

EUROALUEEN VUORO ELPYÄ

Maaliskuu 2015

TALOUDELLINEN
KATSAUS



Globaali talouskasvu
harvojen varassa

Euroalueen vuoro
elpyä

EKP elvyttää
voimakkaasti, FED
valmistelee
koronnostoa

Lyhyet eurokorot
pysyvät pohjassa

Suomi: Venäjän
taantuma heikentää
kasvunäkymiä

Uusi hallitus paljon
vartijana:
julkistalouden
tasapainotus edessä

Aktia

Sisällys

Tiivistelmä.....	1
Kansainvälinen talous: Euroalueen vuoro elpyä.....	3
Suomi: Venäjän taantuma heikentää kasvunäkymiä.....	13



Pääekonomisti Anssi Rantala

Aktia Pankki Oyj

anssi.rantala@aktia.fi

Puh. 010 247 6381

Taloudellinen katsaus
perustuu 26.2.2015
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 tytä- 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

Tiivistelmä

Viime kuukausina globaalitalouden suurimmat epävarmuudet ovat liittyneet yhtäältä Euroopan ja Kiinan kasvunäkymiin ja toisaalta öljyn hinnan romahduksen vaikutuksiin eri talousalueilla ja rahoitusmarkkinoilla.

Euroalueella kasvun tahmeus ja deflaatiokierteen pelko kasvattivat viime vuoden loppua kohden uuden taantumän todennäköisyyttä. Euroopan keskuspankki vastasi tähän pelkoon päättämällä tammikuussa mittavasta elvytyspaketista. EKP:n päätös sekä euron kurssin heikkeneminen ja öljyn hinnan romahdus ovat muuttaneet euroalueen lähiaikojen talousnäkyviä parempaan suuntaan.

Maailmantalouden ennustetaan kasvavan tänä vuonna vain hieman viime vuotta nopeammin. Kehittyneiden maiden talouskasvulla on viime vuosia suurempi merkitys globaalin kasvun lähteenä. Euroalueen talouden ennustetaan elpyvän aiemmin ennustettua nopeammin.

Kehittyvien talouksien kasvun ennustetaan jäävän tänä vuonna viime vuotta heikommaksi. Tämän taustalla on Kiinan kasvun hidastuminen, Venäjän talouden syvä taantuma ja öljyn hinnan laskun vaikutukset raaka-ainetuottajamaihin.

BKT:n kasvu, %					
	osuus*, %	2013	2014	2015e	2016e
Maailma	100,0	3,3	3,3	3,4	3,6
Euroalue	12,2	-0,5	0,9	1,3	1,6
USA	16,5	2,2	2,4	3,4	3,0
Japani	4,6	1,6	0,0	0,4	1,0
Kiina	15,9	7,7	7,4	6,8	6,5
Venäjä	3,4	1,3	0,6	-5,0	-1,0
Kehittyneet taloudet	43,6	1,4	1,8	2,4	2,4
Kehittyvät taloudet	56,4	4,7	4,4	4,2	4,6

*Ostovoiimateettipainot v. 2013, IMF WEO, lokakuu 2014.

Kuluttajahintainflaatio, %				
	2013	2014	2015e	2016e
Euroalue	1,4	0,4	-0,3	1,0
USA	1,5	1,6	0,0	2,0
Japani	0,4	2,7	0,5	1,0

EKP pitää rahapolitiikan virityksen poikkeuksellisen keveänä vielä pitkään. Ennustamme EKP:n ohjaukskorkeiden olevan nykytasollaan vuoden 2016 lopullakin. Euriborkorot tulevat pysymään lähellä nykytasoaan koko tämän ja ensi vuoden.

Korot ja valuuttakurssit	24.2.15	30.6.15	31.12.15	31.12.16
Euroalue				
Ohjaukskorke	0,05	0,05	0,05	0,05
3kk Euribor	0,04	0,05	0,05	0,05
Saksan 10 v. korko	0,37	0,30	0,40	0,75
USA				
Ohjaukskorke	0,25	0,25	0,75	1,50
3kk Libor	0,26	0,35	1,00	1,75
10 v. korko	1,99	2,00	2,25	3,00
Japani				
Ohjaukskorke	0,00	0,00	0,00	0,00
3kk Tibor	0,17	0,20	0,20	0,20
10 v. korko	0,37	0,35	0,35	0,35
EUR/USD	1,133	1,10	1,05	1,00
EUR/YEN	135,4	134	131	125
USD/YEN	119,2	122	125	125

Euron kurssin heikentyminen, öljyn hinnan lasku ja euroalueen rahoitusolojen lisäkevennys ovat Suomen kannalta tärkeimmät kasvun vauhdittajat tänä vuonna.

BKT:n ennustetaan kasvavan vuonna 2015 vain 0,3 %, kun kotimainen kysyntä on vaikeaa ja Venäjän ongelmat painavat viennin kasvua. Vuonna 2016 Suomen BKT:n ennustetaan kasvavan 1,4 prosenttia, kun viennin kasvuedellytykset paranevat ja kotimainen kysyntä vakautuu.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta					
Määrän %-muutos edellisestä vuodesta					
	2013 mrd.	2013	2014	2015e	2016e
Bruttokansantuote	202,0	-1,3	-0,1	0,3	1,4
Yksityinen kulutus	111,2	-0,6	0,0	0,4	0,9
Julkinen kulutus	50,2	0,6	-0,1	0,5	0,5
Investoinnit	42,7	-5,3	-4,6	-1,0	2,0
Vienti	77,6	-0,7	1,5	1,0	3,0
Tuonti	79,4	-1,6	-0,3	0,5	1,9

Suomen viennin ja BKT:n elpymistä varjostaa kuitenkin Venäjän talouden ennustettu syvä taantuma. Suomen Venäjän viennin arvo euroissa väheni jo viime vuonna 13 %. Tänä vuonna tavaraviennin Venäjälle ennustetaan vähenevän 30 prosenttia.

Suomen muihin maihin kuin Venäjälle suuntautuvan viennin ennustetaan kuitenkin kuluvaan vuonna kasvavan 4 prosenttia heikentyvän euron, elpyvän euroalueen ja öljyn hinnanlaskun vauhdittamana. Venäjän heikkous painaa koko viennin vain 1 prosentin kasvuun.

Kotimarkkinoiden kysynnän vahvistuminen ei tapahdu nopeasti. Erityisesti yritysten investointeja tarvittaisiin kestävä talouskasvun turvaamiseksi. Pitkään jatkunut investointilama on rapauttanut

tuotannollista pääomakantaa ja heikentää lähivuosien kasvunäkymiä.

Työmarkkinoiden heikkous jatkuu pitkään. Työllisyys heikkenee tänä vuonna ja työttömyys nousee 9,1 prosenttiin. Ennustettu hidas talouskasvu ei luo riittävästi uusia työpaikkoja, ja työttömyys tulee pysymään korkeana pitkään.

Muut keskeiset ennusteluvut				
	2013	2014	2015e	2016e
Inflaatio (KHI), %	1,5	1,0	0,2	1,2
Ansiotaso, %-muutos	2,0	1,4	1,0	1,2
Työttömyysaste, %	8,2	8,7	9,1	8,9
Vaihtotase, mrd. €	-2,4	-2,2	-1,8	-1,6
% BKT:stä	-1,2	-1,1	-0,9	-0,8
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €	-4,9	-5,5	-5,8	-5,2
% BKT:stä	-2,4	-2,7	-2,8	-2,5
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	112,7	121,3	128,1	134,9
% BKT:stä	55,8	59,5	62,5	64,2
Valt. ja kuntien rah.jäämä, mrd. €	-8,6	-8,6	-7,8	-7,8
% BKT:stä	-4,3	-4,2	-3,8	-3,7

Tänä ja ensi vuonna talouskasvu jää vaisuksi, mutta valtion ja kuntien alijäämä pienenee hieman jo päätettyjen valtiontalouden sopeutustoimien ansiosta. Alijäämä on kuitenkin edelleen lähes 8 mrd. euroa vuonna 2016.

Mittavat valtion ja kuntien alijäämät ovat johtaneet julkisen velkaantumisen nopeaan kasvuun viime vuosina. Velkaantuminen jatkuu nopeana lähivuodet. Julkinen velka nousee noin 64 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2016.

Julkinen talous on yksinkertaisesti liian suuri suhteessa heikentyneeseen yksityiseen sektoriin. Kyseessä on rakenneongelma, jota ei suhdannepolitiikalla voida ratkaista.

Julkistalouden alijäämän supistaminen kestäväällä tavalla on uuden hallituksen tärkein talouspoliittinen tavoite. Siinä ei ole varaa epäonnistua.

Veroaste on nostettu kuluneen vaalikauden aikana ennätyskorkeaksi. Verojen korotusten sijaan tarvitaan kunnianhimoisen ohjelma julkisten menojen hillitsemiseksi. Vaalikauden mittainen menoleikkausohjelma, jolla tavoiteltaisiin noin 5 mrd. euron säästöjä, palauttaisi Suomen julkistalouden merkittävästi vakaammalle pohjalle.

Julkiseen menorakenteeseen on uskallettava tehdä suuriakin muutoksia. Vaalien alla ei näytä juurikaan olevan halukkuutta keskustella verovaroin

rahoitettavien palvelujen laajuudesta. Vaalien jälkeen säästökohteita pitää kuitenkin löytyä.

Menoleikkausten antamasta tilasta osa tulee käyttää riskinoton, yrittämisen ja työnteon kannustamiseen verotusta keventämällä. Uskottavan menoleikkausohjelman yhteydessä toteutettava 2 mrd. euron veronkevennysohjelma loisi näköalan yhteiskunnasta, jossa pyritään määrätietoisesti kannustamaan työntekeä ja yrittämistä.

Työn ja yrittämisen verorasituksen keventäminen kannustaisi yrityksiä investoimaan kotimaahan. Suomi tarvitsee kipeästi yksityisen sektorin investointeja. Teollinen perusta rapautuu nykyisellä investointien määrällä, mikä syö talouskasvun edellytyksiä.

Ilman julkistalouden 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: Euroalueen vuoro elpyä

Öljy, Kiina ja Kreikka markkinoiden fokuksessa

Viime kuukausina globaalitalouden suurimmat epävarmuudet ovat liittyneet yhtäältä Euroopan ja Kiinan kasvunäkymiin ja toisaalta öljyn hinnan romahduksen vaikutuksiin eri talousalueilla ja rahoitusmarkkinoilla.

Epävarmuus Kiinan nopean talouskasvun jatkumisesta kotimarkkinoiden jäähtyessä on lisännyt kasvuhuolia erityisesti raaka-aineiden viennistä riippuvaisissa kehittyvissä talouksissa.

Öljyn hinnan romahdus viime vuoden lopulla on ollut yksi suurimmista epävarmuuden lähteistä globaalitaloudessa. Raakaöljyn hinnan romahdus 110 Yhdysvaltojen dollarin tasolta nopeasti alle 50 dollariin vaikuttaa ylilyönniltä.

Raakaöljyn hinta (Brent)



Ilmeistä on, että raakaöljyn tarjonnan kasvava trendi on keskeinen selittävä öljymarkkinoiden muutoksessa. Perinteisillä öljyntuotantoalueilla lähi-idässä ja Pohjois-Afrikassa tuotantomäärät ovat kasvaneet. Samaan aikaan liuskeöljyn tuotantomäärät Pohjois-Amerikassa ovat kasvaneet huomattavasti.

Hinnan jyrkästä laskusta huolimatta öljyntuottajamaiden järjestö OPEC ei ole rajoittanut tuotantoa. Öljyntuotannon dynamiikka onkin muuttumassa. Liuskeöljyn tuotantomäärien kasvun myötä yhä suurempi osa tuotannosta tapahtuu OPEC-maiden ulkopuolella, ja esimerkiksi Venäjä ei ole tyyppillisesti rajoittanut tuotantoaan hintaheilahteluista huolimatta.

Epävarmuus maailmantalouden kasvun vahvuudesta, ja erityisesti Kiinan talouden kasvunäkymien vaimentuminen on myös vaikuttanut öljymarkkinoihin. Arvioitaessa Kiinan talouskasvun asteittaisen hidastumisen vaikutusta öljymarkkinoihin on hyvä muistaa, että hitaammallakin kasvuvauhdilla öljyn kulutuksen määrä kasvaa Kiinassa nopeasti. Kysyntähuolet näyttävätkin liioitelluilta.

Öljyn hinta näyttää löytäneen pohjatasonsa alkuvuoden aikana. Raakaöljyn brent-laadun hinta on noussut noin 60 dollarin tasolle, Öljynporausaktiiviteetti on vähentynyt Yhdysvalloissa hintojen laskun myötä. Liuskeöljyn tuotantokustannukset ovat huomattavasti korkeammat kuin perinteisillä tuotantoalueilla. Matala öljyn hinta heikentää myös yleisesti öljy-yhtiöiden tuloksia ja on jo johtanut merkittäviin investointisuunnitelmien leikkaamiseen. Pitkään jatkuessaan matala hintataso vähentää tulevaa tarjontaa.

Osakemarkkinoilla öljyn hinnan lasku johti syksyllä volatiliiteetin kasvuun ja ajoittain suuriinkin osakekurssien liikkeisiin. Tämä reaktio on vaikeasti ymmärrettävissä. On selvää, että monille energiasektorin osakkeille öljyn hinnan lasku tarkoittaa tuloskasvun heikkenemistä. Muille toimialoille – ja öljyä tuovissa maissa koko kansantaloudelle – öljyn hinnan lasku on kuitenkin kustannuksia alentava tapahtuma ja siten myönteistä niin yritysten tulosten kuin kotitalouksien ostovoiman ja BKT:n kasvunkin kannalta.

Osakeindeksejä



Euroalueella kasvun tahmeus ja deflaatiokierteen pelko kasvattivat viime vuoden loppua kohden uuden taantuman todennäköisyyttä. Euroopan keskuspankki vastasi tähän pelkoon päättämällä tammikuussa

mittavasta elvytyspaketista. EKP:n päätös sekä euron kurssin heikkeneminen ja öljyn hinnan romahdus ovat kuitenkin muuttaneet euroalueen lähiaikojen talousnäkyviä parempaan suuntaan.

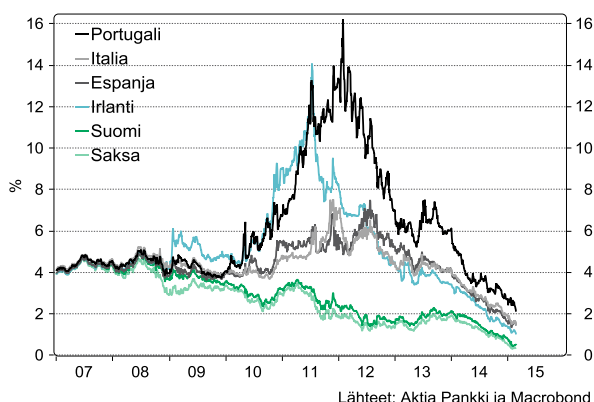
Toinen euroaluetta varjostava ongelma on Kreikka. Tammikuussa järjestettyjen vaalien jälkeen valtaan nousi äärivasemmistolainen Syriza-puolue, jonka vaalivoitot sisälsivät mm. tiukasta menokurista luopumisen, aiemmin tehtyjen sopeutus päätösten osittaisen purkamisen ja hätälainojen mitätöimisen.

Kreikan uusi hallitus ja Euroryhmä pääsivät helmikuun lopussa alustavaan sopuun tukiohjelman jatkamisesta neljällä kuukaudella. Tänä aikana osapuolten on sovittava mm. keskeneräisten talousuudistusten toteuttamisaikataulusta ja mahdollisista kevennyksistä julkisen tasapainon tavoitteissa. Kreikka saa tukiohjelman viimeisen lainaerän käyttöönsä vasta, kun Euroryhmä ja valvontainstituutiot ovat hyväksyneet esitetyt toimet, ja Kreikan julkisen talouden näkymistä on tehty uusi arvio.

Kreikan uusi hallitus on joutunut luopumaan lähes kaikista tukiohjelmiin liittyvistä, jo alun perin epärealistisista tavoitteistaan. Lähikuukausina käynnistyvät myös neuvottelut uuden tukiohjelman ehdoista. Epävarmuus Kreikan talouden ja talouspolitiikan suunnasta tuleekin jatkumaan.

Alustava sopu Kreikan ja velkojamaiden välillä on vähentänyt spekulatioita Kreikan euroerosta. Sen vaikutukset olisivat arvaamattomat kaikkien neuvotteluosapuolien näkökulmasta.

10 vuoden valtionlainan korko eri euromaissa



Myönteistä on, että epävarmuus ei ole levinnyt muihin periferiamaihin. Euro maiden valtionlainojen korkoerot suhteessa Saksaan ovat Kreikkaa lukuun ottamatta kaventuneet viimeisen vuoden aikana. Viime vuosina

rakennetut kriisinhallintainstituutiot, kuten pysyvä kriisirahasto, pankkiunioni ja tiukempi EU:n talousohjaus suojaavat muita maita kriisin tarttumiselta.

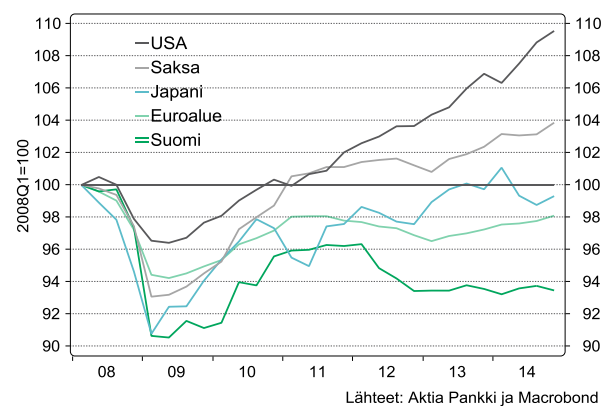
Geopoliittisista jännitteistä merkittävin on Venäjän ja Ukrainan välinen konflikti. Sen tuoma jarru erityisesti Euroopan taloudelle ei kuitenkaan näytä enää lisääntyneen. Myös konfliktin markkinavaikutukset Venäjän ulkopuolella ovat jääneet vähäiseksi. Venäjän talouden ajautuminen syvään taantumaa tänä vuonna tulee varjostamaan lähinnä Venäjän lähialueiden kasvunäkymiä. Globaalitaloutta ei pieni Venäjä pysty horjuttamaan.

Globaali talouskasvu harvojen varassa

Maailman päätalousalueet ovat jakautuneet talouskasvun vahvuudessa selvästi kahteen leiriin. Yhdysvaltojen talous kasvaa selvästi trendikasvua nopeammin. Kiinassa talouskasvu on hidastumassa, mutta on edelleen huomattavan nopeaa. Aasian merkitystä globaalin talouden toisena veturina korostaa Intian talouden nousu.

Toisessa ääripäässä ovat Eurooppa ja Japani. Molemmilla alueilla trendikasvu on hidasta rakenteellisista ja demografisista syistä. Taloudet eivät ole pitkään jatkuneiden ongelmien vuoksi edes tavoittaneet trendikasvua moneen vuoteen.

Bruttokansantuotteen määrä eri maissa



Maailmantalouden ennustetaan kasvavan tänä vuonna vain hieman viime vuotta nopeammin. Kehittyneiden maiden, ja erityisesti Yhdysvaltojen, talouskasvulla on viime vuosia suurempi merkitys globaalin kasvun lähteenä. Euroalueen ennustetaan elpävän EKP:n toimien, heikomman euron ja halvemmän öljyn tukemana.

BKT:n kasvu, %					
	osuus*, %	2013	2014	2015e	2016e
Maailma	100,0	3,3	3,3	3,4	3,6
Euroalue	12,2	-0,5	0,9	1,3	1,6
USA	16,5	2,2	2,4	3,4	3,0
Japani	4,6	1,6	0,0	0,4	1,0
Kiina	15,9	7,7	7,4	6,8	6,5
Venäjä	3,4	1,3	0,6	-5,0	-1,0
Kehittyneet taloudet	43,6	1,4	1,8	2,4	2,4
Kehittyvät taloudet	56,4	4,7	4,4	4,2	4,6

*Ostovoimapariteettipainot v. 2013, IMF WEO, lokakuu 2014.

Valtaosa tuotannon lisäyksestä, noin 70 %, muodostuu kuitenkin edelleen kehittyvissä talouksissa. Ennustettu Venäjän talouden voimakas supistuminen painaa yksin kehittyvien talouksien kasvuvauhdin viime vuotta hitaammaksi.

Ensi vuonna globaalikasvun odotetaan vahvistuvan lähelle pitkän aikavälin keskimääräistä kasvuvauhtia. Kehittyvien talouksien näkymien odotetaan kirkastuvan, kun raaka-aineiden hintojen halpenemisen ei odoteta enää jarruttavan kasvua.

Euroalueen kasvunäkymien odotetaan edelleen kohenevan, ja USA:n vahvan kasvudynamiikan odotetaan kestävän keskuspankki FEDin maltilliset koronnostot.

Maailmantalouden kasvuennustetta on alennettu edellisestä, marraskuun lopussa julkaistusta ennusteesta 0,2 %-yksikköä sekä tänä että ensi vuonna. Kehittyneiden maiden ennustetta on nostettu hieman molempina vuosina, mutta kehittyvien talouksien arviot ovat selvästi alempia. Tämän muutoksen taustalla on Kiinan talouskasvuvarvion heikentyminen, Venäjän talouden syvä taantuma ja öljyn hinnan laskun vaikutukset raaka-ainetuottajamaihin.

Yhdysvaltojen talouskasvu on pysynyt vahvana huolimatta muiden keskeisten talousalueiden heikkoudesta sekä vahvistuvasta valuutasta.

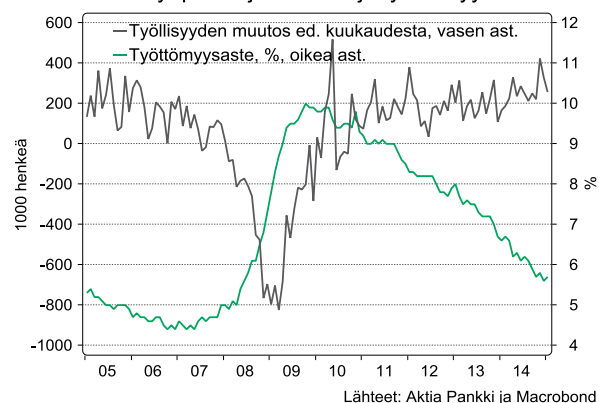
USA:n talous kasvoi viime vuoden jälkipuoliskolla keskimäärin lähes 4 prosentin vauhtia. Kotimainen kysyntä kasvaa USA:ssa vauhdilla. Erityisesti kotitalouksien kulutusmenojen kasvu on kiihtynyt öljyn hinnan laskun lisätessä ostovoimaa.

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



Myös työmarkkinat ovat kohentuneet vauhdilla. Uusia työpaikkoja syntyi viime vuonna 3,1 miljoonaa, ja työttömyys aleni yhdellä prosenttiyksiköllä 5½ prosentin tuntumaan. Työttömyysaste onkin painunut jo alle pitkän aikavälin keskimääräisen tasonsa.

USA: Uusien työpaikkojen määrä ja työttömyysaste



Huolimatta työmarkkinatilanteen kohentumisesta palkkojen nousuvauhti ei ole nopeutunut odotetusti. Palkat nousevat noin 2 prosentin vuosivauhtia. Työllisten osuus työikäisestä väestöstä on edelleen poikkeuksellisen matala. Huolimatta työttömyysasteen nopeasta alenemisestä ja työpaikkojen nopeasta kasvusta työmarkkinoiden tilaa ei voi vielä luonnehtia normaaliksi.

Myös kuluva vuosi on talousindikaattoreiden mukaan käynnistynyt Yhdysvalloissa verraten vahvasti, vaikka sekä teollisuudessa että palvelualoilla kasvu näyttää hieman tasoittuneen viime vuoden jälkipuoliskoon verrattuna. Luottamus talouteen on edelleen vahvaa, mitä ruokkii osakemarkkinoiden nousu ja öljyn hinnan romahduksen myötä lisääntyneet realitulot.

USA:n talouskasvun ennustetaan yltävän tänä vuonna lähes 3½ prosenttiin. Kasvua tukee öljyn hinnan

voimakas lasku, joka nostaa kotitalouksien reaalituloja ja lisää näin kulutusmahdollisuuksia.

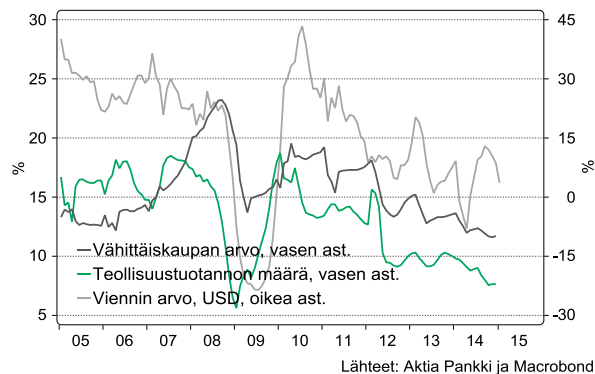
Vuonna 2016 USA:n ennustetaan pysyvän maailmantalouden veturina. Talouskasvu on edelleen selvästi 2-2½ prosentin trendikasvua nopeampaa. Keskuspankki FEDin koronnostot ja valuuttakurssin vahvistuminen hidastavat kuitenkin kasvun 3 prosentin tuntumaan.

Kiinan talouskasvu pysyi viime vuonna hallinnon noin 7½ prosentin tavoitteessa. Kotimarkkinoiden veto on aiempaa hitaampaa, mikä näkyy vähittäiskaupan ja teollisuustuotannon kasvuvauhtien asteittaisena hidastumisena.

Vuoden viimeisellä neljänneksellä BKT:n vuosikasvu oli virallisten tilastojen mukaan 7,3 %, mikä oli hieman odotuksia vahvempaa. Edellisestä neljänneksestä BKT kasvoi vain 1,5 %, mikä on hitain vauhti lähes kolmeen vuoteen, ja tarkoittaa vain noin 6 prosentin vuosivauhtia.

Kiina: Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja vienti

Vuosimuutos, %, 3 kk:n liukuva keskiarvo



Tiedot kiinteistömarkkinoilta kertovat hidastuvasta aktiviteetista. Asuntojen rakentaminen ja asuntokauppojen määrät ovat vähentyneet, ja virallistenkin hintatilastojen mukaan asuntohinnat ovat laskussa kaikissa suurissa kaupungeissa.

Rakennuttajia on ajautunut maksuvaikeuksiin, ja kiinteistömarkkinoiden hiljentyminen on vaikeuttanut myös paikallishallintojen taloustilannetta. Tonttimaan myynti on muodostanut suuren osan paikallishallintojen tuloista.

Kiinan kotimarkkinakasvun hidastumisen vastapainona on toiminut viennin piristyminen. Vienti kasvoi viime vuoden loka-joulukuussa lähes 9 prosentin vuosivauhtia.

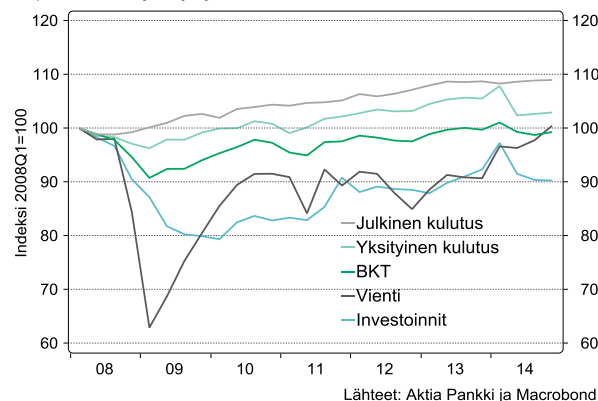
Kiinan kasvu tulee väistämättä hidastumaan lähivuosina. Keskushallinto ei ole toistaiseksi ilmoittanut vielä tämän vuoden kasvutavoitetta, mutta todennäköisesti sitä tullaan alentamaan noin 7 prosenttiin. Tähänkin pääseminen voi olla vaikeaa ilman uusia elvytystoimia.

Kiinan kasvun ennustetaan hidastuvan hallitusti tämän ja ensi vuoden aikana kohti 6,5 prosenttia. Poliittinen vakaus on hallinnolle ehdottoman tärkeää. Mikäli talouskasvu hidastuu huomattavasti ja työllisyystilanne uhkaa heiketä, tulee hallinto käynnistämään uusia talouden elvytystoimia.

Japanin talous on supistunut voimakkaasti viime vuoden keväällä toteutetun arvonlisäveronkorotuksen jälkeen. Kahden negatiivisen kasvun neljänneksen jälkeen Japanin talous kasvoi loka-joulukuussa 0,6 % edellisestä neljänneksestä. Japanin BKT oli kuitenkin vuoden lopussa noin ½ prosenttia pienempi kuin vuotta aikaisemmin.

Kotitalouksien kulutus ei ole toipunut odotetusti veronkorotuksen jälkeen. Myös yritysten investoinnit ovat vähentyneet. Jenin voimakas heikentyminen on kuitenkin nostanut Japanin viennin selvään kasvuun. Vienti oli viime vuoden lopulla noin 7 prosentin kasvussa.

Japani: BKT ja kysyntäerät



Öljyn hinnan romahdus on hidastanut inflaatiota, joka kiihtyi viime vuonna selvästi veronkorotuksen vuoksi. Inflaatiota hidastaa myös jenin eurokurssin viimeaikainen vahvistuminen, mikä on seurausta Euroopan keskuspankin uusista elvytystoimista.

Palkkojen nousuvauhti on lähes pysähtynyt. Reaalipalkat laskevat siten hidastuvasta inflaatiosta huolimatta edelleen vauhdilla. Työllisyyden kasvu notkahti loppuvuonna, mutta viimeisimmät tiedot

viittaavat työpaikkojen määrän olevan jälleen kasvussa. Kotitalouksien reaalityulojen väheneminen kuitenkin jatkuu, ja kulutuksen merkittävä elpyminen lähitulevaisuudessa onkin epätodennäköistä.

Pitkät korot ovat laskeneet ennätysmataliksi. Huolestuttavaa on erityisesti markkinoiden inflaatio-odotusten viimeaikainen lasku.

Japanin keskuspankki laajensi arvopapereiden ostohjelmaansa loppuvuodesta, mistä seurasi jenin voimakas heikentyminen muita päävaluuttoja vastaan. EKP:n elvytystoimien odotus käänsi vuodenvaiheessa jenin vahvistuvalle uralle suhteessa euroon. Keskuspankin uudet elvytystoimet tämän vuoden alkupuoliskon aikana näyttävät todennäköisiltä, mikäli reaalityalouden heikkous jatkuu ja inflaatio-odotukset eivät ala nousta.

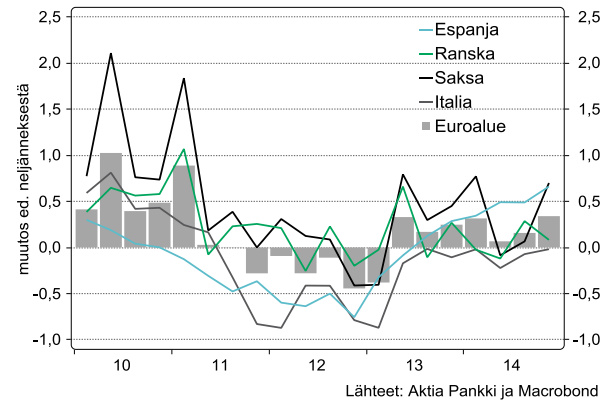
Japanin lähivuosien kasvunäkymät ovat vaisut. Aben kolmen nuolen talouspoliittisesta paketista on toteutunut lähinnä elvyttävä rahapolitiikka. Julkistalouden tasapainotus näyttää veronkorotusten lykkäyksen jälkeen entistäkin kaukaisemmalta, ja rakenneuudistusten etenemisestä ei ole merkkejä. Japanin BKT:n ennustetaan kasvavan vain ½-1 prosentin vauhtia tänä ja ensi vuonna.

Euroalueen kasvunäkymät heikkenivät viime vuoden keväästä alkaen selvästi. Euroalueen sitkeänä ongelmana on vaikea sisäinen talousdynamikka, jossa yhdistyvät kasvua jarruttavat rakenteelliset ongelmat työ- ja hyödykemarkkinoilla ja velkaantumisen purkamiseen liittyvä heikko kokonaisuus.

Euroalueen sisäisten ongelmien lisäksi Venäjän ja Ukrainan konflikti ja Venäjän talouden syöksy lisäsivät epävarmuutta ja heikensivät investointi-ilmapiriä koko Euroopassa viime vuoden jälkipuoliskolla. Investoinnit ovat supistuneet euroalueella viime vuoden keväästä lähtien.

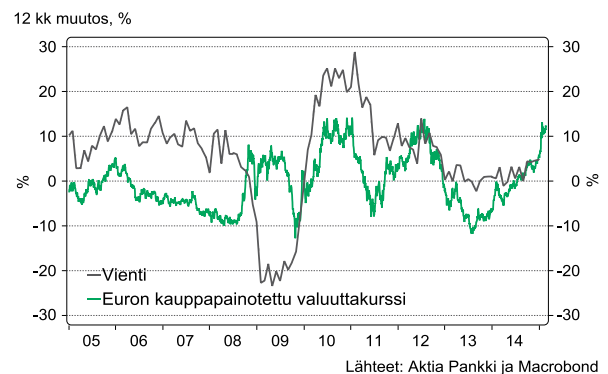
Loka-joulukuussa euroalueen BKT kasvoi 0,3 % edellisestä neljänneksestä. Hieman odotuksia vahvempi kasvu oli seurausta Saksan talouskasvun kiihtymisestä puolen vuoden nollakasvun jälkeen.

BKT:n kasvu eri euromaissa



Myönteistä on, että euroalueen viennin veto on vahvistunut yli 4 prosentin vauhtiin jo viime vuoden jälkipuoliskolla. Euron merkittävä heikentyminen on tärkeä tuki euroalueen taloudelle. Se tukee euroalueen hintakilpailukyvyyn kehitystä merkittävästi myös kuluvana vuonna.

Euron kauppapainotettu valuuttakurssi ja euroalueen vienti



Öljyn hinnan romahdus viime vuoden lopulla on toinen keskeinen talouskasvua vauhdittava tekijä. Se alentaa tuotantokustannuksia ja kuljetuskustannuksia. Öljyn hinnan halpeneminen näkyy myös kuluttajien ostovoiman kohenemisena erityisesti liikennepolttonesteiden hintojen laskun kautta.

Euroalueen talouskasvun ennustetaan nopeutuvan tänä vuonna 1,3 prosenttiin ja vuonna 2016 1,6 prosenttiin. Euron heikkeneminen, öljyn hinnan aleneminen ja rahoitusoloja entisestään keventävä Euroopan keskuspankin suuri ostohjelma ovat keskeiset tekijät euroalueen vahvistuvan talouskasvun taustalla tänä vuonna.

EKP on tehnyt nyt osansa euroalueen elvyttämisessä. Rahapolitiikalla tuetaan tällä hetkellä kokonaisuusyntää poikkeuksellisen voimakkaasti.

Rahapolitiikan rinnalle tarvitaan kuitenkin jäsenmaiden rakenteellisia uudistuksia, jotka luovat talouskasvua ja työllisyyttä kestäväällä tavalla. Euroopan komission valmisteleva noin 300 miljardin euron investointipaketti ei todennäköisesti muodostu sisällöltään pidemmän aikavälin talouskasvun kannalta optimaaliseksi, mutta toteutuessaan se tukisi talouskasvua ja työllisyyttä ja auttaisi viemään läpi tarvittavia rakenneuudistuksia.

Saksan talouskasvu on jäänyt odotuksia heikommaksi erityisesti investointien heikkouden vuoksi. Vienti on kasvussa, ja väistämättä viennin veto alkaa nostaa myös investointeja vähitellen. Viime vuoden loka-joulukuussa Saksan BKT:n kasvu kiihtyi 0,7 prosenttiin kotitalouksien kulutusmenojen ripeän kasvun myötä. Kulutusta tukevat vakaa työllisyyden kasvu ja palkankorotukset.

Euroalueen suurista maista heikoimmat näkymät ovat edelleen **Ranskassa** ja **Italiassa**. Ranskassa talousuudistukset eivät ole edenneet odotetusti. Talouskasvu jäi heikoksi viime vuoden jälkipuoliskolla, ja lähiaikojen näkymät ovat vaisut. Italian talous on ollut supistumiskierteessä yli kolme vuotta. Hallitus on kuitenkin pystynyt ajamaan talousuudistuksia vähitellen eteenpäin. Kasvunäkymät ovat edelleen heikot. Heikko talouskasvu ja hidas inflaatio ovat myrkyä suuren velkataakan omaavalle valtiolle.

Espanjan uusi kasvuihme ei ota laantuakseen. Talouskasvu jatkui nopeana myös viime vuoden lopulla, vaikka monissa euroalueen maissa kasvu oli tahmeaa. Espanja on hyvä esimerkki talousreformien kasvua tukevasta voimasta. Toisaalta talouden tila on edelleen heikko ja työttömyys on hyvin korkea. Espanjan talouden odotetaan kasvavan tänä vuonna selvästi muita suuria euromaita nopeammin.

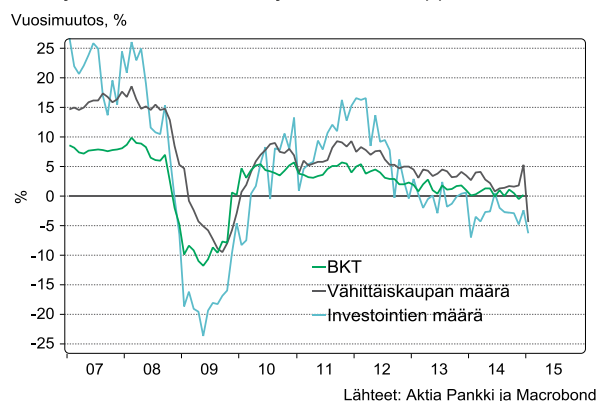
Venäjän talouden syöksy jyrkentyi viime vuoden loppupuolella öljyn hinnan romahtaessa. Valuuttakurssin voimakas heikentyminen ja elintarvikkeiden tuontirajoitukset nostivat voimakkaasti hintoja. Keskuspankki reagoi ruplan heikentymiseen poikkeuksellisen voimakkaasti ja nosti ohjauskoron joulukuussa 10,5 prosentista 17 prosenttiin. Tammikuun lopulla keskuspankki pelästyi siihen kohdistunutta kovaa kritiikkiä ja talouden syöksyä, ja pudotti ohjauskoron 15 prosenttiin.

Ruoan hinta nousee Venäjällä yli 20 prosentin vauhtia. Elintarvikkeiden osuus kotitalouksien kulutusmenoista

on Venäjällä noin kolmannes, ja yleinen inflaatio kiihtyikin tammikuussa jo 15 prosenttiin. Kotitalouksien voimakkaasti heikentynyt ostovoima jarruttaa talouskasvua jo merkittävästi.

Öljyn hinnan romahdus, ruplakriisi ja länsimaiden asettamat talouspakotteet iskevät kaikki samaan aikaan Venäjän talouteen. Rahoitusolot ovat kiristyneet ja yritysten maksamat korot ovat nousseet yli 20 prosenttiin. Erityisen voimakkaasti epävarmuus ja rahoitusvaikeudet iskevät investointeihin, joiden odotetaan jopa puolittuvan kuluvan vuoden aikana.

Venäjä: BKT, investoinnit ja vähittäiskauppa



Valuuttakurssin heikentyminen on osittain puskuroinut öljyn hinnan pudotuksen vaikutusta valtion tuloihin, mutta siitä huolimatta valtion menoja tullaan alentamaan tänä vuonna. Valtion öljytuloilla kerryttämiä vararahastoja tullaan myös purkamaan menojen katteeksi.

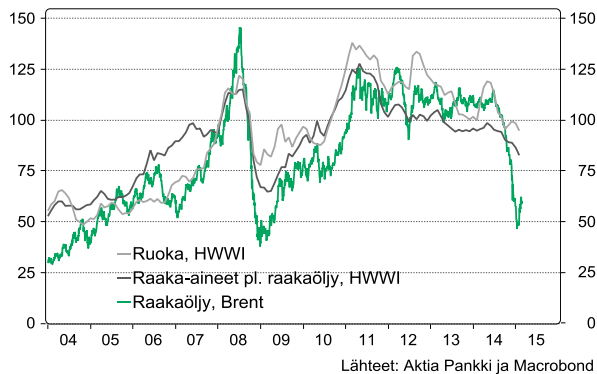
Venäjän talouden ennustetaan supistuvan tänä vuonna 5 % ja ensi vuonna vielä 1 prosentin. Näin suuri tuotannon pudotus vähentää Venäjän tuontia arviolta 25 % tänä vuonna.

Paluu kasvupolulle tulee Venäjällä olemaan vaikeaa. Öljyn hinnan nousuun perustunut kasvumalli on tullut tiensä päähän. Ilman öljyn hinnan merkittävää nousua myös vararahastot joudutaan purkamaan parin lähivuoden aikana. Uutta talousmallia ei ole kuin juhlapuheissa.

EKP elvyttää voimakkaasti, FED valmistelee koronnostoa

Öljyn hinnan romahdus viime vuoden lopulla painoi **globaalia inflaatiota** entisestään alaspäin. Globaalit kasvuhuolet näkyvät myös muiden teollisuuden **raaka-aineiden hintakehityksessä**. Mm. rautamalmin ja metallien hinnat ovat laskeneet.

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintoja USA:n dollareissa



Öljyä tuovien maiden keskuspankeille öljyn hinnan laskusta aiheutuva inflaation hidastuminen ei normaalioloissa ole ongelma. Teollisuuden ja palveluiden tuotantokustannusten aleneminen nopeuttaa talouskasvua samaan aikaan, kun inflaatiopaineet hellittävät. Haastavaksi nykytilanteen tekee jo valmiiksi liian matala inflaatio ja inflaatio-odotusten matala taso. Tämä ongelma koskee erityisesti euroaluetta.

Kuluttajahintainflaatio, %	2013	2014	2015e	2016e
Euroalue	1,4	0,4	-0,3	1,0
USA	1,5	1,6	0,0	2,0
Japani	0,4	2,7	0,5	1,0

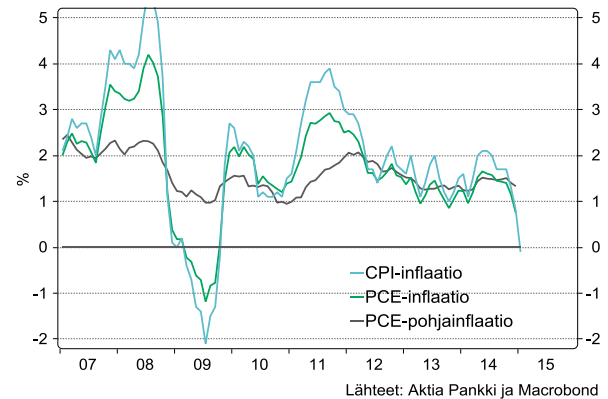
Yhdysvalloissa FED valmistautuu käynnistämään rahapolitiikan normalisoinnin tämän vuoden aikana. Vahva talouskasvu näkyy työmarkkinoilla uusien työpaikkojen virtana ja työttömyyden painumisena jo lähelle rakenteellista työttömyysastetta.

Huolimatta työmarkkinatilanteen kohenemisesta palkkapaineet ovat pysyneet USA:ssa kurissa odotettua paremmin. Palkkojen nousuvauhti on pysynyt 2 prosentin tuntumassa. Inflaation nopea jarrutus on osaltaan myös painanut palkkojen nousuvauhtia.

Öljyn hinnan pudotus on painanut kuluttajahintainflaation Yhdysvalloissa nopeasti

kahdesta prosentista nollan tuntumaan. **Ns. pohjainflaatio**, josta on poistettu energian ja ruoan hintojen vaihtelu, on myös hieman laskenut. Se on kuitenkin edelleen selvästi yli yhden prosentin tasolla.

USA: Inflaatio, %



FED muutti tulevia koronnostoja koskevaa viestintäänsä joulukuussa. FED viesti, että se tulee olemaan "kärsivällinen" ensimmäisiä koronnostoja suunnitellessaan. Aiemmassa muotoilussa todettiin korkojen pysyvän pohjassa "huomattavan ajan".

Näitä sanamuotoja FED on käyttänyt ennenkin. FEDin ohjaukorko painettiin vuonna 2003 vain 1 prosentin tasolle. Vuoden 2004 tammikuussa FED muutti samalla tavalla viestiään kuin viime joulukuussa. Toukokuussa 2004 FED kertoi, että se voi luopua kasvua tukevasta politiikasta "harkittua vauhtia". Kesäkuussa 2004 aloitti 2 vuotta kestäneen koronnostojen sarjan.

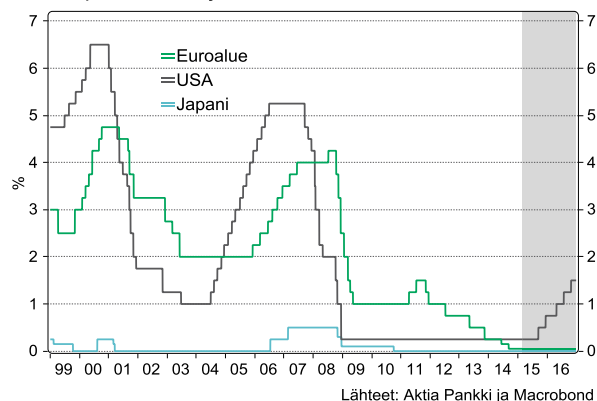
Tälläkin kertaa on odotettavissa, että FED muuttaa ensin viestintäänsä ja korkojen noususta päätetään vasta myöhemmissä avomarkkinakomitean (FOMC) kokouksessa.

Öljyn hinnan lasku tulee väistämättä hidastamaan hieman myös pohjainflaatioita, koska polttonesteiden hintojen aleneminen vähentää yritysten energia- ja kuljetuskustannuksia. Myös Yhdysvaltojen dollarin vahvistuminen on vähentänyt tuonti-inflaatiota. Nämä tekijät painavat alaspäin pohjainflaatiota lähikuukausina Yhdysvalloissa.

FEDillä onkin työmarkkinatilanteen kohenemisesta huolimatta vielä aikaa odottaa ennen ensimmäistä koronnostoa. FEDin tarkasti seuraama pohjainflaatio tulee hidastumaan ja työmarkkinatilanteen kohentumisesta huolimatta palkkapaineiden voimistumisesta ei ole merkkejä.

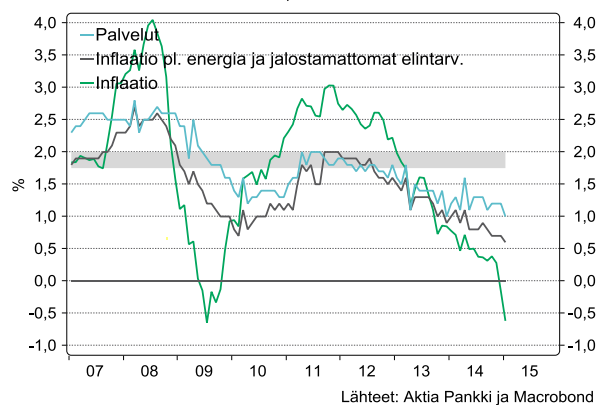
Odotamme koronnostojen pitkän sarjan alkavan syyskuussa, vaikka inflaatio onkin väliaikaisesti painunut nollassa. FED tulee etenemään varovaisesti korkojen nostoissaan, ja vuoden 2016 lopulla FEDin ohjauksen ennustetaan olevan 1,50 %.

Keskuspankkien ohjaukset



Euroalueella EKP ei voi FEDin tavoin "katsoa läpi" voimakkaasti jarruttavaa inflaatiota. Inflaatio on painunut jo negatiiviseksi öljyn hintaromahduksen vuoksi. Myös pohjainflaatio on viime kuukausina hidastunut ja lähestyy ½ prosenttia.

YKHI-Inflaatio euroalueella, %



Keskeinen tekijä EKP:n tammikuussa päättämien uusien kasvua tukevien toimien taustalla on inflaatio-odotusten aleneminen. Sekä kyselytietojen että erityisesti markkinahinnoista laskettujen odotusten mukaan pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat viime kuukausina erkaantuneet EKP:n hieman alle kahden prosentin inflaation tavoitteesta.

Markkinahinnoittelu on yhä selkeämmin viestinyt EKP:n rahapolitiikan uskottavuuden vähentymistä markkinatoimijoiden keskuudessa. EKP:n olikin pakko toimia tammikuussa voimakkaasti juuri tästä syystä.

EKP:n neuvosto päätti tammikuussa aloittaa suuren arvopaperien osto-ohjelman. EKP ja kansalliset keskuspankit tulevat ostamaan julkisyhteisöjen ja yksityisen sektorin arvopapereita 60 mrd. eurolla kuukaudessa vähintään vuoden 2016 syyskuuhun asti. Yhteensä ohjelman koko on vähintään 1140 mrd. euroa.

Kuukausittaisista ostoista arvioilta 50 mrd. kohdistuu euroalueen valtionlainoihin ja ylikansallisten instituutioiden, kuten ERVV:n, EVM:n ja EIP:n joukkovelkakirjoihin. Loput 10 mrd. euroa kohdistuu jo viime vuoden syksyllä aloitettuun katettujen velkakirjojen ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmaan.

Osto-ohjelman koko oli myönteinen yllätys markkinoilla. Vielä tärkeämpää oli kuitenkin se, että neuvosto ilmoitti ohjelman jatkuvan niin kauan, kunnes euroalueen inflaatio on selvästi polulla, joka lähestyy 2 prosentin inflaatiota. Tämä tarkoittaa, että ohjelman kesto sidottiin käytännössä suoraan EKP:n ensisijaiseen hintavakaustavoitteeseen.

Arvopaperiostojen riskienjako tulee olemaan tavanomaisesta rahapolitiikan käytännöstä poikkeava. Vain 20 % ostoista tehdään eurojärjestelmän yhteisellä riskillä. EKP suorittaa 8 % ostoista, ja kansalliset keskuspankit ostavat 12 % kokonaissummasta yhteisellä riskillä ylikansallisten instituutioiden joukkovelkakirjoja. Loput 80 % ostoista suorittavat kansalliset keskuspankit omalla riskillään.

Yhteistä rahapolitiikkaa suoritetaan siten pääosin kansallisella riskillä. Keskuspankit kantavat ostojensa korko- ja luottoriskin itse. Pääosin kansalliset keskuspankit ovat melko hyvin pääomitettuja. Koko eurojärjestelmän taseessa on noin 95 mrd. euroa varauksia ja omaa pääomaa tappiopuskurina.

Tavanomaisesta riskienjaosta poikkeava käytäntö on myönnytys niille jäsenmaille, jotka ovat huolissaan siitä, että kriisimaiden velkoja tultaisiin mahdollisesti maksattamaan muiden maiden veronmaksajilla.

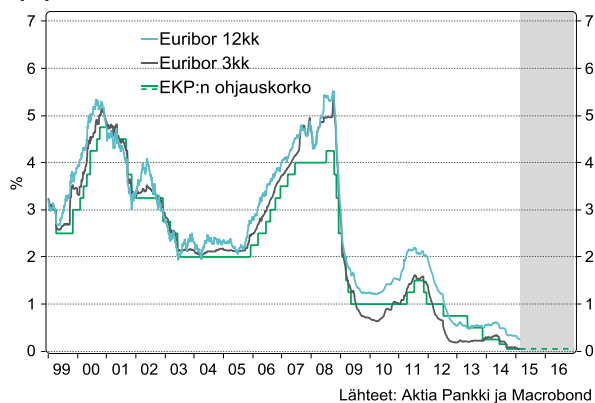
Odotamme EKP:n pitävän rahapolitiikan virityksen poikkeuksellisen keveänä vielä pitkään. Tammikuussa päätetyt toimet ulottuvat ainakin ensi vuoden syksyyn. On hyvin mahdollista, että osto-ohjelma jatkuu vielä nyt ilmoitetun takarajan jälkeenkin. Ennustamme EKP:n ohjaukorkojen olevan nykytasollaan vuoden 2016 lopullakin.

Lyhyet eurokorot pysyvät pohjassa

Euroalueen lyhyet markkinakorot painuivat vuoden ensimmäisten viikkojen aikana ennätysmataliksi, kun markkinaodotukset EKP:n uusista toimista voimistuivat. Lyhimmät euriborkorot ovat painuneet negatiivisiksi, ja 12 kuukauden euribor on alle 0,3 prosenttia.

EKP:n talletuskorko on -0,20 %. Tämä asettaa lattian lyhyimmille markkinakoroille. Euriborkorot ovat nyt pohjatasollaan. Euriborkorot tulevat pysymään lähellä nykytasoaan koko tämän ja ensi vuoden.

Lyhyet korot euroalueella



Yhdysvalloissa sitä vastoin lyhyet markkinakorot tulevat vähitellen nousemaan jo ennen ensi syksyä, kun ensimmäiset FEDin ohjaukorkon nostot lähestyvät.

Pitkät korot alenivat euroalueella jo viime vuoden aikana historiallisen mataliksi. Tämän vuoden alussa EKP:n uusien toimien odotus on painanut korkoja vieläkin alemmas. Saksan valtionlainojen tuotot ovat negatiivisia viiden vuoden maturiteettiin saakka. Valtionlainamarkkinoilla riskilisät ovat jatkaneet kaventumistaan.

Epävarmuus Kreikan talouspolitiikan suunnasta ei ole tarttunut muihin maihin. Espanjan ja Italian 10 vuoden korot ovat selvästi alle kahdessa prosentissa.

Euroalueen pitkät korot tulevat pysymään matalina. EKP:n rahapolitiikan viritys tulee uusien osto-ohjelmien myötä vielä kevenemään. EKP:n ostot pitävät valtionlainojen kysyntää yllä, ja julkisten alijäämien vähittäinen supistuminen vähentää nettoemissioiden tarvetta.

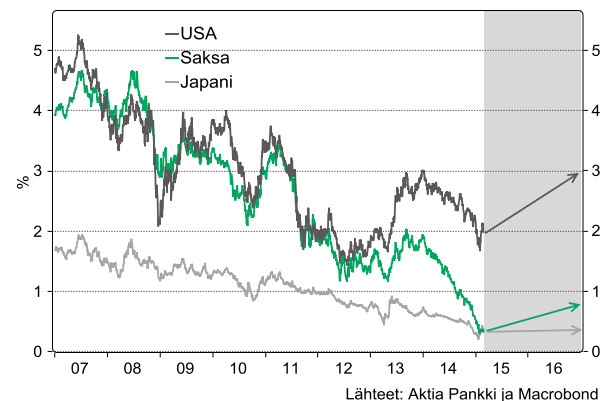
EKP:n elvytystoimien tavoitteena on saada euroalueen talouskasvu vahvistumaan ja inflaatio nousemaan kohti 2 prosentin tavoitetta. Onnistuessaan EKP:n ohjelma tuleekin vähitellen kääntämään myös euroalueen pitkät korot nousuun.

Saksan 10 vuoden koron ennustetaan olevan 0,75 % vuoden 2016 lopulla. Korkeat tulevat myös pysymään kapeina sijoittajien hakiessa parempia tuottoja riskillisemmistä arvopapereista.

Myös Yhdysvalloissa pitkät korot ovat olleet laskusuunnassa huolimatta vahvasta talouskasvusta. Markkinoiden hinnoittelema pitkän aikavälin inflaatio on alentunut, ja odotukset FEDin rahapolitiikan normalisoinnin nopeudesta ovat maltillistuneet öljyn hinnan laskiessa ja dollarin vahvistuessa.

Yhdysvalloissa talouskasvun vahvuus ja lähestyvä rahapolitiikan kiristäminen tulevat nostamaan pitempiä markkinakorkoja vähitellen. FEDin koronnostosykli tulee kuitenkin olemaan aiempia kertoja hitaampi. Arvioimme 10 vuoden koron olevan vuoden 2016 lopulla 3,0 prosenttia.

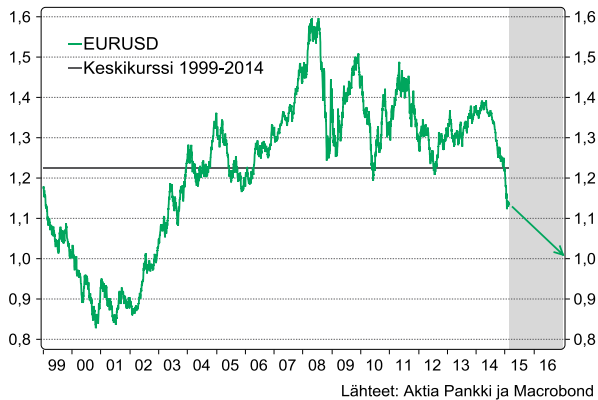
10 vuoden valtionlainan korko



Suhdannetilanteen eriaikaisuus Euroopassa ja Yhdysvalloissa tarkoittaa korkoeron kasvamista entisestään USA:n hyväksi lähivuosien aikana.

EKP:n uudet elvytystoimet ovat jo ennen alkamistaankin heikentäneet euron kurssia suhteessa USA:n dollariin. Euro on 17 % heikompi suhteessa dollariin kuin vuosi sitten. Kauppapainoinen eurokurssi on 11 % heikompi.

EURUSD-valuuttakurssi



Talousoikeuden ja rahapolitiikan eriytyminen tukevat euron heikentymistrendiä myös tänä ja ensi vuonna. Arvioimme euron dollarikurssin painuvan tämän vuoden lopulla 1,05 tasolle ja vuoden 2016 lopulla olevan lähellä pariteettia.

Korot ja valuuttakurssit	24.2.15	30.6.15	31.12.15	31.12.16
Euroalue				
Ohjaukorko	0,05	0,05	0,05	0,05
3kk Euribor	0,04	0,05	0,05	0,05
Saksan 10 v. korko	0,37	0,30	0,40	0,75
USA				
Ohjaukorko	0,25	0,25	0,75	1,50
3kk Libor	0,26	0,35	1,00	1,75
10 v. korko	1,99	2,00	2,25	3,00
Japani				
Ohjaukorko	0,00	0,00	0,00	0,00
3kk Tibor	0,17	0,20	0,20	0,20
10 v. korko	0,37	0,35	0,35	0,35
EUR/USD	1,133	1,10	1,05	1,00
EUR/YEN	135,4	134	131	125
USD/YEN	119,2	122	125	125

Suomi: Venäjän taantuma heikentää kasvunäkymiä

Talouden tila edelleen vaisu

BKT kasvoi kolmannella neljänneksellä 0,2 % ja ennakkotietojen mukaan supistui loka-joulukuussa 0,3 %. Vuoden 2014 BKT-kasvu oli alustavien tietojen mukaan -0,1 %.

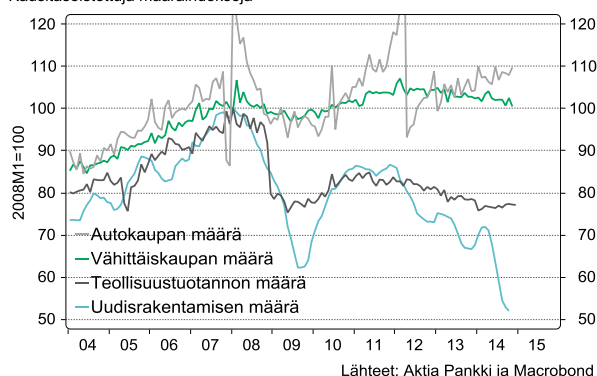
Suomen talouden indikaattorit kertovat heikkouden olevan laaja-alaista. Teollisuustuotannon ja viennin kasvu on ollut pitkään pysähdyksissä.

Työllisyyden väheneminen ja veronkorotukset heikentävät kotitalouksien ostovoimaa ja ovat pysäyttäneet kotimarkkinat. Ostovoiman heikkous näkyy erityisesti vähittäiskaupan supistumisena. Vähittäiskaupan myynnin määrä laski noin yhdellä prosentilla viime vuonna. Pudotus syveni loppuvuonna heikon joulukaupan vuoksi.

Rakennusalan tilanteesta on tällä hetkellä tavanomaista vaikeampaa saada ajantasaista kuvaa. Tilastokeskus ei ole julkaissut rakennus- ja asuntotuotantotilastoa viime vuoden lokakuun jälkeen. Tilastontuottajan mukaan lähdeaineiston saatavuudessa on tapahtunut muutoksia, ja laatukriteerit täyttäviä tietoja ei voida julkaista mm. rakennusluvista ja uudistuotannon määrästä. Rakennusyritysten liikevaihtotietoihin perustuvat tilastot kertovat alan liikevaihdon olleen loppuvuodesta vain hieman edellisvuotta suurempi.

Kaupan ja jalostuksen kk-indikaattoreita

Kausitasoistettuja määraindeksejä



Vientitilastojen perusteella voi arvioida, että Suomen vienti oli kolmannen vuosineljänneksen tavoin edelleen nollakasvussa viime vuoden loka-joulukuussa.

Euroalueen heikkous ja Venäjän kriisi ovat iskeneet voimakkaasti Suomeen. Epävarmuuden lisääntyminen on jarruttanut erityisesti eurooppalaisten yritysten investointeja viime vuoden kesän jälkeen. Suomen vienti koostuu pääosin investointitavaroista – koneista ja laitteista – joiden kysyntä heikkenee eniten kasvunäkymien heikentyessä.

Palkkojen nousu on hidastunut Suomessa jo selvästi maltillisen neuvottelukierroksen ja talouskasvun heikkouden vuoksi. Kustannuskilpailukyvyyn odotettu koheneminen on kuitenkin jäänyt toteutumatta heikon tuottavuuskehityksen ja kilpailijamaiden maltillisen palkkakehityksen vuoksi.

Venäjä viennin jarruna

Maailmantalouden kasvun ei juuri odoteta vauhdittuvan tänä vuonna. Suomen talouden kannalta on kuitenkin myönteistä, että euroalueen talouden odotetaan vahvistuvan. Suomen viennistä suuntautuu noin 1/3 euroalueelle.

Euron kurssin heikentyminen, öljyn hinnan lasku ja euroalueen rahoitusolojen lisäkevennys ovat Suomen kannalta tärkeimmät kasvun vauhdittajat tänä vuonna.

Teollisuuden uusien tilausten virta on vähitellen vahvistunut jo viime vuoden aikana. Mikäli myönteinen tilausvirta jatkuu, tulee se vähitellen näkymään myös teollisuustuotannon ja viennin kasvuna.

Teollisuustuotanto ja teollisuuden uudet tilaukset

Kausitasoistettuja indeksejä, 2010=100



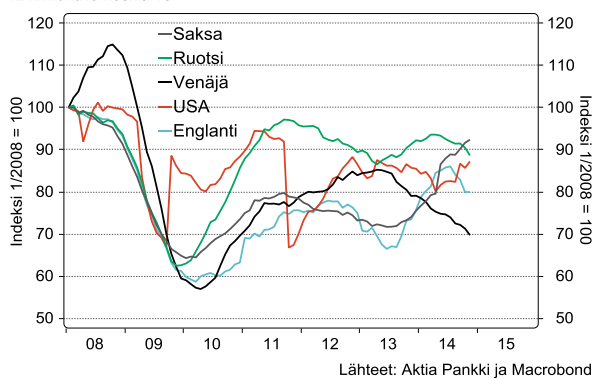
Tänä vuonna onkin aiempaa paremmat edellytykset vientiteollisuuden nousulle. Viennin elpymistä varjostaa kuitenkin Venäjän talouden ennustettu syvä taantuma.

Venäjän BKT:n supistuminen 5 % tarkoittaa Venäjän tuonnin supistumista arviolta 25 prosentilla. Suomen Venäjän vienti vähenee vielä tätäkin enemmän, koska investointitavaroiden kysyntä vähenee Venäjällä erityisen voimakkaasti yritysten rahoitusongelmien kärjistyessä.

Suomen Venäjän viennin arvo euroissa väheni jo viime vuonna 13 %. Tänä vuonna tavaraviennin arvon ennustetaan vähenevän 30 prosenttia 4,6 mrd. eurosta 3,2 mrd. euroon. Näin suuri viennin romahdus pudottaisi Venäjän Suomen vientimaiden listalla kolmannelta sijalta jo kuudenneksi. Vuonna 2008 Venäjä oli Suomen suurin vientimaa, ja viennin arvo oli yli 7,5 mrd. euroa.

Suomen tavaravienti, arvo

12 kk liukuva keskiarvo



Suomen muihin maihin kuin Venäjälle suuntautuvan viennin ennustetaan kuitenkin kuluvana vuonna kasvavan 4 prosenttia heikentyvän euron, elpävän euroalueen ja öljyn hinnanlaskun vauhdittamana. Venäjän heikkous painaa koko viennin vain 1 prosentin kasvuun.

Vuonna 2016 valuuttakurssin heikkeneminen ei tue vientiä samassa määrin kuin tänä vuonna, mutta Venäjän viennin pudotuksen ennustetaan tasaantuvan -5 prosenttiin. Koko viennin ennustetaan kasvavan 3 %.

Kestävä kasvu edellyttää investointeja

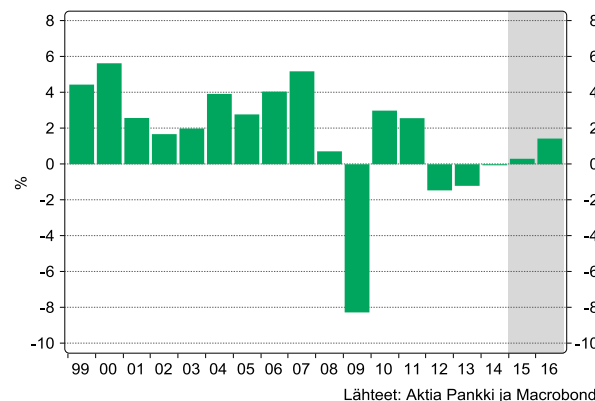
Kotimarkkinoiden kysynnän vahvistuminen ei tapahdu nopeasti. Erityisesti yritysten investointeja tarvittaisiin kestävä talouskasvun turvaamiseksi. Investoinnit ovat vähentyneet usean vuoden ajan. Pitkään jatkunut investointilama on rapauttanut tuotannollista pääomakantaa ja heikentää lähivuosien kasvunäkymiä.

Yritysten investointien käynnistyminen edellyttää vientikysynnän vahvistumisen lisäksi yritysten kannattavuuden kohenemistä. Vientimarkkinoiden vähittäinen vahvistuminen tukee investointihankkeiden aloittamista, mutta kuluvan vuoden investointiaktiiviteetti jää viime vuotta vähäisemmäksi. Vasta vuonna 2016 on edellytyksiä investointien kasvuille.

Kotitalouksien tulokehitys jää tänä vuonna heikoksi. Talouskasvun vaimeus vähentää työpaikkojen määrää ja palkkojen nousu on hidasta. Öljyn hinnan laskun aiheuttama inflaation nopea aleneminen kuitenkin tukee ostovoiman kehitystä.

Kotitalouksien kulutuksen ennustetaan kasvavan tänä vuonna vaatimattomasti. Vuonna 2016 kotitalouksien tulojen ja kulutuksen kasvun odotetaan hieman vahvistuvan, kun työllisyys vakautuu.

Suomen bruttokansantuote, %



BKT:n ennustetaan kasvavan vuonna 2015 vain 0,3 %, kun kotimainen kysyntä on vaimeaa ja Venäjän ongelmat painavat viennin kasvua. Vuonna 2016 Suomen BKT:n ennustetaan kasvavan 1,4 prosenttia, kun viennin kasvuedellytykset paranevat ja kotimainen kysyntä vakautuu.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta

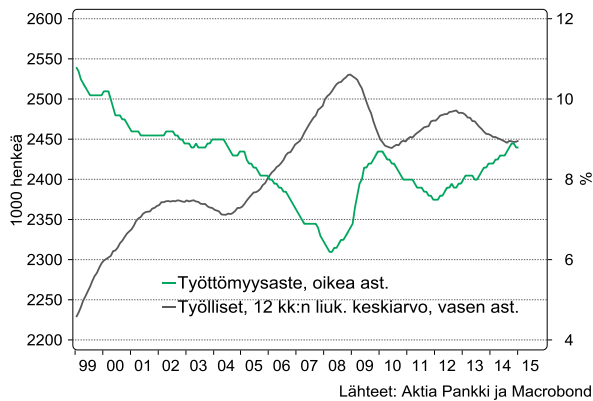
Määrän %-muutos edellisestä vuodesta

	2013 mrd.	2013	2014	2015e	2016e
Bruttokansantuote	202,0	-1,3	-0,1	0,3	1,4
Yksityinen kulutus	111,2	-0,6	0,0	0,4	0,9
Julkinen kulutus	50,2	0,6	-0,1	0,5	0,5
Investoinnit	42,7	-5,3	-4,6	-1,0	2,0
Vienti	77,6	-0,7	1,5	1,0	3,0
Tuonti	79,4	-1,6	-0,3	0,5	1,9

Työmarkkinoiden heikkous jatkuu pitkään. Työllisyys heikkenee tänä vuonna ja työttömyys nousee 9,1 prosenttiin. Ennustettu hidas talouskasvu ei luo

riittävästi uusia työpaikkoja, ja työttömyys tulee pysymään korkeana pitkään.

Työttömyysaste ja työllisten määrä Suomessa



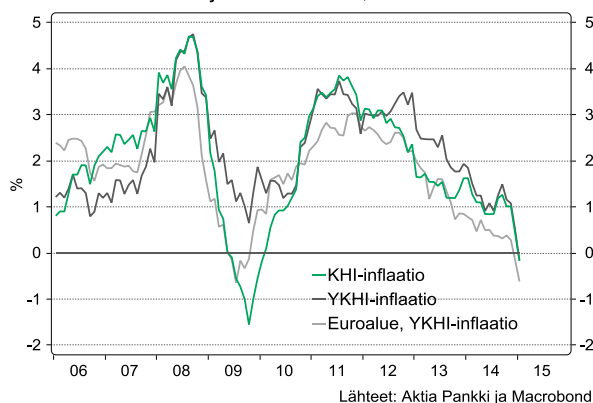
Muut keskeiset ennusteluvut

	2013	2014	2015e	2016e
Inflaatio (KHI), %	1,5	1,0	0,2	1,2
Ansiotaso, %-muutos	2,0	1,4	1,0	1,2
Työttömyysaste, %	8,2	8,7	9,1	8,9
Vaihtotase, mrd. €	-2,4	-2,2	-1,8	-1,6
% BKT:stä	-1,2	-1,1	-0,9	-0,8
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €	-4,9	-5,5	-5,8	-5,2
% BKT:stä	-2,4	-2,7	-2,8	-2,5
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	112,7	121,3	128,1	134,9
% BKT:stä	55,8	59,5	62,5	64,2
Valt. ja kuntien rah.jäämä, mrd. €	-8,6	-8,6	-7,8	-7,8
% BKT:stä	-4,3	-4,2	-3,8	-3,7

Inflaatio pohjassa, asuntokysyntä vaimeaa

Inflaatio hidastui jo viime vuonna Suomessa yhden prosentin tuntumaan vaimean kysyntätilanteen ja maltillisten palkankorotusten vuoksi.

Inflaatio Suomessa ja euroalueella, %



Öljyn hinnan romahdus jarruttaa hintojen nousua tänä vuonna huomattavasti. Polttonesteiden hinnoissa vaikutus näkyy nopeasti, kuljetuskustannusten

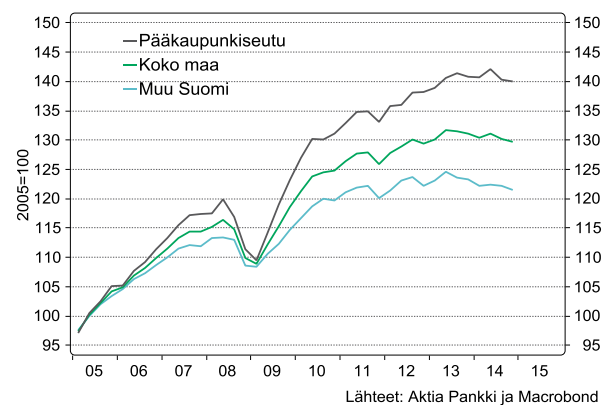
alentuminen välittyvä vähitellen monien tuotteiden ja palveluiden hintoihin tämän vuoden aikana. Inflaation ennustetaan hidastuvan tänä vuonna lähelle nollaa. Ensi vuonna energian hinnanlaskun vaikutuksen poistuminen palauttaa vuosi-inflaation yhden prosentin tuntumaan.

Asuntokysyntä on tällä hetkellä vaimeaa kotitalouksien vaatimattomien tulonäkymien ja työttömyyden nousun aiheuttaman epävarmuuden vuoksi.

Uusien asuntojen tarjonta on vähentynyt rakentamisen hiipussa, mikä on tukenut asuntohintojen kehitystä. Myös odotus matalien korkojen jatkumisesta vielä pitkään on asuntomarkkinoita vakauttava tekijä. Uusien asuntolainojen korot ovat painuneet kohti 1½ prosenttia, kun euriborkorot ovat laskeneet ja lainamarginaalit ovat hieman kaventuneet.

Asuntojen reaali hinnat ovat laskeneet jo parin vuoden ajan. Tämä kehityksen ennustetaan jatkuvan. Asuntojen nimellishintojen odotetaan laskevan 0-2 prosentin vuosivauhtia tänä ja ensi vuonna. Alueelliset erot asuntojen hintakehityksessä korostuvat kasvukeskusten ja muiden alueiden välillä.

Asuntohinnat Suomessa

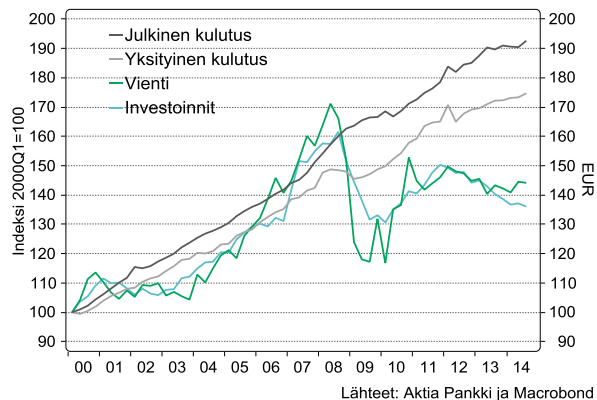


Uusi hallitus paljon vartijana: julkistalouden tasapainotus edessä

Julkinen talous on pysynyt syvästi alijäämäisenä. Viime vuonna valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä oli noin 8½ mrd. euroa.

Julkinen talous on yksinkertaisesti liian suuri suhteessa heikentyneeseen yksityiseen sektoriin. Kyseessä on rakenneongelma, jota ei suhdannepolitiikalla voida ratkaista.

BKT:n kysyntäerien arvon kehitys Suomessa

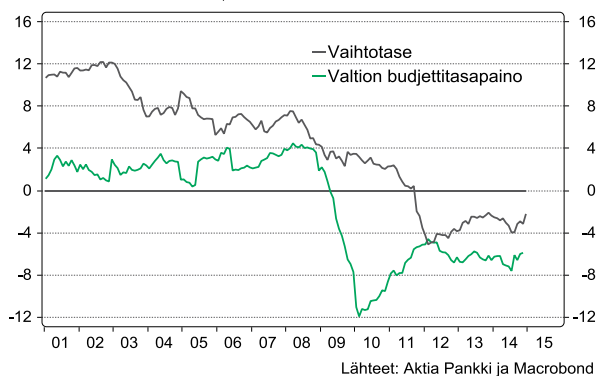


Tänä ja ensi vuonna talouskasvu jää vaisuksi, mutta valtion ja kuntien alijäämä pienenee hieman jo päätettyjen valtiontalouden sopeutustoimien ansiosta. Alijäämä on kuitenkin edelleen lähes 8 mrd. euroa vuonna 2016.

Mittavat valtion ja kuntien alijäämät ovat johtaneet julkisen velkaantumisen nopeaan kasvuun viime vuosina. Velkaantuminen jatkuu nopeana lähivuodet. Tänä vuonna tosin velanottotarvetta pienentää valtion omaisuuden myyntien kasvattaminen ja aiempaa suurempi varojen siirto eläkerahastosta budjettiin. Julkinen velka nousee noin 64 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2016.

Suomen vaihtotase ja valtion budjettitasapaino

12 kuukauden liukuva summa, mrd. euroa



Julkistalouden velkaantumistahti ei vähene riittävästi päätetyillä sopeutustoimilla. Julkistalouden alijäämän supistaminen kestäväällä tavalla on uuden hallituksen tärkein talouspoliittinen tavoite. Siinä ei ole varaa epäonnistua.

Veroaste on nostettu kuluneen vaalikauden aikana ennätyskorkeaksi. Verojen korotusten sijaan tarvitaan kunnianhimoisen ohjelma julkisten menojen hillitsemiseksi. Vaalikauden mittainen

menoleikkausohjelma, jolla tavoiteltaisiin 5 mrd. euron säästöjä, palauttaisi Suomen julkistalouden merkittävästi vakaammalle pohjalle.

Julkiseen menorakenteeseen on uskallettava tehdä suuriakin muutoksia. Vaalien alla ei näytä juurikaan olevan halukkuutta keskustella verovaroin rahoitettavien palvelujen laajuudesta. Vaalien jälkeen säästökohteita pitää kuitenkin löytää.

Terveys- ja hoivapalvelujen osalta tärkeää olisi määrittellä ns. palvelulupaus täsmällisesti. Missä laajuudessa ja kenelle julkisesti rahoitettuja palveluja tullaan tulevaisuudessa tarjoamaan.

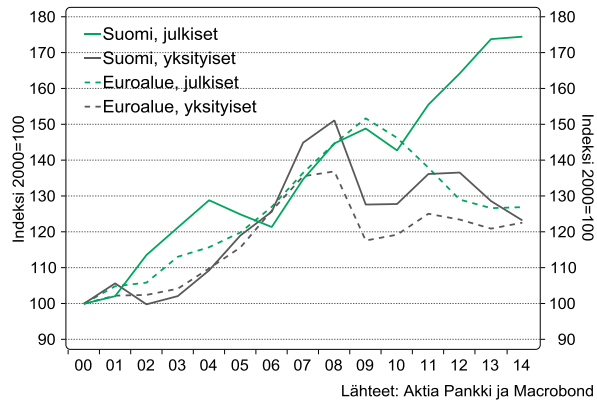
Tulevan talouskasvun rakentamisessa korostuvat perinteisen julkisen infrastruktuurin sijaan investoinnit tieto- ja viestintäteknologiaan (ICT). Voimakas digitalisaation panostaminen julkisessa hallinnossa, tutkimuksessa ja julkisesti rahoitetuissa palveluissa parantaisi tehokkuutta, loisi uusia liiketoimintamahdollisuuksia yrityksille ja rakentaisi pohjaa uudelle nousulle.

Valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä on samansuuruinen, noin 8 mrd. euroa, kuin investointimenot, eli jo nyt kaikki julkiset investoinnit rahoitetaan velaksi. Siksi mahdollisiin julkisiin lisäpanostuksiin ICT-teknologiaan pitää hakea tilaa julkistalouden menorakennetta muuttamalla.

Menoleikkausten antamasta tilasta osa tulee käyttää riskinoton, yrittämisen ja työnteon kannustamiseen verotusta keventämällä. Uskottavan menoleikkausohjelman yhteydessä toteutettava 2 mrd. euron veronkevennysohjelma loisi näköalan yhteiskunnasta, jossa pyritään määrätietoisesti kannustamaan työnteoa ja yrittämistä.

Työn ja yrittämisen verorasituksen keventäminen kannustaisi yrityksiä investoimaan kotimaahan. Suomi tarvitsee kipeästi yksityisen sektorin investointeja. Teollinen perusta rapautuu nykyisellä investointien määrällä, mikä syö talouskasvun edellytyksiä. Julkisten investointien määrä on sitä vastoin kasvanut läpi kriisivuosien.

Kiinteät investoinnit, arvo



Ilman julkistalouden 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.