammin. Vuoden 2015 lopussa ohjauksen ennustetaan olevan 1,00%. Markkinaodotukset ovat hieman maltillisempia, ohjauksen odotetaan nousevan 0,75 prosenttiin ensi vuoden lopulla.

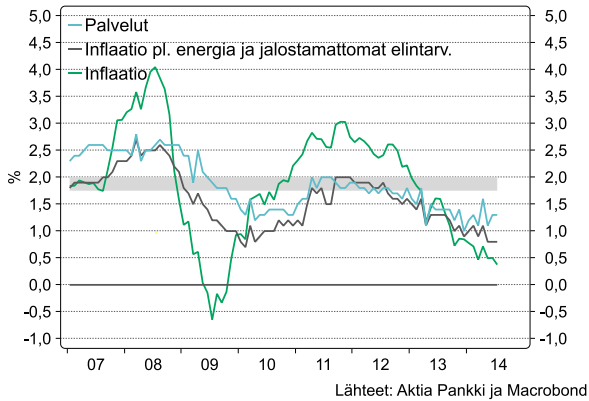
Keskuspankkien ohjaukset



Euroalueella inflaatio on jäänyt odotuksia hitaammaksi koko alkuvuoden ajan. Heinäkuussa inflaatio painui 0,4 prosenttiin. Hintojen nousua ovat jarruttaneet energian ja ruoan halpeneminen. Palveluiden hintojen nousuvauhti on pysytellyt 1,1-1,6 prosentin vauhdissa koko alkuvuoden.

Inflaatiovauhti euroalueella vaihteli heinäkuussa Kreikan -0,8 prosentista Itävallan 1,7 prosenttiin. Muissakin ns. periferiamaisissa inflaatio on lähellä nollaa. Muita euromaita hitaampi inflaatio kohentaa näiden maiden hintakilpailukykyä ja on osa talouden välttämätöntä sopeutumista kriisin jälkeiseen aikaan. Kyse ei siis ole itseään ruokkivasta deflaatiokierteestä.

YKHI-Inflaatio euroalueella, %



Ilmeistä kuitenkin on, että syvästi velkaantuneet valtiot, yritykset ja kotitaloudet kärsivät hitaan inflaation aiheuttamista korkeista reaalkoroista.

EKP leikkasi kesäkuussa odotetusti ohjaukorkojaan. Keskuspankkitalletusten korko laskettiin negatiiviseksi -0,10 prosenttiin ja perusrahoitusoperaatioiden korko 0,15 prosenttiin.

Koronlaskujen lisäksi EKP ilmoitti uusista kohdennetuista pitkistä rahoitusoperaatioista (TLTRO) pankeille. Pankit voivat hakea pitkäaikaisia, jopa 4 vuoden mittaisia lainoja hieman nostohetken perusrahoitusoperaatioiden korkoa suuremmalla korolla. Ensimmäinen luotto-operaatio toteutetaan syyskuussa ja sen korko on todennäköisesti 0,25 %.

Ensi vaiheessa syksyllä pankit voivat hakea lainoja määrällä, joka vastaa 7 prosenttia niiden yksityisen sektorin luottokannasta ilman asuntoluottoja. Uusia luotto-operaatioita toteutetaan myös vuonna 2015 neljänneksittäin, ja luottojen enimmäismäärä määräytyy pankkien luottokannan kasvun perusteella.

Kohdennettujen luottojen tarkoituksena on tukea pienten ja keskiuurten yritysten luotonsaantia ja painaa luottokorkoja alaspäin erityisesti periferiamaisissa. On ilmeistä, että ainakin periferiamaisissa Eurojärjestelmän tarjoama pitkä rahoitus on selvästi markkinarahoitusta edullisempaa.

EKP:n koronlaskut välittyivät lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin, jotka laskivat alkukesällä noin 0,1 prosenttiyksikköä. EKP:n toimet ja pääjohtaja Draghin lupaus lisätoimista tarpeen niin vaatiessa ovat heikentäneet euron valuuttakurssia 4 prosenttia suhteessa USA:n dollariin kesän aikana.

Yritysluototukseen suuntautuvan kohdennetun luotto-ohjelman vaikutuksia voidaan arvioida vasta ajan myötä. Aikaisintaan ensi vuoden puolella on mahdollista nähdä, miten ohjelma vaikuttaa kasvuun ja työllisyyteen.

EKP:n seuraava askel talouskasvun tukitoimissa on paketoitujen ABS-yritysluottojen osto-ohjelma. EKP pyrkii helpottamaan PK-yritysrahoitusta tukemalla ABS-markkinoiden kehitystä. Näillä markkinoilla pankkien taseissa olevia epälikvidejä varallisuuseriä, kuten yritysluottoja, voidaan muuttaa likvideiksi arvopapereiksi.

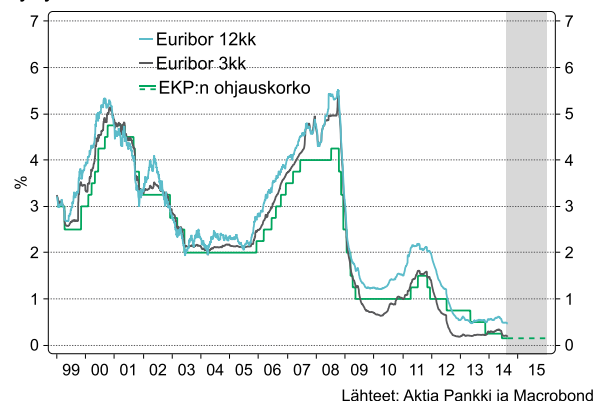
Parhaimmillaan nämä päätökset saavat aikaan pysyviä muutoksia eurooppalaisten pääomamarkkinoiden toiminnassa. Nykyisessä sääntely-ympäristössä pankkien kyky luotottaa yrityksiä on aiempaa heikompi. Yritysrahoituksen monipuolistuminen palvelee talouskasvua ja työllisyyttä.

Pitkien korkojen alentuminen EKP:n kesäkuun päätösten jälkeen viittaa siihen, että sijoittajat odottavat seuraavaksi laajamittaista valtionlainojen osto-ohjelmaa. He tulevat todennäköisesti pettymään.

EKP:n seuraavat rahapoliittiset toimet ovat rahaoloja keventäviä. Ohjaukorkojen ensimmäiset nostot ovat ajankohtaisia aikaisintaan vuoden 2016 alkupuoliskolla. USA:n euroalueen rahapolitiikan polut tulevatkin eroamaan toisistaan merkittävästi.

Korkojen nousu maltillista, euro heikkenee

Lyhyet korot euroalueella



Lyhyet markkinakorot ovat pysyneet matalina kesän aikana. Euroalueella EKP:n kesäkuussa tekemät päätökset laskea ohjaukorkoja ja lisätä likviditeettiä ovat näkyneet euriborkorkojen pienenä laskuna.

Lyhyet korot alkavat nousta ensin USA:ssa, kun FED siirtyy ensi vuoden alkupuolella vähitellen nostamaan korkojaan. Euroalueella euriborkorot tulevat pysymään poikkeuksellisen matalina huomattavasti pidempään.

EKP päätti kesäkuussa tarjota pankeille likviditeettiä niin paljon kuin pankit haluavat vuoden 2016 loppuun saakka. Kun ensimmäiset koronnostot ajoittuvat vasta selvästi vuoden 2016 puolelle ja likviditeettiä on tarjolla runsaasti, ovat lyhyet euriborkorot nykytasollaan vielä vuoden 2015 lopussakin.

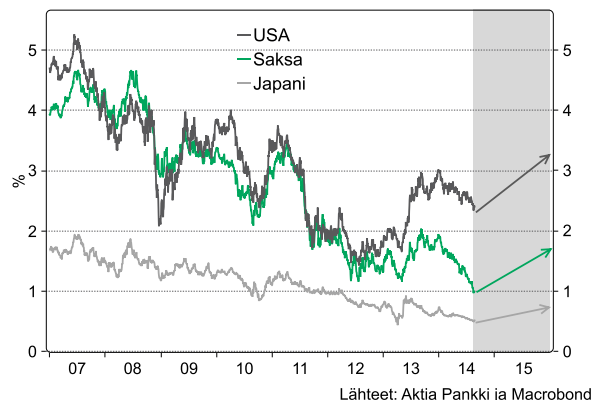
Korot ja valuuttakurssit	18.8.14	31.12.14	30.6.15	31.12.15
Euroalue				
Ohjaukorko	0,15	0,15	0,15	0,15
3kk Euribor	0,20	0,20	0,20	0,20
Saksan 10 v. korko	1,01	1,25	1,50	1,75
USA				
Ohjaukorko	0,25	0,25	0,50	1,00
3kk Libor	0,23	0,25	0,75	1,25
10 v. korko	2,37	2,75	3,00	3,25
Japani				
Ohjaukorko	0,00	0,00	0,00	0,00
3kk Tibor	0,21	0,20	0,20	0,20
10 v. korko	0,50	0,50	0,50	0,75
EUR/USD	1,336	1,30	1,27	1,27
EUR/YEN	137,2	137	136	136
USD/YEN	102,5	105	107	107

Pitkät korot ovat yleisesti alentuneet kesän aikana euroalueella, kun taluskehitys on jäänyt odotuksia heikommaksi. Saksan valtion 10 vuoden korko on alentunut EKP:n kesäkuun korkokokouksen jälkeen 0,4 prosenttiyksikköä ja on 1 prosenttiin tasolla. Korkeat euroalueella eivät juuri ole muuttuneet, ja valtaosassa euroalueen maita tuotot ovat laskeneet.

USA:ssa 10 vuoden valtionlainan tuotto on painunut alle 2,5 prosenttiin. Korko tulee nousemaan vähitellen, kun vahva talouskasvu jatkuu ja rahapolitiikan normalisointi etenee. Ensi vuoden lopulla USA:n 10 vuoden koron ennustetaan olevan 3,25 %.

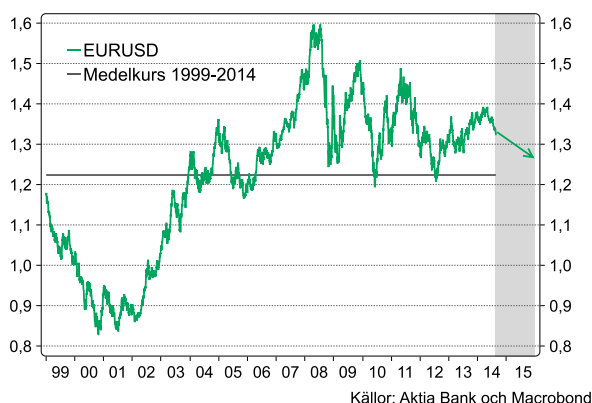
Euroalueella korkojen nousu jää vähäisemmäksi, kun talouskasvu takkuu ja rahapolitiikka pysyy kevyenä. Korkeat USA:han on jo tällä hetkellä suuri, ja se tulee vielä hieman levenemään. Saksan 10 korko on tämän vuoden lopussa 1,25 prosenttia ja ensi vuoden lopussa 1,75 prosenttia.

10 vuoden valtionlainan korko



Yhdysvaltojen ja euroalueen tiet ovat eroamassa niin makrotalouden kehityksessä kuin rahapolitiikassa. Tämä tukee Yhdysvaltojen dollarin vahvistumista suhteessa euroon. Myös sijoitusvirrat euroalueelta ulospäin ovat vahvistuneet, mikä myös heikentää euroa. Euron dollarikurssin ennustetaan olevan tämän vuoden lopulla 1,30 ja ensi vuoden lopulla 1,27.

EURUSD-valutakurs



Gloaalitalouden riskit alasuuntaisia

Kesän aikana geopolittiset riskit ovat selvästi voimistuneet. Ukrainan kriisi ja Venäjään kohdistuvat talouspakotteet ja Venäjän vastapakotteet ovat heikentäneet talusluottamusta Euroopassa.

Talouspakotteet iskevät Euroopan eri maihin hyvin erilaisella voimalla. Ilmeistä on, että Venäjän talous heikkenee huomattavasti pakotteiden vuoksi. Ilmeistä myös on, että talusluottamuksen heikentyminen jarruttaa yritysten investointeja Euroopassa loppuvuoden aikana.

Myös Lähi-idässä sekä Irakin että Gazan konfliktit luovat epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla ja raaka-ainemarkkinoilla. Lähi-idän konfliktien kärjistymisen ja

laajenemien öljyntuotantoalueilla uhkasi laajasti maailmantalouden elpymistä.

Euroopassa talouskasvu näyttäisi jo hidastuvan ennen kuin Venäjän talouspakotteet ovat edes alkaneet vaikuttaa talousluottamukseen. Euroalueen kasvunäkymiin sisältyy heikomman kehityksen riski. Useissa maissa kasvu on alkuvuoden aikana hidastunut tai jopa pysähtynyt. On mahdollista, että huhti-kesäkuun heikkous ei ole väliaikaista, vaan edessä on pidempi aikainen uusi taantuma.

Mikäli kasvun hidastuminen Euroopassa johtaa talouskurin löystymiseen ja menojen lisäykseen rakenneuudistusten kustannuksella, seurauksena on myös pidemmän aikavälin näkymien heikkeneminen.

Suomi: Kasvu karkaa kauemmas

BKT:n tilastointi muuttuu, arvio Suomen tilanteesta ei

Suomen talouden heikkous jatkuu jo kolmatta vuotta. Kansantalouden tilinpitoon kesällä toteutettu uudistus muutti vain vähän viime vuosien kasvulukuja. Aiempien tilastojen mukaan talous supistui 1,0 % vuonna 2012 ja 1,4 % vuonna 2013. Uusien tilastojen mukaan vuoden 2012 pudotus oli 1,5 % ja viime vuoden 1,2 %.

Bruttokansantuotteen taso kasvoi tilastouudistuksen yhteydessä noin 4 prosenttia. Tämä aiheutuu suurimmaksi osaksi siitä, että tutkimus- ja kehitysmenot tilastoidaan uudessa järjestelmässä investoinneiksi. Aiemmin niitä käsiteltiin kuluina, jotka eivät kasvattaneet kokonaistuotantoa. Vastaava uudistus on jo toteutettu tai tullaan tekemään lähi aikoina myös monissa muissa maissa.

Uudistuksen myötä kaikki BKT:hen suhteutetun luvut, esimerkiksi julkinen velka ja alijäämä sekä veroaste muuttuvat. Julkisen velan BKT-osuus pienenee, mutta ei niin paljon kuin BKT-lukujen muutoksen perusteella voisi olettaa. Tämä johtuu siitä, että valtion ja kuntien omistamia kiinteistöyhtiöitä siirretään tilastoissa yksityisestä sektorista julkiselle sektorille.

Julkinen velka nousee uudistuksen myötä arviolta 2,6 prosenttia ja julkinen velkasuhde alenee noin 0,8 %. Julkisen velan tilastot uudistetaan vasta syyskuussa, mutta tässä ennusteessa muutos on jo huomioitu julkisen velan arvioissa.

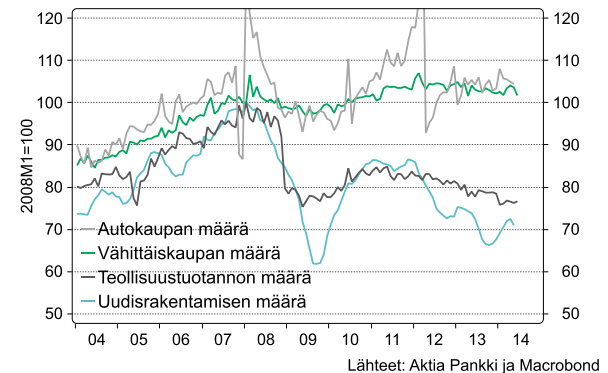
Arvio Suomen talouskehityksestä ei muutu tilastojen muuttumisen vuoksi. Vaikka BKT:n taso on nyt suurempi, ei yhdenkään kotitalouden tai yrityksen tulot tai varallisuus ole nousseet.

Vientivetoinen nousu karkaa kauemmas

Kuluvan vuoden aikana Suomen taloudessa ei ole tapahtunut käännettä parempaan. BKT supistui ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 % edellisvuoden lopulta. Toisella neljänneksellä BKT kasvoi vain 0,1 % ennakkotietojen mukaan.

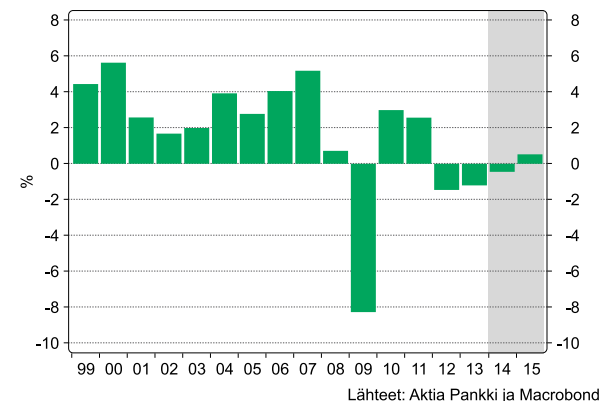
Kaupan ja jalostuksen kk-indikaattoreita

Kausitasoistettuja määräindeksejä



Talouden indikaattorit kertovat heikkouden olevan laaja-alaista. Kysynnän vaimeus painaa vientisektoria. Teollisuustuotannon ja viennin kasvu on pysähdyksissä. Työllisyyden väheneminen ja veronkorotukset heikentävät kotitalouksien ostovoimaa ja ovat pysäyttäneet kotimarkkinat. Sekä rakentamisen että vähittäiskaupan määrät ovat laskussa.

Suomen bruttokansantuote, %



Viennin ja investointien väheneminen painaa tänä vuonna BKT:n kasvun negatiiviseksi -0,5 prosenttiin. Ensi vuonna maailmantalouden kasvun vahvistuminen vetää Suomen viennin varovaiseen nousuun ja kotimainen kysyntä vakautuu. BKT:n ennustetaan kasvavan vuonna 2015 vain 0,5 %.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta

Määrän %-muutos edellisestä vuodesta

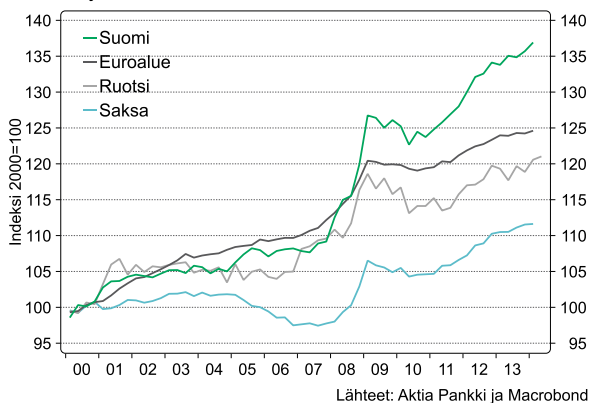
	2013 mrd.	2012	2013	2014e	2015e
Bruttokansantuote	201,3	-1,5	-1,2	-0,5	0,5
Yksityinen kulutus	111,0	0,1	-0,7	0,2	0,1
Julkinen kulutus	50,2	0,7	1,5	0,2	0,8
Investoinnit	42,6	-2,5	-4,9	-5,3	0,0
Vienti	76,9	1,2	-1,7	-0,5	1,6
Tuonti	78,8	1,3	-2,5	-1,2	0,8

Suomen talouskasvun elpyminen edellyttää viennin merkittävää kohenemista. Vientimenestyksen tiellä on kaksi estettä: Suomelle tärkeiden vientimarkkinoiden heikkous ja suomalaisten yritysten kilpailukyky.

Talouskasvun hiipuminen Euroopassa ja Venäjällä iskee voimakkaasti Suomeen. Epävarmuuden lisääntyminen jarruttaa erityisesti yritysten investointeja. Suomen vienti koostuu pääosin investointitavaroista – koneista ja laitteista – joiden kysyntä heikkenee eniten kasvunäkymien heikentyessä.

Palkkojen nousu on hidastunut Suomessa jo selvästi maltillisen neuvottelukierroksen ja talouden taantumien johdosta. Kustannuskilpailukyvyyn odotettu koheneminen jää kuitenkin parhaimmillaankin huomattavasti aiemmin odotettua vähäisemmäksi, koska myös tuottavuuden kasvu jää talouskasvun heikkouden vuoksi vaatimattomaksi.

Yksikkötyökustannukset



Suomen vientinäköymät ovat heikentyneet kesän aikana. Tänä vuonna vienti vähenee hieman ja ensi vuonnakin kasvu yltää maailmankaupan piristymisestä huolimatta vain noin 1½ prosenttiin.

Venäjä iskee Suomeen usealla rintamalla

Lisäjarru vientinäkymiin tulee Venäjän tilanteesta, joka iskee Suomeen useaa kautta. Talouspakotteiden suorat vaikutukset ovat koko talouden tasolla pieniä, arviolta 0,1-0,2 % BKT:stä. Ne muodostuvat Venäjän vastapakotteiden vaikutuksista elintarvikeviennille.

Talouspakotteiden kokonaisvaikutukset ovat moninkertaiset. Investointi-ilmapiirin heikkeneminen Venäjällä ja pankkien jälleenrahoituksen

vaikuttaminen vähentävät investointeja. Vaikutukset Suomen tavaravientiin ovat miljardiluokkaa.

Venäjän talouskasvun pysähtyminen iskee Suomen palveluvientiin, johon kirjataan turismista aiheutuneet tulot. Noin 40 % Suomeen suuntautuvasta turismista tulee Venäjältä. Usean kymmenen prosentin vähennys matkailutuloihin tarkoittaa satojen miljoonien menetyksiä.

Venäjällä toimivien suomalaisyritysten tuloksia heikentää myynnin kasvun väheneminen sekä pääomapaon käynnistämä ruplan kurssin heikentyminen.

Ruplan heikentymisen ja ruoan tuontikieltojen inflaatiota kiihdyttävän vaikutuksen patoamiseksi keskuspankki tulee todennäköisesti nostamaan ohjaukorkojaan, mikä nostaa investointien rahoituskustannuksia entisestään.

Mikäli Ukrainan kriisi jatkuu ja talouspakotteet pysyvät voimassa vuoden verran, kriisin taloudelliset kokonaisvaikutukset vähentävät talouskasvua Suomessa tänä ja ensi vuonna yhteensä arviolta noin 0,5-1,0 prosenttiyksikköä.

Kotimarkkinoiden heikkous jatkuu

Kotimarkkinoilla kysynnän vakautuminen vie vielä aikaa. Investoinnit vähenevät tänä vuonna 5 prosentin vauhtia. Sekä asuntorakentaminen että yritysten tuotannolliset investoinnit vähenevät.

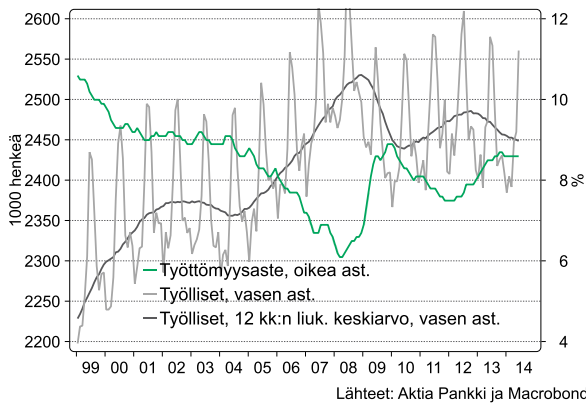
Yritysten investointien käynnistyminen edellyttää kysynnän vahvistumisen lisäksi yritysten kannattavuuden kohenemista. Maailmantalouden vähittäinen vahvistuminen tulee investointihankkeiden aloittamista ensi vuonna, mutta koko vuoden investointiaktiiviteetti jää tämän vuoden tasolle.

Kotitalouksien tulokehitys jää heikoksi sekä kuluvana että ensi vuonna. Talouskasvun vaimeus vähentää työpaikkojen määrää, palkkojen nousu on hidasta ja välillisten verojen korotukset nopeuttavat inflaatiota ja syövät ostovoimaa.

Heikon tulokehityksen myötä kotitalouksien kulutus ei kasva tänä eikä ensi vuonna. Kulutuksen heikkoudessa ei siis ole kyse kotitalouksien erityisestä varovaisuudesta, mikä heijastuisi säästämisasteen voimakkaana nousuna.

Työmarkkinoiden heikkous jatkuu pitkään. Vasta tuotannon kasvun huomattava elpyminen alkaa lisätä työpaikkoja. Ensi vuoden jälkipuoliskolla on edellytyksiä työmarkkinoiden tilan vakautumiseen.

Työttömyysaste ja työllisten määrä Suomessa



Työllisyys heikkenee tänä vuonna noin 15 000 hengellä ja työttömyys nousee 8,7 prosenttiin. Ensi vuonna työttömyysasteen nousu pysähtyy, kun työikäisen väestön väheneminen laskee työttömyyttä. Työllisyys heikkenee vielä kuluvaan vuoteen verrattuna noin 10 000 hengellä.

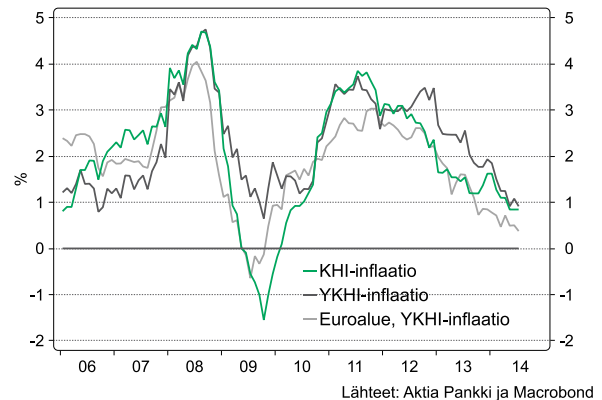
Muut keskeiset ennusteluvut				
	2012	2013	2014e	2015e
Inflaatio (KHI), %	2,8	1,5	1,0	1,3
Ansiotasotaso, %-muutos	3,2	2,0	1,3	1,0
Työttömyysaste, %	7,7	8,2	8,7	8,7
Vaihtotase, mrd. €	-2,7	-2,1	-1,5	-1,0
% BKT:stä	-1,4	-1,0	-0,7	-0,5
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €	-4,3	-4,7	-5,4	-3,9
% BKT:stä	-2,2	-2,3	-2,7	-1,9
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	105,9	113,1	122,5	130,2
% BKT:stä	53,2	56,2	60,5	63,1
Valt. ja kuntien rah.jäämä, mrd. €	-9,3	-8,8	-9,4	-7,7
% BKT:stä	-4,7	-4,4	-4,6	-3,7

Hintojen nousu hidasta

Inflaatio on hidastunut Suomessa kuluvan vuoden aikana alle yhden prosentin vauhtiin. Vaimea kysyntätilanne ja maltilliset palkankorotukset vähentävät hintapaineita. Myös energian ja elintarvikkeiden hintojen nousun pysähtyminen on jarruttanut yleistä hintakehitystä.

Inflaatiota pitää kuitenkin yllä välillisten verojen korotukset. Niiden vaikutus inflaatioon on tällä hetkellä noin ½ %-yksikköä. Inflaatio asettuu tänä vuonna 1 prosenttiin ja ensi vuonna nopeutuu hieman veronkorotusten vuoksi.

Inflaatio Suomessa ja euroalueella, %

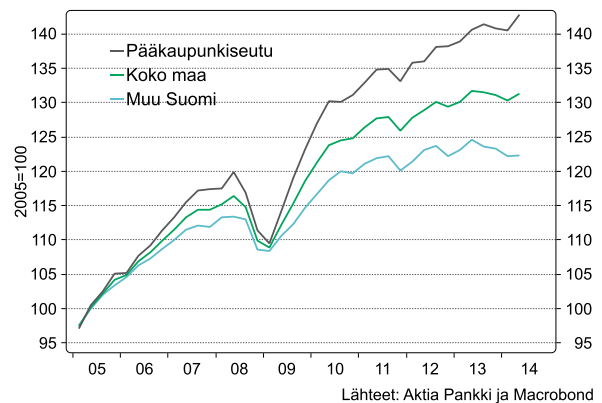


Asuntokysyntä on tällä hetkellä vaimeaa kotitalouksien vaatimattomien tulonäkymien vuoksi. Erityisesti suurempien ja kalliimpien kohteiden myyntiajat ovat pidentyneet.

Uusien asuntojen tarjonta on myös vähentynyt rakentamisen hiipuessä, mikä on tukenut asuntohintojen kehitystä. Myös odotus matalien korkojen jatkumisesta vielä pitkään on asuntomarkkinoita vakauttava tekijä.

Asuntolainakorot ovat painuneet kesän aikana alle kahteen prosenttiin, kun euriborkorot ovat hieman laskeneet.

Asuntohinnat Suomessa



Asuntojen reaali hinnat ovat laskeneet jo parin vuoden ajan. Tämä kehityksen ennustetaan jatkuvan. Asuntojen nimellishinnat pysyttelevät tänä ja ensi vuonna paikallaan.

Julkistalouden tasapainotus jää seuraavalle hallitukselle

Julkinen talous on ollut viime vuodet syvästi alijäämäinen. Julkistalouden sopeutus on painottunut verojen korotuksiin. Valtiontalouden menosäästöt ovat kohdistuneet kuntien valtionosuuksiin, ja kunnat ovat vastanneet tulonsiirtojen vähenemiseen veronkorotuksin.

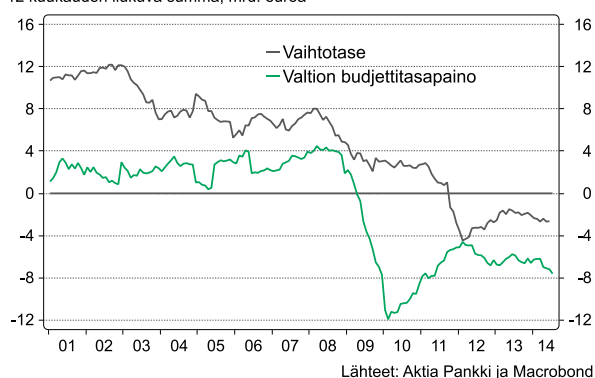
BKT:n supistuminen on vaikeuttanut huomattavasti julkistalouden tasapainottamista. Viime vuonna valtion alijäämä oli 7,2 mrd. euroa ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä 1,5 mrd. euroa.

Valtion ja kuntien alijäämät olivat vuonna 2013 yhteensä 4,5 prosenttia BKT:stä, mikä kuvaa Suomen julkisen talouden tilaa oikeammalla tavalla kuin virallinen julkistalouden alijäämä, jota pienentää työeläkeyhtiöiden suuri ylijäämä. Valtion ja kuntien alijäämät kuvaavat lisävelanottotarvetta, työeläkejärjestelmän ylijäämää ei käytetä muun julkistalouden rahoitustarpeisiin.

Tänä vuonna julkistalouden alijäämä kasvaa sopeutustoimista huolimatta, koska BKT:n kasvu painuu nollan alapuolelle. Myös ensi vuonna talouskasvu jää heikoksi, mutta julkinen alijäämä pienenee valtiontalouden sopeutustoimien ja valtiovarainministeriön budjettiesitykseen sisältyvien väliaikaisesti tuloja kasvattavien toimien ansiosta.

Suomen vaihtotase ja valtion budjettitasapaino

12 kuukauden liukuva summa, mrd. euroa



VM:n budjettiesityksen mukaan valtiontalouden budjettialijäämä pienenee 7 miljardista 4 miljardiin. Budjetin menot pienenevät esityksen mukaan 0,6 mrd euroa ja verotulot 0,7 mrd. euroa. Loput tulolisäykset ovat luonteeltaan väliaikaisia. Mm. valtion eläkerahastosta tuloutetaan 0,5 mrd euroa enemmän kuin aiemmin ja valtion osakeomistusten myyntejä

kasvatetaan yli 0,7 mrd euroa suhteessa edellisvuoden talousarvioon. Nämä temput vähentävät valtion velkaantumista ensi vuonna, mutta eivät aidosti vähennä velanottotarvetta tulevina vuosina.

Myöskään julkistalouden kestävyden kannalta näillä toimilla ei ole merkitystä.

Valtion alijäämä ja lisävelkaantumistarve saadaan hetkellisesti pieneneväksi, mutta pysyvien menojen rahoittaminen omaisuuden myynneillä ei ole kestävä ratkaisu. Julkinen alijäämä on ensi vuonna näiden toimien jälkeenkin edelleen noin 2 % BKT:stä, koska talouskasvun heikkous kasvattaa alijäämää. Valtion ja kuntien alijäämä on yli 3½ % BKT:stä, eli yli 7,5 mrd. euroa.

Mittavat valtion ja kuntien alijäämät ovat johtaneet julkisen velkaantumisen nopeaan kasvuun viime vuosina. Velkaantuminen jatkuu lähivuosina. Julkinen velka nousee 63 prosenttiin vuonna 2015.

Julkistalouden velkaantumistahti ei aidosti vähene riittävästi päätetyillä sopeutustoimilla. Hallitus ottaa suuren riskin luottaessaan eläke- ja sote-uudistusten tuottavan riittävät julkisen talouden kestävyden turvaavat säästöt. Kummankin hankkeen vaikutuksia voidaan kuitenkin arvioida vasta vuosien päästä.

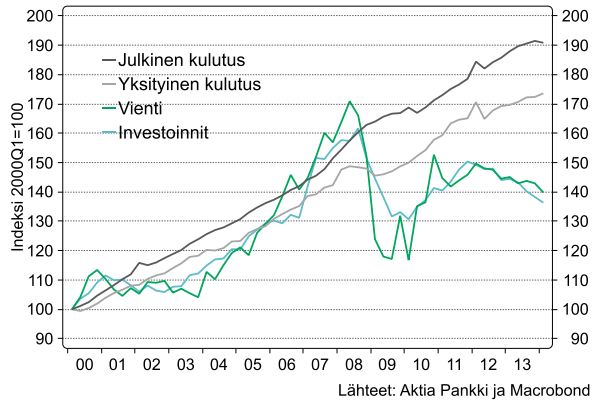
Lisäksi mm. kuntatalouden tasapainotukseen lähivuosina tähtäävien toimien toteutumiseen liittyy suuri epävarmuus. Vaarana on, että kuntien velvoitteiden vähentäminen vesittyy ja rakennepoliittisesta ohjelmasta toteutuu vain kuntien miljardin euron veronkorotukset.

Nykyinen julkistalouden linja uhkaa näivettää koko Suomen talouden. Verojen korotusten sijaan tarvittaisiin kunnianhimoisen ohjelma julkisten menojen alentamiseksi.

Julkisten menojen alentamisen antamasta tilasta osa tulisi käyttää riskinoton, yrittämisen ja työntönnön kannustamiseen verotusta keventämällä.

Julkinen talous on yksinkertaisesti liian suuri suhteessa heikentyneeseen yksityiseen sektoriin. Ilman suunnan muutosta velkaantuminen jatkuu ja tulevien sukupolvien taakka kasvaa.

BKT:n kysyntäerien arvon kehitys Suomessa



Markkinoiden luottamus Suomen kykyyn hoitaa talouttaan on edelleen vahva. Julkisen talouden kurssi voidaan vielä kääntää harkiten ja suunnitellusti.