

SUOMI YHÄ LÄHTÖKUOPISSA

Elokuu 2015

TALOUDELLINEN
KATSAUS



Kehittyvien
talouksien kasvu
jäänyt odotuksista

Epävarmuus
euroalueen
kasvunäkymästä
lisääntynyt

Katseet markkinoilla
Kiinasta ja Kreikasta
kohti FEDiä

Eurokorkojen
nousupaine vähäinen

Suomi yhä
lähtökuopissa

Hallitusohjelman
tinkimätön
toimeenpano
avainasemassa

Aktia

Sisällys

Tiivistelmä	1
Kansainvälinen talous: Kasvua epävarmuuden varjossa	3
Suomi: Yhä lähtökuopissa	12

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.



Pääekonomisti Anssi Rantala

Aktia Pankki Oyj

anssi.rantala@aktia.fi

Twitter: @AnssiRantala

Puh. 010 247 6381

Taloudellinen katsaus
perustuu 18.8.2015
käytettävissä olleisiin
tietoihin.

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

Y-tunnus 2181702-8
www.aktia.fi

Kesän aikana markkinoita on hallinnut kaksi teemaa: Kreikka ja Kiina. Euroopassa epävarmuutta on pitänyt yllä Kreikan talouskriisin kärjistyminen ja rahoitusneuvottelujen ajautuminen lähes umpikujaan.

Kiinan osakemarkkinoiden jyrkkä kurssilasku heinäkuussa lisäsi huolia Kiinan talouskasvun kestäväyydestä, ja elokuussa Kiinan valuuttakurssipolitiikan muutos ravisutti markkinoita maailmanlaajuisesti.

Maailmantalouden kasvun ennustetaan jäävän tänä vuonna viime vuosia hitaammaksi. Syynä on kehittyvien talouksien kasvun hidastuminen. Tähän vaikuttavat erityisesti Kiinan kasvun hidastuminen ja Venäjän talouden supistuminen, mutta myös monien muiden raaka-aineiden viennistä riippuvaisten talouksien kasvuvauhti hidastuu. Ensi vuonna globaalikasvun ennustetaan nousevan lähelle pitkän aikavälin keskimääräistä vauhtia.

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

*Ostovoimapariteettipainot v. 2014, IMF WEO, huhtikuu 2015.

Kuluttajahintainflaatio, %				
	2013	2014	2015e	2016e
Euroalue	1,4	0,4	0,2	1,4
USA	1,5	1,6	0,4	1,8
Japani	0,4	2,7	0,9	1,2

Euroalueen elpyminen on jatkunut kevään ja kesän aikana Kreikan luomasta epävarmuudesta huolimatta. Kehittyvien talouksien kasvun hidastuminen heittää varjon myös euroalueen kuluvan vuoden jälkipuoliskon kehitykselle.

Euroalueen ennustetaan yltävän kotitalouksien kulutuksen vetämänä tänä vuonna 1,3 prosentin kasvuun. Vuonna 2016 myös yritysten investointien odotetaan tukevan kasvua ja kasvuvauhti nopeutuu.

Markkinoiden huomio kääntyy Yhdysvaltojen keskuspankkiin, ja tulevaan rahapolitiikan eriytymiseen euroalueen ja USA:n välillä. FED tulee nostamaan ohjauskorkoaan ensimmäisen kerran jo tämän vuoden aikana, todennäköisesti jo syyskuussa.

EKP:n elvyttävä rahapolitiikan viritys tulee pitämään euriborkorot lähellä nykytasoaan koko kuluvan ja ensi vuoden.

Korot ja valuuttakurssit				
	18.8.15	31.12.15	30.6.16	31.12.16
Euroalue				
Ohjauskorko	0,05	0,05	0,05	0,05
3kk Euribor	-0,03	0,00	0,00	0,10
Saksan 10 v. korko	0,64	0,75	0,90	1,00
USA				
Ohjauskorko	0,25	0,50	1,00	1,50
3kk Libor	0,28	0,70	1,20	1,70
10 v. korko	2,20	2,40	2,60	3,00
Japani				
Ohjauskorko	0,00	0,00	0,00	0,00
3kk Tibor	0,17	0,17	0,17	0,17
10 v. korko	0,37	0,37	0,37	0,37
EUR/USD	1,103	1,05	1,02	1,00
EUR/YEN	137,4	134	138	140
USD/YEN	124,4	128	135	140

Alkuvuoden talouskehitys on jäänyt Suomessa ennustettua heikommaksi. Suomen talouden ennustetaan supistuvan tänä vuonna jo neljättä vuotta. Kasvuennuste on laskettu -0,5 prosenttiin. Viennin ja yritysten investointien odotetaan vähenevän. Vuonna 2016 viennin vedon odotetaan nostavan BKT:n vaisuun 0,5 prosentin kasvuun.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta					
Määrän %-muutos edellisestä vuodesta					
	2013 mrd.	2013	2014	2015e	2016e
Bruttokansantuote	202,7	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
Yksityinen kulutus	111,3	-0,3	0,5	0,8	0,3
Julkinen kulutus	50,3	0,8	-0,2	-0,2	-0,5
Investoinnit	42,8	-5,2	-3,3	-4,7	1,0
Vienti	79,0	1,1	-0,7	-2,0	2,2
Tuonti	80,6	0,0	0,0	-1,2	1,3

Heikko tuotannon kasvu näkyy työmarkkinoilla pitkään. Työttömyyden ennustetaan nousevan 9,8 prosenttiin vuonna 2016. Työttömyys tulee pysyttelemään korkeana vielä vuosia, vaikka väestön ikääntyminen tuleekin alentamaan tilastoitua työttömyyttä lähivuosina.

Kotitalouksien säästämisaste painui jo viime vuonna nollan tuntumaan. Lähivuosien kasvunäkymien kannalta kotitalouksien rahoitustasapainon heikkeneminen tarkoittaa sitä, että kulutuksen varaan uutta talouskasvua ei voi rakentaa.

Suomen julkinen talous on pysynyt syvästi alijäämäisenä. Viime vuonna valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä kasvoi jo 9,3 mrd. euroon.

Tänä vuonna Suomen talous supistuu, mutta valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä pienenee hieman jo viime vaalikaudella päätettyjen valtiontalouden sopeutustoimien ansiosta.

Hallituksen keskeisenä talouspolitiikan tavoitteena on pysäyttää velaksi eläminen. Heikon talouskasvun oloissa tämä tavoite ei ennusteen mukaan lähene tämän ja ensi vuoden aikana.

Muut keskeiset ennusteluvut				
	2013	2014	2015e	2016e
Inflaatio (KHI), %	1,5	1,0	0,0	1,0
Ansiotaso, %-muutos	2,0	1,4	1,0	0,8
Työttömyysaste, %	8,2	8,7	9,6	9,8
Vaihtotase, mrd. €	-3,6	-3,8	-1,5	-1,0
% BKT:stä	-1,8	-1,9	-0,7	-0,5
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €	-5,1	-6,4	-7,0	-7,1
% BKT:stä	-2,5	-3,1	-3,4	-3,4
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	112,7	121,1	129,2	137,2
% BKT:stä	55,6	59,0	63,0	65,9
Valt. ja kuntien rah.jäämä, mrd. €	-8,9	-9,3	-9,1	-9,5
% BKT:stä	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6

Valtiovarainministeriön elokuussa julkistama talousarvioehdotus vuodelle 2016 seuraa hallitusohjelman linjauksia julkisen talouden sopeuttamisesta. Nettomääräisesti valtiontalouden sopeutuksen arvioidaan jäävän vuonna 2016 nollan tuntumaan työtulovähennyksen korotuksen ja kärkihankkeiden kumotessa säästötoimien budjettivaikutukset. Talouskasvun heikkous ja ikääntymisen lisääntyvät menot kasvattavat valtion ja kuntien alijäämän 9,5 mrd. euroon vuonna 2016.

Mittavat valtion ja kuntien alijäämät ovat johtaneet julkisen velkaantumisen nopeaan kasvuun viime vuosina. Julkinen velka nousee 66 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2016. Vakaus- ja kasvusopimuksessa määriteltä 3 prosentin alijäämäraja ylittyy tänä ja ensi vuonna lähes ½ %-yksiköllä.

Yhteiskuntasopimuksen kariutuminen korostaa hallituksen vastuuta työmarkkinoiden uudistamisessa. Vain toimimalla hallitus voi rakentaa luottamusta Suomen taloutta ja julkisen talouden hoitoa kohtaan niin kotimaassa kuin kansainvälisten sijoittajien piirissä. Hallitusohjelman tinkimätön toimeenpano on nyt avainasemassa.

Kotitalouksien rahoitustasapainon heikentyminen alleviivaa vientisektorin merkitystä uuden nousun lähteenä. Kulutuksesta ei tule tukea talouskasvulle. Suomi tarvitsee nopeasti kohennusta rapautuneeseen hintakilpailukykyyn. Tuottavuuden kohottamiseen ei ole helppoja temppuja, siksi nopeat toimet liittyvät väistämättä työvoimakustannusten alentamiseen tavalla tai toisella. Suomella ei ole aikaa odottaa.

Kansainvälinen talous: Kasvua epävarmuuden varjossa

Katseet markkinoilla Kiinasta ja Kreikasta kohti FEDiä

Kesän aikana markkinoita on hallinnut kaksi teemaa: Kreikka ja Kiina. Euroopassa epävarmuutta on pitänyt yllä Kreikan talouskriisin kärjistyminen ja rahoitusneuvottelujen ajautuminen lähes umpikujaan.

Kiinan osakemarkkinoiden jyrkkä kurssilasku heinäkuussa lisäsi huolia Kiinan talouskasvun kestävydestä, mikä on myös näkynyt laajasti myös kansainvälisillä raaka-ainemarkkinoilla hintojen laskuna.

Elokuussa Kiina salli yllättäen valuuttansa devalvoitua vajaan 5 prosenttia suhteessa Yhdysvaltojen dollariin muutaman päivän aikana. Valuuttakurssimuutoksen taustalla on yhtäältä pyrkimys tukea heikosti kehittyntä vientiä ja talouskasvua. Toisaalta motiiviksi voi nähdä myös Kiinan pyrkimyksen saada renminbille IMF:n virallisen reservivaluutan asema, mikä edellyttää aiempaa markkinaehtoisempaa valuuttakurssin määräytymistä.

Kreikka kävi euroeron porteilla heinäkuun alussa, kun pääministeri Tsipras vei velkojen sopimusehdotuksen kansanäänestykseen, jossa se hylättiin selvällä enemmistöllä. EKP:n neuvosto rajasi äänestystuloksen jälkeen kreikkalaisille pankeille myönnettävän hätärahoituksen määrää, mikä pakotti Kreikan asettamaan pääoman viennin rajoituksia, sulkemaan pankit ja asettamaan talletuksille tiukat nostorajoitukset.

Valtionpäämiesten välisissä jatkoneuvotteluissa Kreikka kuitenkin taipui hyväksymään velkojamaiden vaatimukset mm. eläkejärjestelmän muutoksista ja arvonlisäveron korotuksista lähes samansisältöisinä kuin ne olivat jo aikaisemmassa ehdotuksessa.

Kreikan parlamentti hyväksyi heinäkuussa pikavauhtia eläkejärjestelmään, verotukseen ja oikeuslaitoksen toimintaan kohdistuvat velkojen vaatimat lakimuutokset, minkä jälkeen Kreikalle myönnettiin 7 mrd. euroa ns. siltärahoitusta Euroopan komission ERVM-kriisirahastolta. Tämä väliaikainen rahoitus mahdollisti jo aiemmin erääntyneiden IMF-luottojen

takaisinmaksun sekä 20. heinäkuuta erääntyvien EKP:n hallussa olevien joukkovelkakirjojen maksamisen.

Elokuussa Kreikka ja velkojat saavuttivat yhteisymmärryksen kolmannelta tukiohjelmasta yllättävän nopeasti. Kreikan parlamentti hyväksyi velkojen edellyttämät lakimuutokset mm. verotukseen ja hyväksyi yksityistämisrahaston perustamisen. Nopea sopu merkitsi myös sitä, että Kreikka kykeni maksamaan EKP:lle 20.8. erääntyvät joukkovelkakirjat.

Kolmannen tukiohjelman kokonaissumma on 86 mrd. euroa, josta noin 25 mrd. euroa on varattu Kreikan pankkien pääomittamiseen. Mikäli IMF ei tekisi myönteistä päätöstä rahoitusjärjestelyyn osallistumisesta myöhemmin tänä vuonna, rahoitettaisiin koko summa euroalueen pysyvästä kriisirahasto EVM:stä.

Kreikan julkista tasapainoa kuvaavia tavoitteita on kevennetty huomattavasti talouden uuden taantuman vuoksi. Kreikalta edellytetään tänä ja ensi vuonna lähellä nollaa olevaa perusjäämää, ja vasta vuonna 2018 perusjäämän tulisi olla 3,5 prosenttia BKT:stä. Tämä tarkoittaa, että Kreikka tarvitsee lähivuosina useita miljardeja lisää tukirahaa vuodessa.

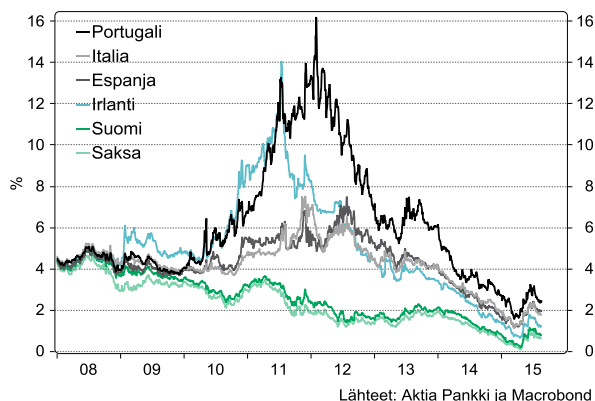
Vaikein asia jatkoneuvotteluissa tulee olemaan Kreikan velkojen uudelleenjärjestely. Kreikka on vaatinut velkarasituksen helpottamista jo pitkään. Velkojapuolella ymmärrys velkajärjestelyä kohtaan on lisääntynyt kesän aikana jo siitäkin syystä, että Kreikan talous on kääntynyt uudelleen laskuun. Vielä alkuvuonna talous näytti kohenevan, ja suuren velkamäärän hoitaminen oli mahdollista.

Velkojatahoista IMF on vaatinut voimakkaasti velkajärjestelyä. IMF ei voi omien sääntöjensä mukaan osallistua rahoitustukeen, mikäli Kreikan julkisen talouden ei arvioida olevan kestävällä polulla, mikä johtaa riittävän nopeasti alenevaan velkamäärään suhteessa BKT:hen.

Arviomme, että nimellisiä velkapääomia ei tulla leikkaamaan. Ns. pehmeä velkajärjestely tullaan toteuttamaan pidentämällä nykyisten tukilainojen maksuaikaa kymmenillä vuosilla ja alentamalla korkoja osassa lainoista. Näillä toimilla saavutetaan samantapainen velkarasituksen keveneminen kuin nimellispääomien leikkaamisella. On kuitenkin epävarmaa, riittävätkö nämä pehmeät toimet

keventämään velkarasitusta tarpeeksi. IMF:n pääjohtaja Lagarde onkin vaatinut euromaita valmistautumaan huomattavasti suurempaan velkahelpotukseen kuin mistä on aiemmin keskusteltu.

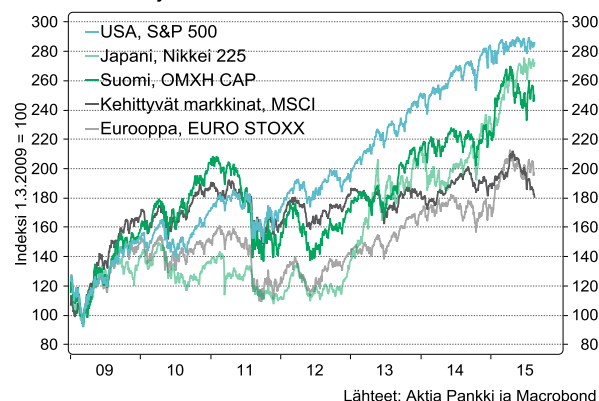
10 vuoden valtionlainan korko eri euromaissa



Kreikan kriisi ei ole välittynyt merkittävällä tavalla muihin euroalueen entisiin kriisimaihin. Valtionlainojen korkoerot suhteessa Saksaan ovat reagoineet kriisin eri vaiheissa, mutta vaihtelut ovat jääneet lyhytaikaisiksi. Näyttääkin siltä, että eurooppalaisen valtioiden velkakriisin aikana rakennetut ns. palomuurit ovat toimineet. Pankkivalvonta on siirretty EKP:n alaisuuteen, EU:n talousohjausta jäsenmaille on tiukennettu ja EKP:n mittavat rahapolitiittiset tukiohjelmat suojaavat muita jäsenmaita, mikäli markkinoilla alettaisiin hinnoitella euroeron mahdollisuutta.

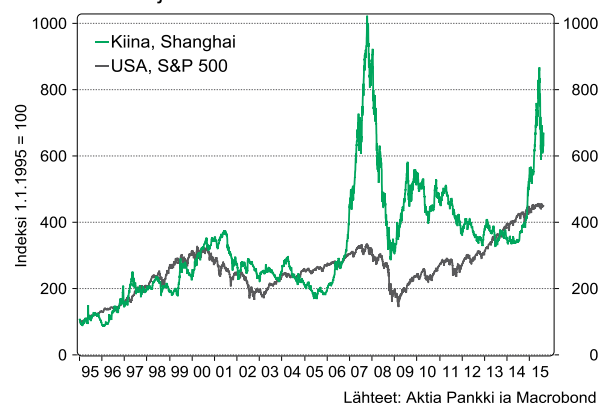
Eurooppalaiset korko- ja osakemarkkinat ovat kestäneet kreikkalaisen myrskyn hyvin. Osakeindeksien vaihtelu on ollut suurta, mutta indeksit ovat jotakuinkin palautuneet alkukesän tasoilleen. Onkin epätodennäköistä, että Kreikan kriisi tulisi ajamaan eurooppalaisia markkinoita tai maita laajamittaiseen kriisiin, vaikka se pitää yllä markkinaepävarmuutta.

Osakeindeksejä



Kiinassa Shanghain pörssi-indeksi romahti kesäkuun ja heinäkuun alun aikana yli 30%. Suuri korjausliike on herättänyt huolta Kiinan talouskasvun kestävydestä. Kurssinousu ennen pudotusta oli poikkeuksellisen raju. Vuoden 2014 kesästä kurssit nousivat Shanghain pörssissä noin 150%. Pudotuksen jälkeenkin kurssit ovat edelleen noin 70% edellisvuoden tasoa ylempänä.

Osakeindeksejä



Kiinan osakemarkkinoilla arvostustasot ovat olleet poikkeuksellisen korkeita, yli 50 pisteen p/e-luvut eivät ole harvinaisia. Kiinan hallinto on yrittänyt hillitä kurssien laskua asettamalla kaupankäyntirajoituksia ja ostamalla myös itse osakkeita. Toimet eivät ole pystyneet hillitsemään kurssiliikkeitä.

Kiinan osakemarkkinoiden liikkeillä ei kuitenkaan ole yhtä suoraa yhteyttä reaalityöelämän kehitykseen kuin monissa kehittyneissä maissa. Osakevarallisuus on edelleen verraten pieni suhteessa kotitalouksien koko varallisuuteen. Kiinan suuret kurssimuutokset voidaankin nähdä talouskasvumallin murrokseen liittyvänä oireiluna. Kiinan talouskasvu oli virallisten tietojen mukaan ensimmäisellä neljänneksellä 7,0%, vaikka muut talousindikaattorit kertoivat kasvun

hidastuneen selvemmin erityisesti teollisuudessa. Toisen neljänneksen BKT-luku oli myös 7,0%. Hallinnon elvytystoimet näyttävät toistaiseksi tehonneen, ja tähän lukuun liittyy vähemmän epäilyjä.

Kiinan teollisuuden näkymien heikkous painaa raaka-ainemarkkinoita globaalisti. Metallien hinnat ovat laskeneet, ja esimerkiksi globaaleille teräsmarkkinoille tulee runsaasti tarjontaa Kiinasta. Raaka-aineista riippuvat kehittyvät talouden ovatkin paineessa sekä raaka-aineiden heikon hintakehityksen vuoksi että FEDin rahapolitiikan tulevan normalisoinnin vuoksi.

Raakaöljyn hinta (Brent)



Raakaöljyn hinta on painunut kesän aikana takaisin lähelle 50 Yhdysvaltojen dollaria tynnyriltä. Öljyn kysynnän kasvua jarruttaa Kiinan kasvun hidastuminen. Samaan aikaan öljyn tarjonnan odotetaan lähiaikoina kasvavan heinäkuussa solmitun Iranin ydinohjelmasepimuksen myötä.

Kiinan valuuttakurssipolitiikan yllättävälle muutokselle elokuussa voi nähdä ainakin kaksi syytä. Ensimmäinen liittyy Kiinan talouskasvun hidastumiseen. Viennin kehitys on ollut koko kuluvan vuoden heikkoa. Valuutan devalvoituminen kohentaa kiinalaisen tuotannon hintakilpailukykyä maailmanmarkkinoilla. Päätöksen ajoitukseen on saattanut vaikuttaa se, että kiinalaisessa tuotannossa tarvittavien tuontiraaka-aineiden hinnat ovat laskeneet. Toinen syy markkinaehtoisuuden lisäämiseen on todennäköisesti Kiinan hallinnon pyrkimys saada renminbi yhdeksi IMF:n virallisista reservivaluutoista. Tämä auttaisi todennäköisesti hallitsemaan pääomavirtoja ja vakauttaisi Kiinan valuuttamarkkinaa.

Kiinan valuuttakurssipolitiikan muutos ravisutti markkinoita maailmanlaajuisesti. Kiinan taloudesta riippuvaisissa Aasian maissa valuutat heikentyivät

renminbin mukana. Osakemarkkinoilla reaktiot olivat myös suuria. Euroopassa keskeiset osakeindeksit putosivat 5-6 %. Kiinan kysynnästä riippuvilla toimialoilla, kuten esimerkiksi kulutustavara- ja autosektoreilla ja metalliteollisuudessa kurssiliikkeet olivat vielä suurempia.

Kiina vakautti renminbin arvon muutaman päivän jälkeen se heikennyttyä vajaat 5 prosenttia. Markkinoiden pelko suuremmasta valuutan heikentymisestä hälveni nopeasti. Markkinaehtoisuuden lisääminen tarkoittaa, että jatkossa Kiinan valuutta reagoi enemmän talousuutisiin niin Kiinassa kuin globaalitaloudessakin.

Katseet markkinoilla ovat kesän jälkeen kääntymässä jälleen Yhdysvaltojen keskuspankki FEDiin. USA:n talous palasi toisella vuosineljänneksellä vakaalle kasvu-uralle ja työmarkkinoiden tila on jatkanut kohentumistaan.

Arviomme, että FED tulee nostamaan ohjauskorkoaan ensimmäisen kerran jo tämän vuoden aikana, todennäköisesti jo syyskuussa. Kiinan valuuttakurssipolitiikan muutos ei tule muuttamaan FEDin suunnitelmia, vaikka renminbin devalvoitumisella onkin todennäköisesti myös Yhdysvalloissa pieni inflaatiota hillitsevä vaikutus. Vaikka tulevan koronnoston pitäisi olla markkinoilla yleisesti odotettu toimi, saattaa se kuitenkin aiheuttaa suuriakin muutoksia kansainvälisissä pääomavirroissa ja heijastua niin valuutta- kuin korkomarkkinoille.

Kehittyvien talouksien kasvu jäänyt odotuksista, epävarmuus euroalueen kasvunäkymästä lisääntynyt

Maaialmantalouden kasvun ennustetaan jäävän tänä vuonna viime vuosia hitaammaksi. Syynä on **kehittyvien talouksien** kasvun hidastuminen. Tähän vaikuttavat erityisesti Kiinan kasvun hidastuminen ja Venäjän talouden supistuminen, mutta myös monien raaka-aineiden viennistä riippuvaisten Etelä-Amerikan ja Afrikan talouksien kasvuvauhti hidastuu.

Kehittyneiden talouksien odotetaan kasvavan tänä vuonna viime vuoden vauhtia, kun euroalueen kasvu vahvistuminen kompensoi Pohjois-Amerikan ja englannin talouskasvun hidastumista..

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

*Ostovoimaindeksit v. 2014, IMF WEO, huhtikuu 2015.

Ensi vuonna globaalikasvun ennustetaan nousevan lähelle pitkän aikavälin keskimääräistä vauhtia.

Euroalueella ja Yhdysvalloissa talouksien odotetaan kasvavan hieman trendikasvua nopeammin.

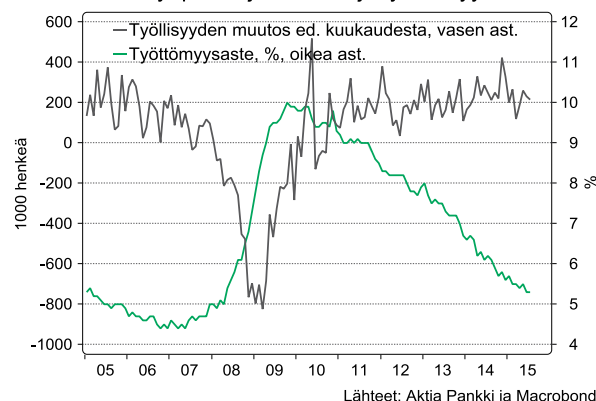
Kehittyvissä talouksissa Kiinan kasvun hidastumista kompensoi Intian talouden nopea nousu. Raaka-aineiden hintojen tasaantuminen ja Venäjän pudotuksen pysähtyminen kohentavat myös kasvunäkymiä kehittyvissä talouksissa suhteessa kuluvaan vuoteen.

Yhdysvaltojen talous palasi toisella neljänneksellä normaalikasvuun heikon vuoden alun jälkeen. Tammi-maaliskuussa talous ei juuri kasvanut, kun kova talvi ja länsirannikon satamalakot vaikeuttivat talouden toimintaa. Huhti-kesäkuussa USA:n talous kasvoi 2,3 prosentin vuosivauhtia. Kotitalouksien kulutus kasvoi verraten vahvasti lähes 3 prosentin vuosivauhtia ja asuinrakentaminen lisääntyi. Myös vienti kasvoi heikon alkuvuoden jälkeen. Yritysten investoinnit sitä vastoin supistuivat, kun panostukset sekä infrastruktuuriin että koneisiin ja laitteisiin vähenivät.

Ostopäällikköindeksit kertovat teollisuuden tuotannon elpymisestä viime kuukausina. Palvelusektorin tila on pysynyt koko alkuvuoden hyvänä, vaikkakin kuluttajien luottamus USA:n talouteen on viime kuukausina heikentynyt.

Työmarkkinoiden tila on jatkanut kohentumistaan kesän aikana. Uusien työpaikkojen virta on pysytellyt yli 200 000 hengen kuukausivauhdissa ja työttömyysaste oli heinäkuussa 5,3 prosenttia.

USA: Uusien työpaikkojen määrä ja työttömyysaste

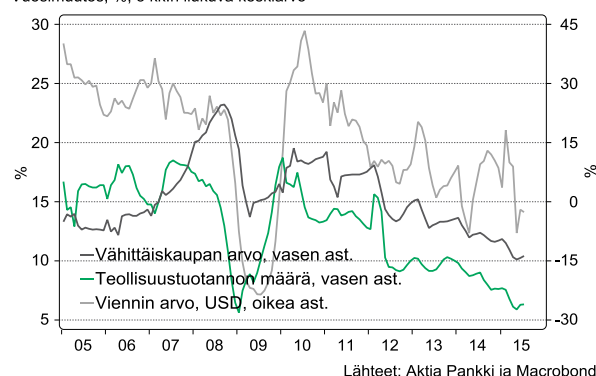


Yhdysvaltojen talouden odotetaan yltävän reilun 2½ prosentin kasvuun kuluvaan vuoden lopulla ja kasvun pysyttelevän samalla tasolla vuonna 2016. Kulutus- ja investointivetoisen kasvun jatkumiselle on hyvät edellytykset. Kotitalouksien tulot kasvavat työllisyyden kohentuessa, ja varallisuus lisääntyy asuntohintojen ja osakeindeksien nousun myötä.

Kiinan talouden suuri rakennemuutos kohti kulutusvetoista kasvumallia on tapahtumassa nopeammin kuin aiemmin arvioitiin. Hallinnon haasteena on teollisuuden ja rakennussektorin vedon hiipuminen, jota kotitalouksien kulutusmenojen kasvu ei riitä kompensoimaan. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä talouskasvu hidastui virallisten lukujen mukaan 7,0 prosenttiin. Tähän kohdistui runsaasti epäilyjä, sillä monet muut talousindikaattorit heikkenivät tammi-maaliskuussa huomattavasti.

Kiina: Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja vienti

Vuosimuutos, %, 3 kk:n liukuva keskiarvo



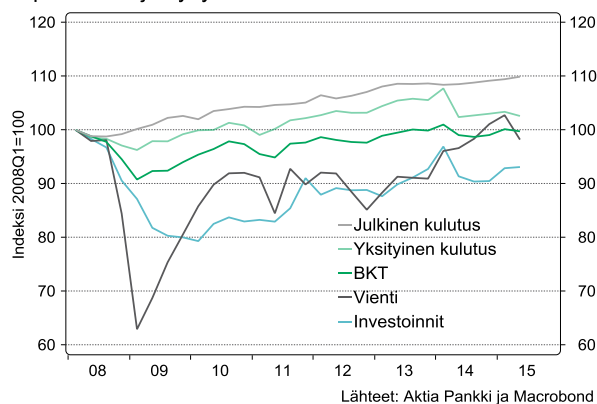
Toisella neljänneksellä hallinto elvytti taloutta alentamalla pankkien vähimmäisvarantovelvoitetta. hallinto yritti näin tukea pankkien lainanantoa. Toisen neljänneksen kasvuluku oli sama 7,0 prosenttia kuin edellisellä neljänneksellä

Osakemarkkinoiden romahdus kesällä tuskin johtaa merkittäviin reaalityaloudellisiin vaikutuksiin. Vaikka suurin osa Kiinan osakevarallisuudesta on kotitalouksilla, on omistus keskittynyt varakkaimpiin kotitalouksiin ja sen osuus koko varallisuudesta vielä melko pieni. Kesän pudotus ei ole ensimmäinen Kiinan osakemarkkinoilla. Vuosina 2007-2008 koettiin myös raju osakemarkkinoiden nousu ja sitä seurannut korjausliike. Vuodessa kurssit laskivat 70 % huipustaan.

Kiinan valuutta on devalvaation jälkeenkin edelleen selvästi vahvempi kuin vuosi sitten suhteessa kauppakumppanimaiden valuuttoihin. Merkittävää vientikasvun kiihtymistä näin pieni muutos ei merkitse.

Japanin kasvunäkymät ovat edelleen vaisut. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä Japanin talous kasvoi, mutta huhti-kesäkuussa BKT jälleen supistui. Kasvua jarrutti erityisesti kotitalouksien kulutuksen väheneminen, ja myös investoinnit supistuivat. Talouden indikaattorit eivät ennusta nopeaa muutosta vaisuun talouskuvaan.

Japani: BKT ja kysyntäerät



Inflaatio on painunut nollan tuntumaan viime vuoden arvonlisäveron korotuksen väliaikaisen vaikutuksen poistuessa. Palkkojen hidas nousuvauhti kertoo kysyntänäkymien olevan edelleen heikot.

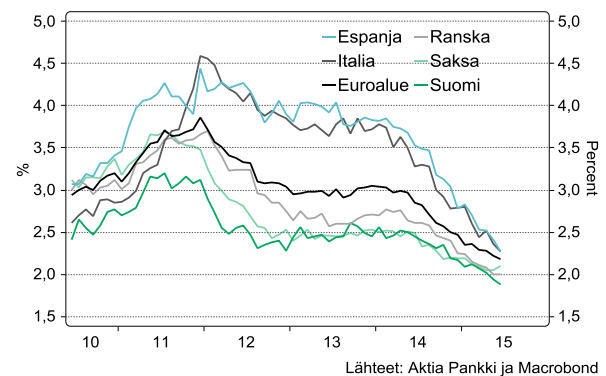
Japanin kasvunäkymä lähivuosille on vaatimaton. Pääministeri Aben kolmen nuolen talousohjelmasta on toteutunut lähinnä rahapolitiikan kevennys. Julkisen talouden vahvistaminen ja rakenneuudistukset antavat edelleen odottaa itseään.

Euroalueen elpyminen on jatkunut kevään ja kesän aikana Kreikan luomasta epävarmuudesta huolimatta. Öljyn hinnan aleneminen kesän aikana tuo

ostovoimaa kuluttajille ja EKP:n elvytystoimet painavat euron kurssia ja kohentavat eurooppalaisen tuotannon kilpailukykyä maailmanmarkkinoilla. EKP:n toimet ovat myös keventäneet rahaoloja euroalueella, ja erityisesti entisissä kriisimaissa pankkien rahoituskustannusten lasku on näkynyt myös asiakkaiden maksamien korkojen alenemisena.

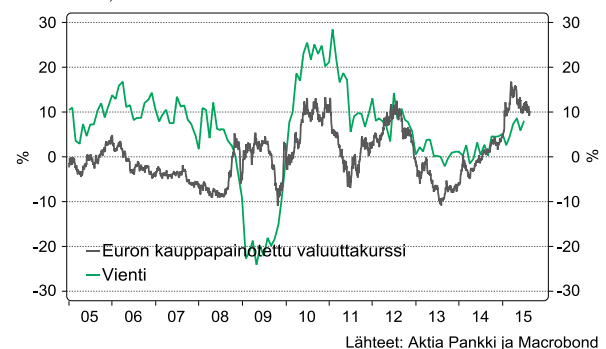
Uusien yritysluottojen korot eräissä euromaissa

250 000 - 1 000 000 euron luotot



Euron kauppapainotettu valuuttakurssi ja euroalueen vienti

12 kk muutos, %



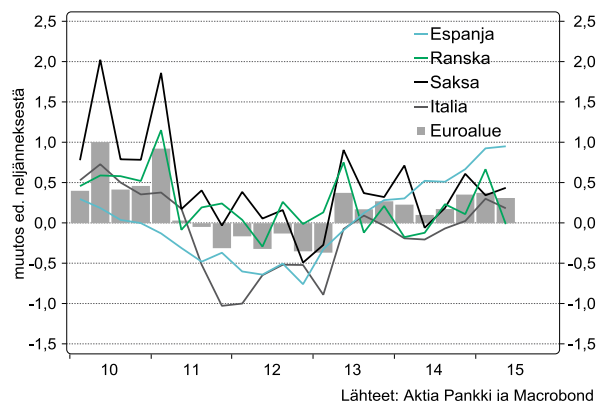
Tammi-maaliskuussa euroalueen BKT kasvoi 0,4 prosenttia. Toisella neljänneksellä kasvu kuitenkin hidastui vastoin odotuksia 0,3 prosenttiin. Heinäkuun ostopäällikköindeksien mukaan kolmas neljännes käynnistyi jotakuinkin samalla kasvuvauhdilla.

Euroalueen ennustetaan yltävän kotitalouksien kulutuksen vetämänä tänä vuonna 1,3 prosentin kasvuun. Vuonna 2016 myös yritysten investointien odotetaan tukevan kasvua ja kasvuvauhti nopeutuu.

Euroalueen talouskasvu jäi huhti-kesäkuussa hieman odotuksia vaisummaksi huolimatta halvan öljyn, heikomman euron ja EKP:n elvytystoimien tuomasta tuesta. Kehittyvien talouksien kasvun hidastuminen heittää varjon myös kuluvan vuoden jälkipuoliskon

kehitykselle. Riski ennustettua heikommasta talouskasvusta euroalueella onkin lisääntynyt.

BKT:n kasvu eri euromaissa

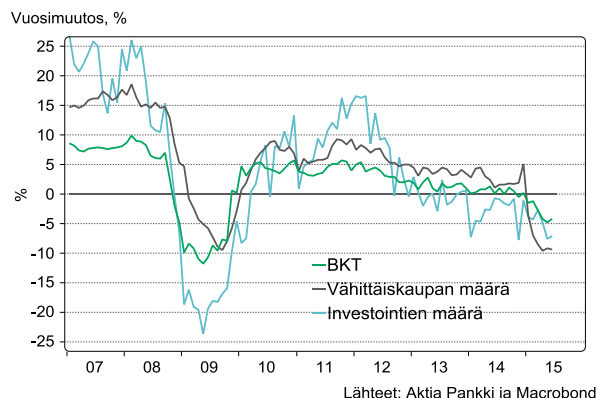


Saksa ja Espanja vetävät edelleen euroalueen taloutta ylöspäin. Saksassa kotimainen kysyntä on kohentunut. Huhti-kesäkuussa myös viennin kasvu nopeutui ja BKT kasvoi 0,4 prosenttia suhteessa edelliseen neljännekseen. Myös Espanjassa kotimainen kysyntä on kriisivuosien jälkeen jälleen nousussa, ja jopa rakentaminen alkaa elpyä. Espanjassa BKT:n kasvu nopeutui toisella neljänneksellä 1,0 prosenttiin suhteessa edelliseen neljännekseen, mikä oli nopeinta vauhtia kahdeksaan vuoteen.

Ranskan ja Italian kasvunäkymät ovat astetta vaatimattomampia. Rakenteellisia uudistuksia tarvittaisiin kasvun nopeuttamiseksi. Ranskassa huhti-kesäkuussa kasvu pysähtyi, kun kulutuksen kasvu hidastui jyrkästi ja investoinnit vähenivät. Italiassa kasvu pysytteli hitaana 0,2 prosentissa.

Venäjän talous on supistunut voimakkaasti alkuvuoden aikana. Huhti-kesäkuussa pudotus vain jyrkkeni. Onkin ennenaikaista julistaa pahimman olevan Venäjän taloudessa ohi.

Venäjä: BKT, investoinnit ja vähittäiskauppa

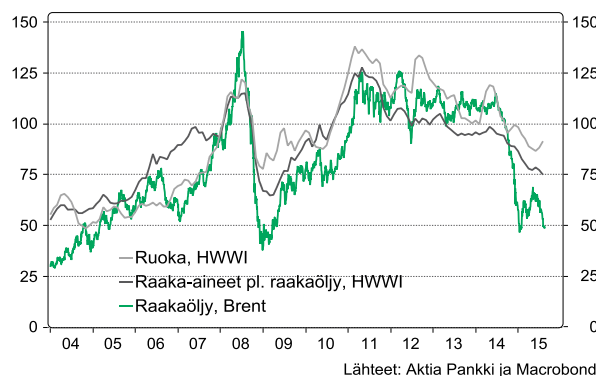


Kotitalouksien kulutusmenot ovat vähentyneet voimakkaasti, kun ostovoima on rapautunut inflaation kiihtymisen vuoksi. Investoinnit ovat sitä vastoin vähentyneet vähemmän kuin aiemmin odotettiin. Nopeaa muutosta Venäjän taloustilanteeseen ei ole näköpiirissä. Talouspakotteet pysyvät voimassa, ja öljyn maailmanmarkkinahinnan voimakas aleneminen kesän aikana on suuri ongelma erityisesti julkiselle taloudelle.

Rahapolitiikassa EKP:n ja FEDin tiet eroavat

Globaalit inflaatiopaineet pysyvät vähäisinä, kun raaka-aineiden hinnat ovat jatkaneet laskuaan viime kuukausina. Raaka-öljyn lisäksi myös muiden raaka-aineiden, mm. metallien hinnat ovat reagoineet Kiinan talouskasvun hidastumiseen. Myös ruoan maailmanmarkkinahinnat ovat laskeneet, millä on suuri merkitys erityisesti kehittyvien talouksien inflaatiolle.

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintoja USA:n dollareissa

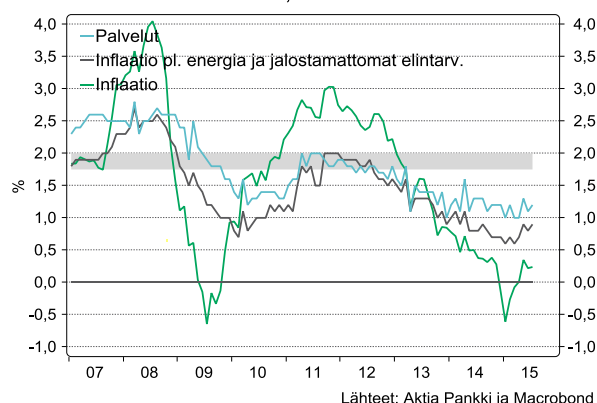


Viime kuukausina **EKP:n rahapolitiikka** ei ole ollut markkinoiden fokuksessa. Mittava arvopaperien osto-ohjelma on käynnissä, mikä tulee pitämään

euroalueen valtionlainojen kysyntää yllä pitkälle ensi vuoteen. Arvioimme osto-ohjelman jatkuvan vähintään ilmoitettuun takarajaan, eli syyskuuhun 2016 saakka. Todennäköistä on, että ohjelma jatkuu vielä pidempäänkin, mikäli inflaatio ei vauhditu riittävän nopeasti.

Markkinahinnoista johdetut inflaatio-odotukset ovat laskeneet euroalueella kesän aikana, kun raaka-aineiden hintojen lasku on jatkunut. Vastaava aleneminen on nähtävissä myös Yhdysvalloissa.

YKHI-Inflaatio euroalueella, %



Kuluttajahintainflaatio, %

	2013	2014	2015e	2016e
Euroalue	1,4	0,4	0,2	1,4
USA	1,5	1,6	0,4	1,8
Japani	0,4	2,7	0,9	1,2

Markkinoiden huomio kääntyy Yhdysvaltojen keskuspankkiin, ja tulevaan rahapolitiikan eriytymiseen euroalueen ja USA:n välillä. **FEDin ensimmäinen koronnosto** toteutuu suurella todennäköisyydellä kuluvan vuoden aikana. Arvioimme, että todennäköisin ajankohta on avomarkkinakomitean (FOMC) syyskuun kokous.

Työmarkkinoiden tila on jatkanut kohentumistaan, ja talouskasvu palautui normaaliin vauhtiin toisella neljänneksellä. Heinäkuun lopun kokouksessaan avomarkkinakomitea ei antanut vahvaa signaalia tulevan koronnoston ajoituksesta. Kokouksen tiedotteessa korostettiin työmarkkinoiden tilan kohentumista, mutta talouden elpymistä kuvattiin kesäkuun kokouksen tapaan ”maltilliseksi”.

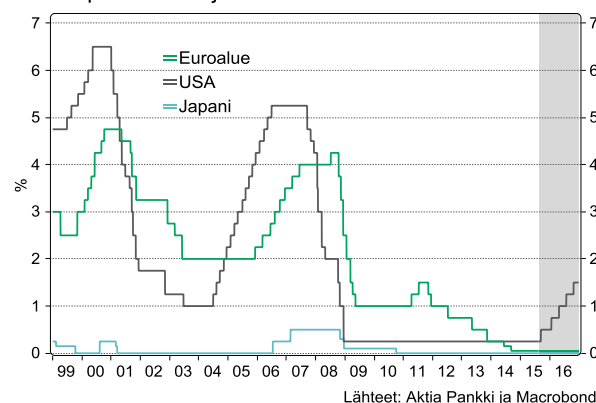
Ensimmäistä koronnostoa olennaisempaa on kuitenkin tulevan koronnostosityklin nopeus. FOMC:n jäsenten keskimääräinen odotus tämän vuoden lopun tasoksi oli kesäkuun kokouksessa 0,625 % ja vuoden 2016 lopun tasoksi 1,625 %. FED julkisti kesäkuun

kokouksen pöytäkirjojen julkistamisen yhteydessä vahingossa nettisivuillaan myös FEDin asiantuntijoiden korkoennusteet. Nämä ovat tarkoitettu vain avomarkkinakomitean käyttöön.

Julkistetut FEDin asiantuntijaennusteet osoittavat vielä maltillisempaa korkouraa lähivuosille. Tämän vuoden lopussa ohjauskorko olisi 0,35 % ja ensi vuoden lopussa 1,26 %. Asiantuntijoiden oletus pitkän aikavälin neutraalista korkotasosta on 3,34 %, mikä on lähes ½ %-yksikköä matalampi kuin FOMC:n keskimääräinen arvio.

Arvioimme, että FED nostaa tänä vuonna ohjauskorkoaan vain kerran, ja on lähivuosinakin hyvin varovainen. Vuoden 2016 lopulla ohjauskoron arvioidaan olevan 1,5 %.

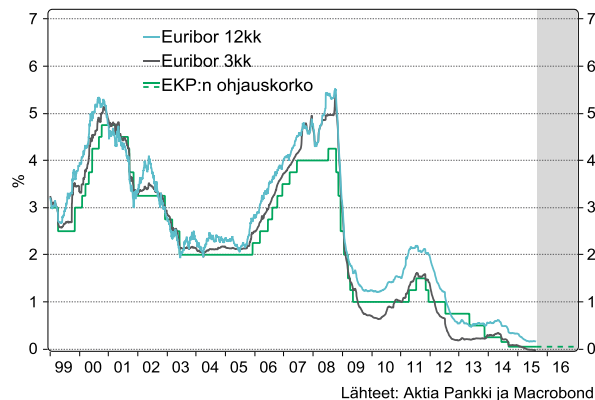
Keskuspankkien ohjauskorot



Eurokorkojen nousupaine vähäinen

Euroalueella lyhyet markkinakorot ovat pysytelleet kesän ajan muuttumattomina. Lyhyimmät **euriborkorot** ovat negatiivisia ja 12 kuukauden euribor on vain noin 0,15 %. EKP:n elvyttävä rahapolitiikan viritys tulee pitämään euriborkorot lähellä nykytasoaan koko kuluvan ja ensi vuoden. Yhdysvalloissa lyhyet korot tulevat vähitellen nousemaan jo loppuvuonna, kun FED aloittaa koronnostot.

Lyhyet korot euroalueella



Euroalueella pitkät korot ovat yleisesti laskeneet kesän aikana. Vähäriskisten maiden kohdalla lasku lienee osin teknistä ja liittyy vähäisen tarjonnan ja EKP:n osto-ohjelman ylläpitämisen kysynnän epäsuhtaan.

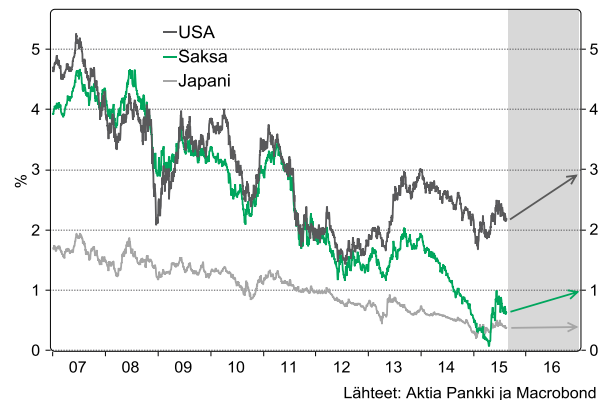
Entisten kriisimaiden riskilisät suhteessa Saksan valtionlainoihin ovat kaventuneet sen jälkeen, kun neuvottelut Kreikan ja velkojien välillä alkoivat edistyä heinäkuun alkupuoliskolla.

Euroalueen valtionlainojen pysyvämpi nousu on vielä kaukana horisontissa. EKP:n suuri osto-ohjelma tulee pitämään euroalueen valtionlainojen kysyntää yllä vähintään ensi vuoden syksyyn saakka.

EKP:n osto-ohjelman onnistumista voidaan kuitenkin arvioida paremmin vasta vuosien 2016-2017 aikana. Vasta kasvu- ja inflaatio-odotusten voimistumisesta aiheutuva selkeä pitkien korkojen nousu on merkki EKP:n onnistumisesta.

Saksan 10 vuoden koron ennustetaan olevan 1,0 % vuoden 2016 lopulla. Valtionlainojen korkoerojen ei odoteta Euroopassa levenevän, koska sijoittajien tuottohakuisuus tulee pitämään yllä myös riskillisempien arvopapereiden kysyntää. Lähivuosina korkoympäristö tulee siten pysymään poikkeuksellisenä.

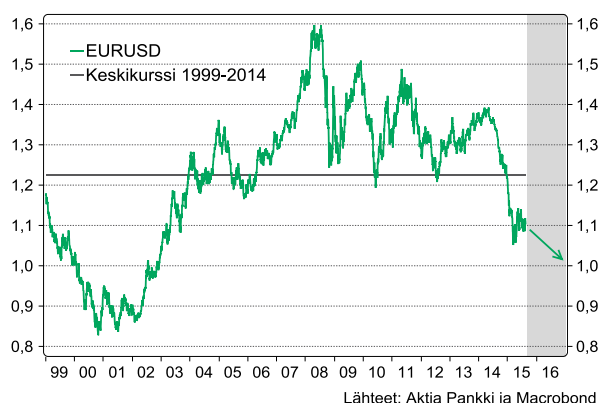
10 vuoden valtionlainan korko



Yhdysvalloissa pitkät korot ovat alkukesän tasoillaan. Yhä suurempi osa arvioijista odottaa FEDin nostavan ohjauskorkoaan jo syyskuussa. Huolimatta työmarkkinatilanteen kohenemisesta inflaatiopaineet ovat pysyneet vähäisinä. Tähän on kesän aikana myötävaikuttanut öljyn hinnat kääntyminen uudelleen laskuun. USA:n 10-vuotisen koron odotetaan nousevan syksyn aikana maltillisesti, kun FEDin ensimmäinen koronnosto toteutuu. Vuoden 2016 lopulla 10-vuoden koron ennustetaan olevan 3,0 prosenttia.

Euro on pysytellyt kesällä lähellä 1,10-tasoa suhteessa Yhdysvaltojen dollariin. Alkukesästä euro vahvistui, kun euroalueen talousluvut olivat vahvoja ja USA:ssa virisi epäilyjä talouskasvun vahvuudesta ja inflaatiopaineet vähenivät. Tällä hetkellä euro on 18 % heikompi suhteessa dollariin kuin vuosi sitten. Kauppapainoinen eurokurssi on noin 10 % heikompi.

EURUSD-valuuttakurssi



Talouskehityksen eriaikaisuus ja siihen liittyvä rahapolitiikan eriytyminen euroalueen ja Yhdysvaltojen välillä tukee euron heikkenevän trendin jatkumista lähiaikoina. Toisaalta euroalueen vaihtotase on edelleen voimakkaasti ylijäämäinen, ja

heikkenevä trendi tuskin on kovin voimakas. Euron dollarikurssin odotetaan savuttavan pariteetin ensi vuoden aikana.

Korot ja valuuttakurssit				
	18.8.15	31.12.15	30.6.16	31.12.16
Euroalue				
Ohjaukorko	0,05	0,05	0,05	0,05
3kk Euribor	-0,03	0,00	0,00	0,10
Saksan 10 v. korko	0,64	0,75	0,90	1,00
USA				
Ohjaukorko	0,25	0,50	1,00	1,50
3kk Libor	0,28	0,70	1,20	1,70
10 v. korko	2,20	2,40	2,60	3,00
Japani				
Ohjaukorko	0,00	0,00	0,00	0,00
3kk Tibor	0,17	0,17	0,17	0,17
10 v. korko	0,37	0,37	0,37	0,37
EUR/USD	1,103	1,05	1,02	1,00
EUR/YEN	137,4	134	138	140
USD/YEN	124,4	128	135	140

Suomi: Yhä lähtökuopissa

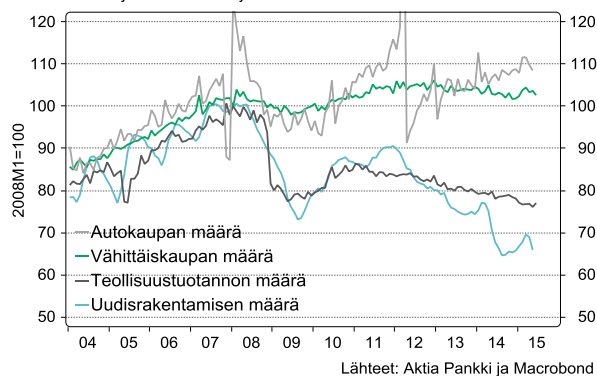
Kesä ei tuonut käännettä parempaan

Suomen talouden tila on pysynyt heikkona. Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä Suomen talous supistui 0,2 prosenttia. Toisella vuosineljänneksellä BKT:n supistuminen jatkui. Tammi-maaliskuuhun verrattuna kokonaistuotanto oli 0,4 prosenttia pienempi.

Tarkempia tilastotietoja toisen neljänneksen kehityksestä ei ole vielä julkistettu. Kuukausi-indikaattoreiden perusteella näyttää ilmeiseltä, että talouden heikkous oli laaja-alaista. Teollisuustuotannon ja viennin määrät ovat jatkaneet laskuaan. Uudisrakentaminen on edelleen vähentynyt, ja vähittäiskaupan myynnin kasvu on nollan pinnassa.

Kaupan ja jalostuksen kk-indikaattoreita

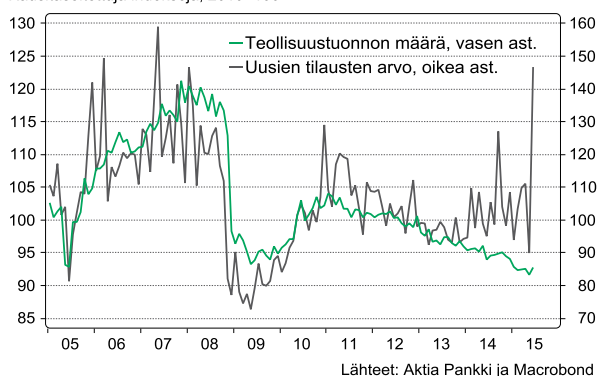
Kausitasoitettuja määräindeksejä



Teollisuuden uusien tilausten virta on vahvistunut vähitellen viime vuosien aikana. Tuoreimmat tiedot alkukesältä viittaavat myönteisen kehityksen jatkuneen. Kuluttajien luottamus Suomen talouteen on sitä vastoin horjunut viime kuukausina.

Teollisuustuotanto ja teollisuuden uudet tilaukset

Kausitasoitettuja indeksejä, 2010=100



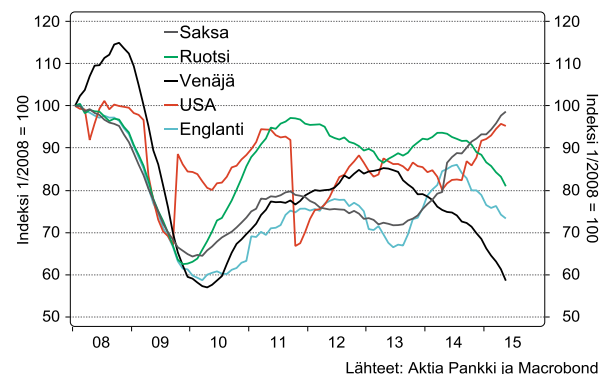
Vaikka kesää ovat varjostaneet huolet Kiinan talouskasvun kestävydestä ja Kreikan velkakriisin kärjistyminen, on Suomen talouden heikkoutta vaikeaa selittää kansainvälisen talouden kehityksellä. Suomen talouskasvu on euroalueen heikointa. Venäjän talouden kriisiytyminen toki iskee Suomeen monia muita maita kovemmin, mutta se selittää vain osan Suomen talouden heikkoudesta.

Viennin tila vaisu, nousun edellytykset vahvistuvat hitaasti

Suomen vienti polkee yhä paikoillaan. Venäjän viennin lisäksi Ruotsiin ja Englantiin suuntautuva vienti on vähentynyt. Euron heikentyminen on tukenut Yhdysvaltojen vientiä ja vahva kasvu ruokkii Saksaan suuntautuvaa vientiä.

Suomen tavaravienti, arvo

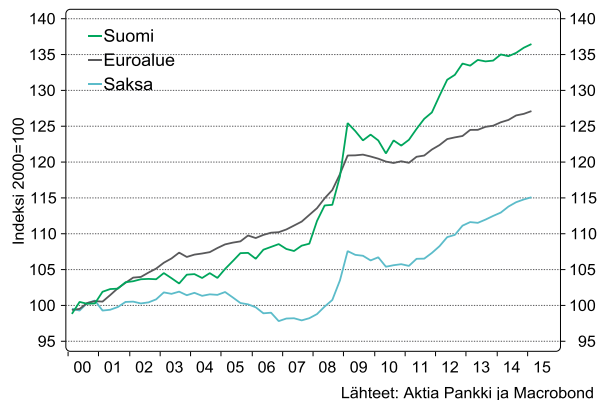
12 kk liukuva keskiarvo



Yritysten investointiaktiiviteetin vahvistuminen Suomen päävientimarkkinoilla luo edellytyksiä Suomen viennin kasvuille. Tämä prosessi on ollut poikkeuksellisen hidas finanssikriisin jälkeen. Vapaan tuotantokapasiteetin määrä on ollut poikkeuksellisen suuri ja rahoituksen välityksen häiriytymisen ovat jarruttaneet investointipäätösten tekemistä. Edellytykset yritysten investointien kasvuille ovat vähitellen kohenemassa myös Suomen päävientimarkkinoilla Euroopassa.

Vientiedellytysten tukemisessa on suomalaisen tuotannon kustannuskilpailukyyn kohentaminen avainasemassa. Työmarkkinaosapuolten kesäkuussa neuvotteleva työllisyys- ja kasvusopimuksen kolmas vuosi nostaa palkkoja hyvin maltillisesti ensi vuonna – enimmilläänkin vain 0,4 prosenttia.

Yksikkötyökustannukset



Kustannuskilpailukyvyyn kehitykseen vaikuttavat keskeisesti myös työn tuottavuuden kehitys Suomessa sekä muiden maiden yksikkötyökustannusten kehitys. Työn tuottavuuden kehitys pysynee heikkona myös lähivuosina. Palkkamaltilta on yleinen ilmiö myös kilpailijamaissa, joten näillä eväillä muutokset kilpailukyvyssä jäänevät vähäiseksi.

Suomi vaimeaan kasvuun vasta ensi vuonna

Alkuvuoden talouskehitys on jäänyt Suomessa toukokuun Taloudellisessa katsauksessa ennustettua heikommaksi. Myös tilastojen tarkentuminen on muuttanut käsitystä viime vuodesta hieman heikompaan suuntaan. Globaalitalouden kasvuennusteen leikkaaminen alentaa myös tämän ja ensi vuoden kasvuennustetta.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta

Määrän %-muutos edellisestä vuodesta

	2013 mrd.	2013	2014	2015e	2016e
Bruttokansantuote	202,7	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
Yksityinen kulutus	111,3	-0,3	0,5	0,8	0,3
Julkinen kulutus	50,3	0,8	-0,2	-0,2	-0,5
Investoinnit	42,8	-5,2	-3,3	-4,7	1,0
Vienti	79,0	1,1	-0,7	-2,0	2,2
Tuonti	80,6	0,0	0,0	-1,2	1,3

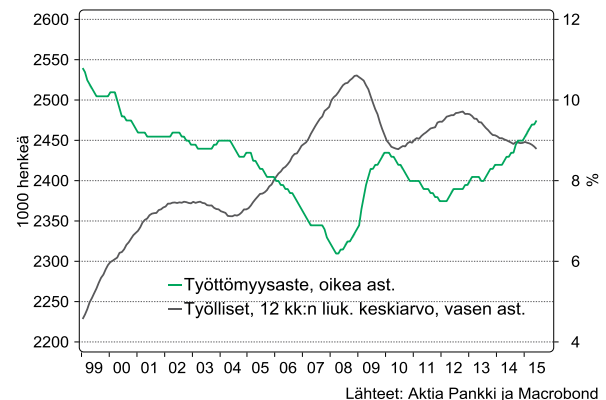
Suomen talouden ennustetaan supistuvan tänä vuonna jo neljättä vuotta. Kasvuennuste on laskettu -0,5 prosenttiin toukokuun 0,0 prosentista. Viennin ja yritysten investointien odotetaan vähenevän. Kotitalouksien kulutuksen ennustetaan kasvavan suhteessa viime vuoteen, mutta kasvu tulee pelkästään jo toteutuneesta kehityksestä viimeisen vuoden aikana.

Vuonna 2016 viennin vedon odotetaan nostavan BKT:n vaisuun 0,5 prosentin kasvuun. Myös yritysten

investointien odotetaan vakautuvan vuosien vähenemisen jälkeen. Tämä vientivetoisen kasvun käynnistyminen on luonnollisesti ehdollista Suomen vientimarkkinoiden piristymiselle.

Työttömyys on noussut nopeasti viimeisen vuoden aikana. Kesän aikana työttömyys nousi jo yli 9½ prosenttiin. Suomen työttömyys on ollut näin suurta viimeksi 15 vuotta sitten.

Työttömyysaste ja työllisten määrä Suomessa



Työllisten määrä on myös jatkanut vähenemistään. Heikko tuotannon kasvu näkyy työmarkkinoilla pitkään. Työttömyyden ennustetaan nousevan 9,8 prosenttiin vuonna 2016. Työttömyys tulee pysyttelemään korkeana vielä vuosia, vaikka väestön ikääntyminen tuleekin alentamaan tilastoitua työttömyyttä lähivuosina. Pitkäaikaistyöttömyyden nopea lisääntyminen on jo muodostunut suureksi taloudelliseksi ja sosiaalisesti ongelmaksi. Pitkäaikaistyöttömien määrä on noussut kesällä jo noin 110 000 henkeen.

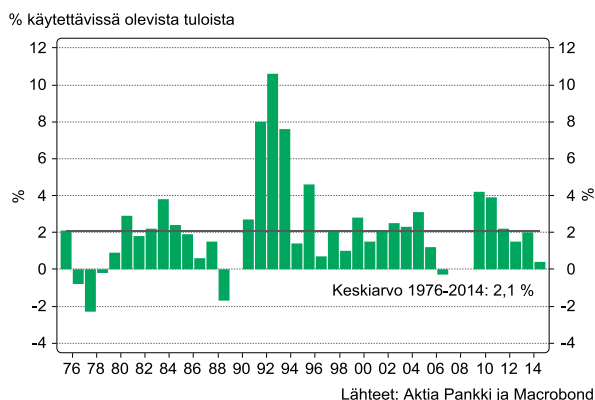
Muut keskeiset ennusteluvut

	2013	2014	2015e	2016e
Inflaatio (KHI), %	1,5	1,0	0,0	1,0
Ansiotaso, %-muutos	2,0	1,4	1,0	0,8
Työttömyysaste, %	8,2	8,7	9,6	9,8
Vaihtotase, mrd. €	-3,6	-3,8	-1,5	-1,0
% BKT:stä	-1,8	-1,9	-0,7	-0,5
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €	-5,1	-6,4	-7,0	-7,1
% BKT:stä	-2,5	-3,1	-3,4	-3,4
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	112,7	121,1	129,2	137,2
% BKT:stä	55,6	59,0	63,0	65,9
Valt. ja kuntien rah.jäämä, mrd. €	-8,9	-9,3	-9,1	-9,5
% BKT:stä	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6

Kotitalouksien kulutuksen kasvulle ei ole lähiaikoina edellytyksiä. Työttömyys kasvaa ja reaalityulojen kehitys jää hitaasta inflaatiosta huolimatta heikoksi. Kuluttajahintainflaatio jää tänä vuonna nolnaan öljyn hinnan halpenemisen vuoksi.

Kesällä julkistettut kansantalouden tilinpidon tiedot osoittavat, että kotitalouksien säästämisaste painui jo viime vuonna nollan tuntumaan. Kotitalouksien kulutusmenojen kasvu siten ollut nopeampaa kuin käytettävissä olevien tulojen kasvu. Keskimäärin säästämisaste on ollut hieman alle 2 % käytettävissä olevista tuloista. Viimeksi säästämisaste oli näin alhainen juuri ennen finanssikriisiä. Säästämisasteen aleneminen on johtanut siihen, että kotitalouksien velkaantuminen nousi vuonna 2014 lähes 122 prosenttiin suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin.

Suomi: kotitalouksien säästämisaste



Kotitalouksien säästämisasteen aleneminen tarkoittaa, että kotitaloudet eivät ole käyttäytymisellään jarruttaneet talouskasvua, vaan pikemminkin tukeneet sitä myös viime vuonna. Lähivuosien kasvunäkymien kannalta kotitalouksien rahoitustasapainon heikkeneminen tarkoittaa sitä, että kulutuksen varaan uutta talouskasvua ei voi rakentaa. Riskit ovat pikemminkin siihen suuntaan, että kotitaloudet pyrkivät normalisoimaan säästämisikäyttäytymistään, mikä toteutuessaan johtaisi varovaisempaan kulutuskäyttäytymiseen ja BKT:n kasvun hidastumiseen.

Hallitusohjelman tinkimätön toimeenpano keskeistä

Suomen julkinen talous on pysynyt syvästi alijäämäisenä. Viime vuonna valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä kasvoi jo 9,3 mrd. euroon. Valtion alijäämä kasvoi päinvastaisista odotuksista huolimatta ja oli 7,6 mrd. euroa.

Tänä vuonna Suomen talous supistuu, mutta valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä pienenee hieman jo viime vaalikaudella päätettyjen valtiontalouden sopeutustoimien ansiosta.

Valtiovarainministeriön elokuussa julkistama talousarvioehdotus vuodelle 2016 seuraa hallitusohjelman linjauksia julkisen talouden sopeuttamisesta. Valtiontalouden noin 900 miljoonan euron menosäästöt kohdistuvat opetukseen ja korkeakouluihin, kehitysyhteistyömenoihin, sairaanhoitokorvauksiin ja etuusmenojen indeksikorotuksiin. Esityksessä on myös yli 200 miljoonaa euroa valtion menoja lisääviä toimia. Hallitusohjelman mukaan koko julkisen sektorin menosäästöt ovat 1,4 mrd. euroa vuonna 2016.

Hallitusohjelmasta poiketen budjettiehdotus siirtää koko vaalikaudelle jaksotetun työtulovähennyksen korottamisen kokonaan vuodelle 2016. Toimen verotuloja pienentävä vaikutus on 450 miljoonaa euroa.

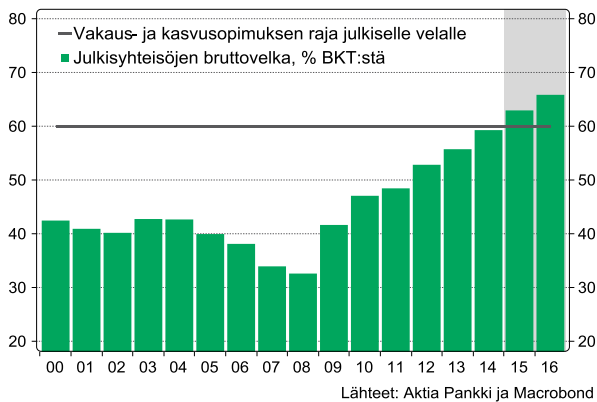
Hallituksen ns. kärkihankkeiden kohentuminen ja jaksotus päätetään vasta syyskuun budjettiriihessä. Tässä ennusteessa arvioidaan hankkeiden kasvattavan menoja 500 miljoonalla eurolla vuonna 2016. Nämä menolisäykset on tarkoitus rahoittaa ilman lisävelkaantumista mm. valtion omaisuustuloja kasvattamalla. Menolisäykset eivät siten kasvata valtion budjettitalouden alijäämää, mutta näkyvät täysimääräisenä Kansantalouden tilinpidon alijäämässä, jota käytetään julkisen tasapainon kuvaajana Euroopan komission talousohjauksessa.

Nettomääräisesti valtiontalouden sopeutuksen arvioidaan jäävän vuonna 2016 nollan tuntumaan.

Talouskasvun heikkous ja ikääntymisestä aiheutuva sosiaali- ja terveyspalvelujen kysynnän kasvu kasvattavat valtion ja kuntien alijäämän 9,5 mrd. euroon vuonna 2016.

Mittavat valtion ja kuntien alijäämät ovat johtaneet julkisen velkaantumisen nopeaan kasvuun viime vuosina. Velkaantumisen taittaminen kestää useita vuosia. Julkinen velka nousee 66 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2016. Vakausta ja kasvusopimuksessa määritelty 3 prosentin alijäämäraja ylittyy tänä ja ensi vuonna lähes ½ %-yksiköllä.

Suomi: Julkisyhteisöjen bruttovelka, % BKT:stä



Hallituksen keskeisenä talouspolitiikan tavoitteena on pysäyttää velaksi eläminen. Heikon talouskasvun oloissa tämä tavoite ei ennusteen mukaan lähene tämän ja ensi vuoden aikana.

Hallituksen alkutaipaletta voidaan arvioida paremmin vasta vuoden vaihteen tienoilla. Hallitusohjelman tinkimätön toimeenpano on nyt avainasemassa. Syksyn aikana hallituksen pitäisi saada rakenneuudistukset liikkeelle ja kärkihankkeet käynnistettyä. Yhteiskuntasopimuksen kariutuminen korostaa hallituksen vastuuta työmarkkinoiden uudistamisessa. Vain toimimalla hallitus voi rakentaa luottamusta Suomen taloutta ja julkisen talouden hoitoa kohtaan niin kotimaassa kuin kansainvälisten sijoittajien piirissä.

Kotitalouksien rahoitustasapainon heikentyminen alleviivaa vientisektorin merkitystä uuden nousun lähteenä. Kulutuksesta ei tule tukea talouskasvulle. Suomi tarvitsee nopeasti kohennusta rapautuneeseen hintakilpailukykyyn. Tuottavuuden kohottamiseen ei ole helppoja temppuja, siksi nopeat toimet liittyvät väistämättä työvoimakustannusten alentamiseen tavalla tai toisella. Suomella ei ole aikaa odottaa.

Suomen julkisen talouden alijäämä ei supistu ensi vuonna. Sekä valtion että kuntien alijäämien ennustetaan kasvavan. Valtion sopeutustoimet jäävät nollan tuntumaan työtulovähennyksen ja kärkihankkeiden kumotessa säästötoimien budjettivaikutukset. Talouskasvun heikkous ja ikääntymisen lisääntyvät menot kasvattavat alijäämiä.

Työtulovähennyksen korottaminen siirtää verotuksen painopistettä askeleen oikeaan suuntaan pois työn verotuksesta ja kohti välillistä verotusta. Painopisteen muutos on talouskasvun ja työllisyyden näkökulmasta toivottava. Tätä linjaa pitää pyrkiä jatkamaan koko vaalikauden. Ei ole kuitenkaan realistista odottaa muutoksen vaikuttavan työllisyyteen välittömästi.