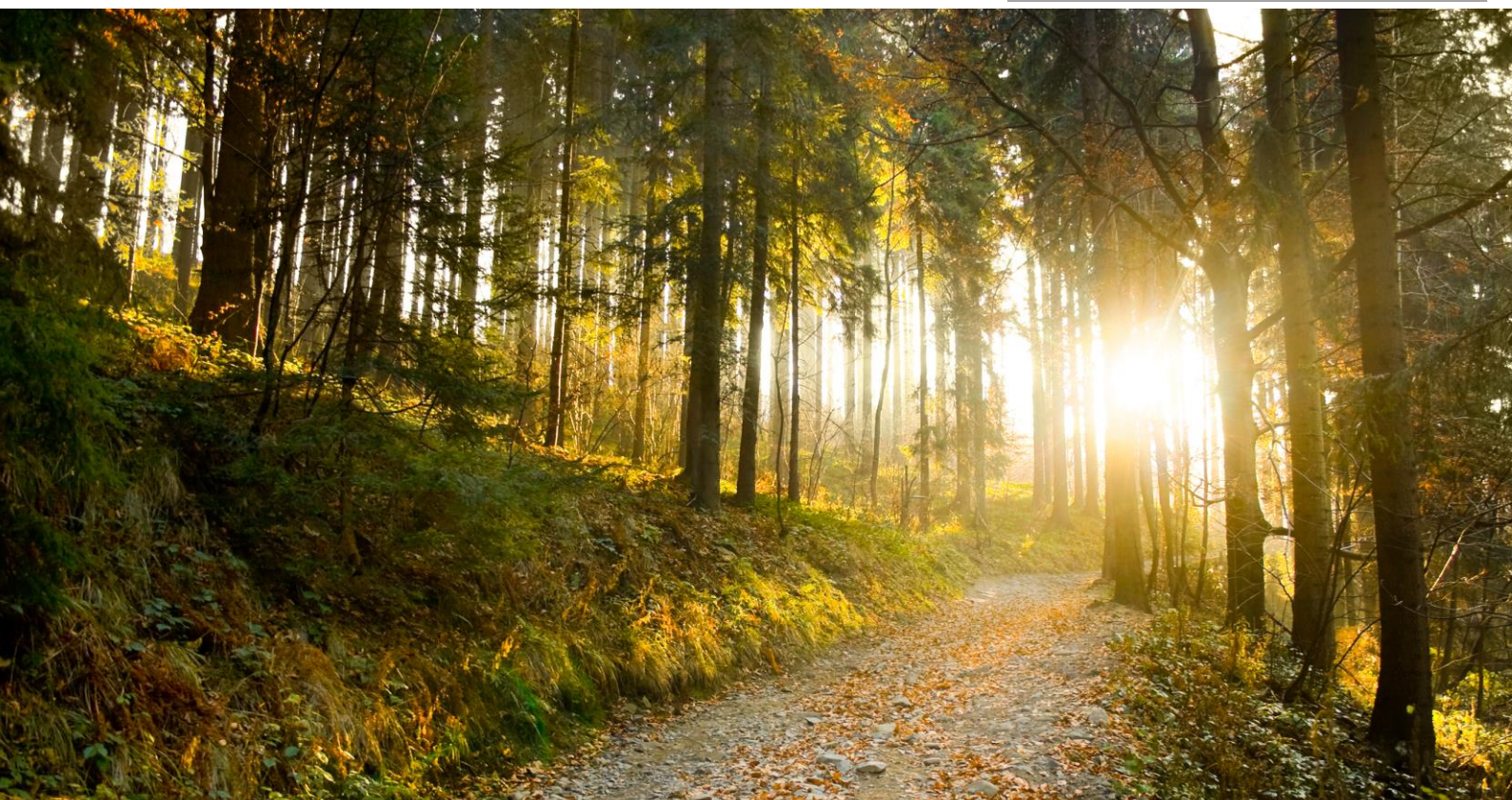


VAIN UUDISTAMINEN VIE KASVUPOLULLE

Marraskuu 2015

TALOUDELLINEN
KATSAUS



Maailmantalouden
kasvu kiihtyy vuonna
2016

Euroalueen kasvuun
liittyy riskejä

Fed nostaa korkoa,
EKP elvyttää lisää

Kiinan talous
markkinoiden
keskipisteessä myös
jatkossa

**Julkinen
velkaantuminen
jatkuu Suomessa**

**Työmarkkinoiden
uudistaminen
edellytys kasvulle**

Aktia

Sisällys

Tiivistelmä	1
Kansainvälinen talous: Kasvu vahvistuu ensi vuonna	2
Suomi: Kasvu edellyttää uudistamista	8

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 Heidi Schauman

Aktia Pankki Oyj

heidi.schauman@aktia.fi

Twitter:

@SchaumanHeidi

Puh. 010 247 6708

Taloudellinen katsaus
perustuu 17.11.2015
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

Syksyn aikana kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita ovat ohjanneet Kiinan talouteen kohdistuvat huolet sekä keskuspankkien politiikkamuutoksiin liittyvä epävarmuus. Viime aikoina huolet Kiinan talouskasvun voimakkaasta hidastumisesta ovat kuitenkin vähentyneet.

Näyttää myös siltä, että keskuspankkien politiikkamuutokset olisivat vihdoinkin lähestymässä. Yhdysvaltojen keskuspankilta Fediltä odotetaan koronnostoa joulukuussa kun taas Euroopan keskuspankilta odotetaan lisäelvytystä. EKP:n lisäelvytystoimet tulevat varmistamaan, että euriborkorot pysyvät lähellä nykytasoja vielä koko ensi vuoden.

Maailmantalouden kasvu kiihtyy vuonna 2016 lähes 3 ½ prosentin vauhtiin. Talouskasvu nopeutuu ennusteessamme sekä kehittyneissä että kehittyvissä talouksissa.

Kulutus jatkuu myös vuonna 2016 maailmantalouden pääveturina. Myös euroalueen talouskasvu on edelleen hyvin riippuvainen kotitalouksien kulutuskysynnästä. Hyvää työllisyys- ja palkkakehitystä tarvitaan myös ensi vuonna ylläpitämään kasvua euroalueella, vaikka ulkomaankaupan ja investointien ennustetaankin elyvän nykytasoiltaan.

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

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

Suomessa syksy ei ole tuonut talouskehityksessä käännettä parempaan. Kotitalouksien kulutuskysyntä on pysynyt vaimeana. Kotitalouksien tulokehitys on jäänyt heikoksi alenevan työllisyyden ja matalien palkankorotusten vuoksi. Kotitalouksien luottamus sekä omaan että Suomen talouteen on heikentynyt viime aikoina uudelleen.

Suomen bruttokansantuotteen kasvu jää tänä vuonna nolnaan. Vuonna 2016 BKT:n ja viennin kasvua tukea kansainvälisen kaupan ennustettu vilkastuminen. Kustannuskilpailukyyn ongelmat ja investointitarvaroiden vaimea kysyntä globaaleilla

markkinoilla pitävät kuitenkin viennin kasvun hitaana. Kotimarkkinoilta ei tule talouskasvulle tukea. Suomen BKT:n kasvu jää vuonna 2016 0,5 prosenttiin.

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

Julkinen velkaantuminen jatkuu Suomessa. Vuonna 2016 valtion alijäämä ei heikon talouskasvun oloissa supistu lainkaan. Päätettyjen sopeutustoimien vaikutusta valtiontalouden tasapainoon vesittävä työtulovähennyksen kasvattaminen ja hallituksen kärkihankkeiden käynnistäminen.

Hallituksen ja työmarkkinajärjestöjen yritykset uudistaa suomalaisten työmarkkinoiden toimintaa eivät ole johtaneet ratkaisuihin.

Suomi on tilanteessa, missä ainoastaan uudistaminen tulee johtamaan maamme takaisin kasvupolulle. Työmarkkinoiden uudistamisessa nopeista kilpailukykyä edistävästä toimista, palkkamaltista, paikallisen sopimisen lisäämisestä sekä muista pitkän aikavälin muutoksista, kuten kannustinloukkujen purkamisesta, tulisi rakentaa kokonaispaketti, jonka pitkän aikavälin tavoite olisi pysyvästi hyvä kilpailukyky ja korkea työllisyysaste.

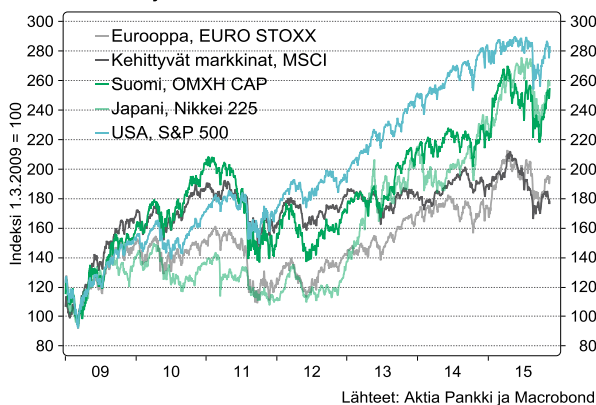
Emme saa tyytyä yksittäisiin osaratkaisuihin. Kokonaispaketti mahdollistaisi myös muutosten kokonaisvaikutusten arvioimisen ja haitallisten sivuvaikutusten minimoimisen. Yksittäiset osaratkaisut törmäivät usein vastustukseen, eivätkä yleensä johda koko kansantalouden parhaaseen mahdolliseen lopputulokseen.

Kansainvälinen talous: Kasvu vahvistuu ensi vuonna

Kiinan talous markkinoiden keskipisteessä

Syksyn aikana kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita ovat ohjanneet Kiinan talouteen kohdistuvat huolet. Elokuun yllätysdevalvaatiot sysäsivät osakemarkkinat jyrkkään laskuun ympäri maailman.

Osakeindeksejä



Viime aikoina huolet Kiinan talouskasvun voimakkaasta hidastumisesta ovat kuitenkin vähentyneet. Teollisuuden ja rakennussektorin tuotannon kasvu on huomattavasti aiempaa hitaampaa, mutta palvelusektorilla kasvuvauhti on jopa nopeutunut.

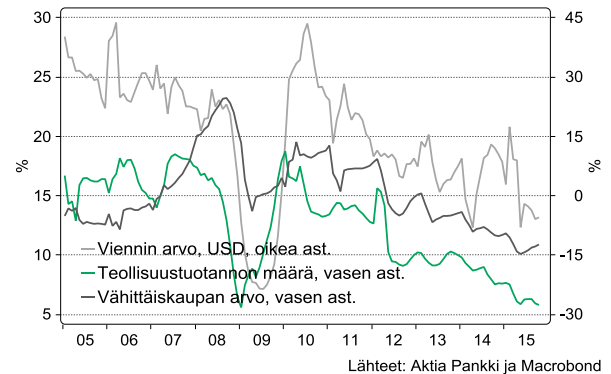
Luottamus Kiinan suhteellisen nopean talouskasvun jatkumiseen on lisääntynyt myös uusien elvytystoimien ansiosta. Kesällä Kiinan hallinto yritti hillitä Kiinan osakemarkkinoiden pudotusta ostamalla suuria määriä osakkeita ja asettamalla kaupankäyntirajoitteita. Näiden epäonnistuneiden kokeilujen jälkeen hallitus on palannut tavanomaisen elvytyspolitiikan tielle.

Finanssipoliittinen elvytys on kohdistunut infrastruktuuri-investointeihin. Rahapolitiikkaa on pyritty keventämään sekä laskemalla viitekorkoja että alentamalla pankkien reservivaatimuksia. Viitekorkojen alentamisella on pyritty kompensoimaan inflaation hidastumisesta aiheutuvaa reaalkorkojen nousua. Pankkien reservivaatimusten alentaminen vapauttaa varoja lainattavaksi kotitalouksille ja yrityksille ja kompensoi siten ulos virtaavan pääoman likviditeettitilannetta kiristävä vaikutusta.

Kiinan jalostavan sektorin heikkous on näkynyt kansainvälisillä raaka-ainemarkkinoilla erityisen selvästi. Raakaöljyn hinta on pysytellyt noin 50 dollarissa tynnyriltä. Öljymarkkinoilla hintaodotuksiin vaikuttaa myös mm. Iranin palaaminen markkinoille lähiaikoina.

Kiina: Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja vienti

Vuosimuutos, %, 3 kk:n liukuva keskiarvo



Kiinan kasvuhuolet ovat myös heijastuneet muiden kehittyvien maiden talouksiin ja valuuttakursseihin. Energiaraaka-aineiden lisäksi myös muiden teollisuuden raaka-aineiden, mm. metallien, hinnat ovat edelleen laskeneet. Raaka-aineiden hinnat tulevat todennäköisesti pysyttelemään matalina myös lähitulevaisuudessa heijastaen kysynnän väisyyttä. Tämän seurauksena suuret raaka-ainetuottajat ovat erityisesti pinteessä.

Raakaöljyn hinta (Brent)



FEDin viestintä ajaa markkinoita

Toinen markkinoiden syksyä sävyttänyt tema on keskuspankkien toimet ja erityisesti Yhdysvaltain keskuspankki FEDin korkopolitiikkaan liittyvä epävarmuus. FEDin ohjauuskorko on ollut jo seitsemän vuotta nollassa, ja ensimmäistä koronnostoa on odotettu jo vuoden 2013 puolivälistä, jolloin edellinen

pääjohtaja Bernanke sai pohdinnoillaan koronnoston ajoituksesta aikaan voimakkaan markkinaliikkeen erityisesti kehittyvien talouksien valuuttamarkkinoilla.

Osakemarkkinat kääntyivät maailmanlaajuisesti syyslokakuun vaihteessa nousuun. Käänte tapahtui, kun Yhdysvaltojen keskuspankki FED viesti olevansa huolissaan maailmantalouteen liittyvän epävarmuuden vaikutuksista Yhdysvaltojen talouskasvuun ja hintakehitykseen.

Markkinoilla tämän tulkittiin tarkoittavan sitä, että FED lykkää ensimmäisen koronnostonsa vuoden 2016 puolelle, vaikka suurin osa FEDin koroista päättävän avomarkkinakomitean jäsenistä arvioi syyskuun kokouksessa kuluvan vuoden edelleen todennäköisimmäksi ensimmäisen koonnoston ajankohdaksi. Myönteiseen markkinakehitykseen vaikuttivat myös Kiinan heinä-syyskuun BKT-luvut, jotka osoittivat kasvun jatkuneen lähes 7 prosentin vauhtia.

Lokakuun lopun kokouksessaan FEDin avomarkkinakomitea muutti viestintäänsä haukkamaisempaan suuntaan. Uudessa muotoilussa kehittyvien talouksien ja markkinaturbulenssin vaikutuksista Yhdysvaltojen talouteen viitataan vain riskinä, eikä sitä nosteta esiin todennäköisenä lähiaikojen näkymiin vaikuttavana tekijänä. Toinen keskeinen muutos viestinnässä oli viittaus seuraavaan kokoukseen mahdollisena koronnoston ajankohtana. Kokouksen jälkeen markkinaodotukset ensimmäisestä koronnostosta aikaistuiivatkin kohti joulukuun kokousta.

Kreikan kriisin markkinavaikutukset rajalliset

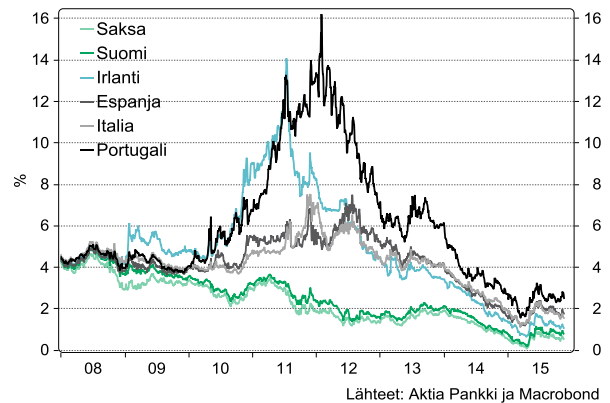
Kreikan talouskriisi hallitsi kansainvälistä talouskeskustelua kesän aikana. Syksyllä Kreikka ei ole ollut huomion kohteena. Kreikka palaa kuitenkin otsikoihin ainakin kahdesta syystä. Kolmannen tukiohjelman ensimmäinen tarkistuspiste on lähikuukusina, ja Kreikan on pystyttävä osoittamaan, että uudistukset ovat edenneet sovitulla tavalla saadakseen seuraavat lainaerät.

Tukiohjelman ensimmäinen tarkistuspiste on IMF:n osallistumisen kannalta avainasemassa. IMF on ilmoittanut osallistuvansa taloudellisesti ohjelmaan vain, jos Kreikan velkoja uudelleen järjestellään tavalla, joka keventää Kreikan velkarasitusta kestäväällä tavalla.

Myös EKP on nostanut esille sen, että jonkinlaista velkahelipotusta tarvitaan.

Kreikan nimellisten velkapääomien leikkaaminen on kuitenkin poliittisesti mahdotonta. Pehmeä velkajärjestely, jossa laina-aikoja pidennetään, korkoja lasketaan ja maksuvapaata aikaa pidennetään huomattavasti, on taloudellisessa mielessä sama asia, ja poliittisesti toteutettavissa.

10 vuoden valtionlainan korko eri euromaissa



Vaikka Kreikan ympärillä jälleen kuohuisi, se ei tarkoittaisi uutta turbulenssia ja epävarmuuden aikaa euroalueen rahoitusmarkkinoille ja reaalityalouteen. Viime kesä jo osoitti, että eurooppalaiset palomuurit toimivat ja eristivät yhden maan ongelmat varsin tehokkaasti sen rajojen sisäpuolelle. Eurooppalaisten maiden valtionlainojen korkoerot eivät juurikaan reagoineet Kreikan kriisiin dramaattisimpinakaan hetkinä.

Poliittinen epävarmuus vallitsee myös Iberian niemimaalla. Portugalissa pitkä säästö- ja uudispolitiikka on törmännyt vastustukseen. Vähemmistöhallitus, joka ajoi jatkoa kovalle talouskurille, ehti olla vallassa ainoastaan kaksi viikkoa ennen kaatumistaan. Portugaliin syntyy näillä näkymin vasemmistokoalitiohallitus, jonka taloudellinen linja tulee poikkeamaan viime neljän vuoden politiikasta tuntuvasti. Vasemmistopuolueet haluavat pysyä euroalueen jäsenenä, mutta miten paljon ne haluavat noudattaa EU:n yhteisiä pelisääntöjä on vielä avoin kysymys.

Myös Espanjan poliittinen tilanne on tulikuuma. Joulukuun vaalit lähestyvät, ja talousuudistukset ja säästöpolitiikka ovat tärkeitä vaaliteemoja. Viime viikkojen aikana Katalonian itsenäistymispyrkimykset ovat kuitenkin vieneet keskustelun pois taloudesta. Rauhattomuus ja epävarmuus näkyvät sekä Portugalin

että Espanjan valtionvelkakirjalainojen koroissa, mutta vaikutus on tähän mennessä rajoittunut maiden rajojen sisäpuolelle.

Maailmantalouden kasvu vahvistuu vuonna 2016

Maailmantalouden kasvu jää tänä vuonna viime vuosia hitaammaksi. Syynä on kehittyvien talouksien kasvun hidastuminen laajalla rintamalla. Kiinan kasvun hidastuminen ja sen negatiiviset vaikutukset muihin kehittyviin talouksiin niin Aasiassa, Etelä-Amerikassa kuin Afrikassakin on keskeinen kasvun hidastumisen selittäjä.

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

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

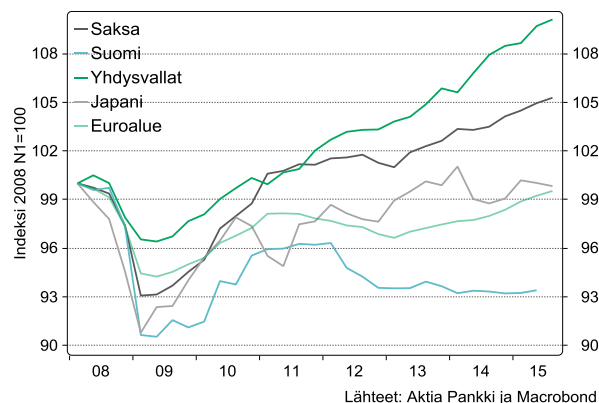
Kehittyneiden talouksien kasvu pysyttelee kuluvana vuonna samassa vauhdissa kuin viime vuonna. Kehittyvien talouksien kasvun hidastumisen vaikutukset kehittyneisiin maihin ovatkin jääneet yllättävän vähäisiksi.

Vuonna 2016 odotamme **globaalien kasvun** vahvistuvan ja yltävän lähes 3 ½ prosentin vauhtiin. Talouskasvu nopeutuu ennusteessamme sekä kehittyneissä että kehittyvissä talouksissa. Kulutus jatkuu myös vuonna 2016 maailmantalouden pääveturina.

Kehittyvien talouksien kasvun nopeutuminen on enemmän seurausta muutaman ongelmamaan, kuten Venäjän ja Brasilian, odotetusta vakautumisesta kuin yleisestä kasvun vauhdittumisesta.

Yhdysvaltojen talouskasvu jää kuluvana vuonna 2 1/2 prosentin tuntumaan. Tuotannon kasvu on teollisuudessa hiipunut energiasektorin vaikeuksien ja vahvistuvan valuutan vuoksi. Palvelusektorilla kasvu on kuitenkin pysynyt vahvana ja myös asuntorakentaminen lisääntyy.

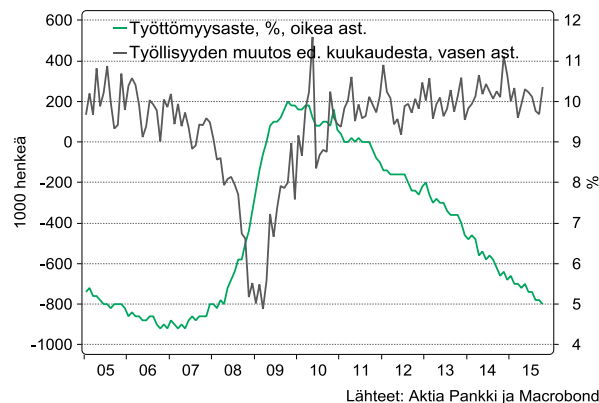
Bruttokansantuotteen määrä eri maissa



Yhdysvaltojen bruttokansantuotteen kasvu hidastui heinä-syyskuussa 1 1/2 prosenttiin edellisneljänneksen lähes 4 prosentin vuosivauhdista. Keskeisenä tekijänä hidastumisessa oli kuitenkin väliaikainen varastoinvestointien väheneminen. Loppukysyntä kasvoi edelleen vahvaa noin 3 prosentin vauhtia.

Vahva palvelusektorin veto näkyy Yhdysvaltojen työmarkkinoilla. Uusia työpaikkoja syntyy edelleen yli 2 miljoonan vuosivauhtia ja työttömyys on painunut 5 prosentin tuntumaan.

USA: Uusien työpaikkojen määrä ja työttömyysaste



Vuonna 2016 Yhdysvaltojen talouskasvun odotetaan pysyvän kuluvan vuoden vauhdissa noin 2 ½ prosentin tuntumassa, vaikka FEDin koronnostot alkavatkin jo jarruttaa kasvua.

Huolet **Kiinan** talouden nopeasta hidastumisesta ovat lieventyneet uusien elvytystoimien ja vakaata kasvua viestivän talousdatan myötä. Heinä-elokuussa Kiinan BKT kasvoi 6,9 prosenttia edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

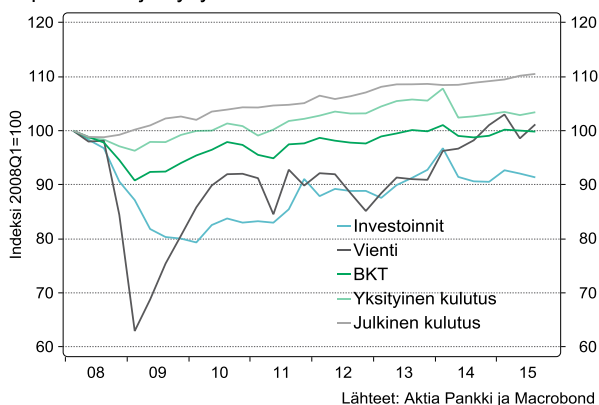
Virallinen taloustilastointi todennäköisesti liioittelee Kiinan kasvun vakautta huomattavasti. Teollisuuden ja rakentamisen tuotannon kasvuvauhdit ovat

heikentyneet voimakkaasti. Palvelusektorin tuotantoluvut toisaalta kertovat kasvun jopa nopeutuneen kuluvan vuoden aikana. Olennaista Kiinan taloustilastojen välittämässä kuvassa on se, että talouskasvu näyttää vakautuneen viime kuukausina – vaikka se tasoltaan onkin todennäköisesti jotain muuta kuin mitä hallinto kertoo.

Tämän vuoden talouskasvu tulee Kiinassa pysymään lähellä virallista 7 prosentin tavoitetta. Vuonna 2016 virallinen kasvutavoite tulee todennäköisesti olemaan kuluvaa vuotta hieman alempi. Kasvutavoitteen alentaminen tekee sen saavuttamisen helpommaksi ja se myös tukee talouden tuotantorakenteen painopisteen siirtymistä kohti palvelusektoria. Matalampi kasvutavoite vähentää tarvetta aloittaa suuria valtiojohtoisia investointihankkeita. Odotamme Kiinan kasvun hidastuvan vajaaseen 6½ prosenttiin vuonna 2016.

Japanin talouden supistuminen jatkui heinä-syyskuussa samaa vauhtia kuin edellisellä vuosineljänneksellä. Kone- ja laiteinvestoinnit vähenivät, mutta kotitalouksien kulutus kasvoi heikon edellisen neljänneksen jälkeen. Japanin talouskasvun odotetaan jäävän ensi vuonnakin alle yhteen prosenttiin. Talouden rakenteellisten jäykkyyksien lisäksi lähiaikojen näkymiä sumentaa Kiinan kasvun hidastuminen. Odotamme Japanin keskuspankin kasvattavan elvytysohjelmaansa ensi kevään aikana, koska kasvunäkymä on pysynyt vaisuna ja inflaatio on pysytellyt nollan tuntumassa.

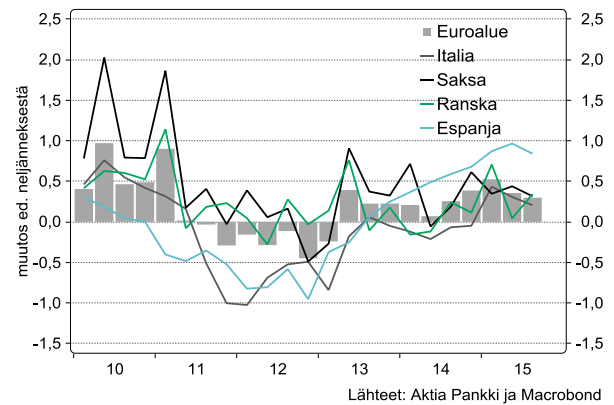
Japani: BKT ja kysyntäerät



Euroalueen talouskasvu ei ole kiihtynyt merkittävästi kuluvana vuonna, vaikka talous on saanut reippaasti tukea energian hintojen laskusta, valuutan heikentymisestä ja EKP:n elvytystoimista. Talouskasvu asettuu tänä vuonna euroalueella noin 1 1/2 prosentin tuntumaan.

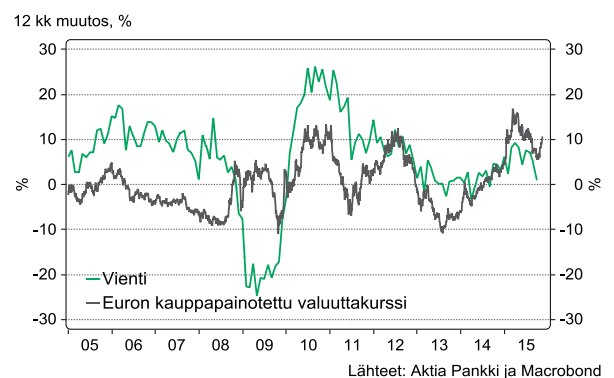
Toisaalta, euroalueen talouskasvu on osoittautunut aiemmin arvioitua sitkeämmäksi, Kiina-huolien jarruttaessa kehittyvien talouksien kasvua. Kehittyvien talouksien ongelmista huolimatta euroalueen vienti on vuoden mittaan vahvistunut. Heinä-syyskuussa tosin viennin kasvu jäi heikoksi.

BKT:n kasvu eri euromaissa



Euroalueen talousveturi Saksassa teollisuuden näkymät ovat hieman heikentyneet syksyn aikana. Kehittyvien talouksien ongelmien lisäksi myös autoteollisuuden päästömittauskoko on todennäköisesti vaikuttanut teollisuuden tunnelmiin. Saksassa kotimainen kysyntä kasvaa kuitenkin tasaisesti, kun työllisyyden kasvu ja palkankorotukset ovat lisänneet ostovoimaa.

Euron kauppapainotettu valuuttakurssi ja euroalueen vienti



Espanjassa talouskasvu hidastui hieman kolmannella neljänneksellä, mutta on edelleen omaa luokkaansa. Espanjassa kotimainen kysyntä kasvaa edelleen vauhdilla. **Italian ja Ranskan** taloudet kasvoivat vaatimattomasti heinä-syyskuussa. Myös näissä maissa kasvu sai tukea kotimaisesta kysynnästä.

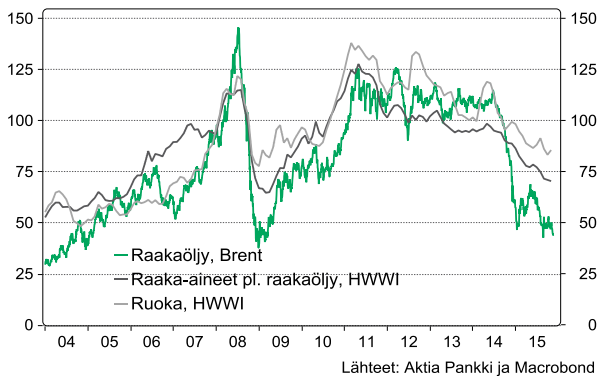
Venäjän talouden pudotus on jatkunut laajalla rintamalla. Niin investoinnit kuin kotitalouksien kulutus ovat vähentyneet talouspakotteiden kiristäessä rahoitustilannetta ja inflaation leikatessa

kuluttajien ostovoimaa. Öljyn hinnan pysyminen matalana on kasvattanut valtion budjettialijäämää, jota on paikattu käyttämällä öljytuloilla kerättyjä vararahastoja. Venäjän talouden supistuminen pysähtyi heinä-syyskuussa, mutta paluu talouskasvun tielle tulee olemaan pitkä.

FED nostaa korkoa, EKP elvyttää lisää

Globaalit inflaatiopaineet ovat edelleen vaatimattomat. Raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet sekä tarjonta- että kysyntäsyistä, ja globaalitaloudessa on edelleen paljon vapaata tuotantokapasiteettia. Toisaalta ruoan maailmanmarkkinahinnat ovat kääntyneet nousuun El Niño-ilmion vuoksi, millä on suuri merkitys erityisesti kehittyvien talouksien inflaatiolle.

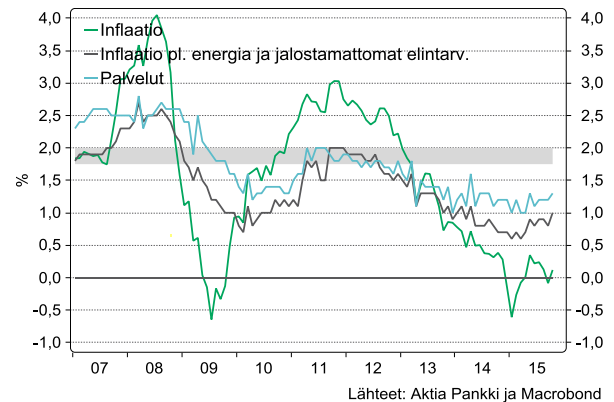
Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintoja USA:n dollareissa



Inflaatiota hidastaa yleisesti energiaraaka-aineiden hintojen lasku. Inflaatioluvut ovat nollan tuntumassa kaikilla kehittyneillä päätalousalueilla. Öljyn hinnan pysytellessä nykytasollaan inflaatio tulee ensi vuoden alkukuukausina nopeutumaan niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassakin, kun vuoden 2014 lopulla tapahtuneen öljyn hinnanlaskun inflaatiota jarruttava vaikutus poistuu. Inflaation palaaminen keskuspankkien tavoitetasoille tulee kuitenkin viemään aikaa, koska kysyntäinflaatio on vielä vähäistä varsinkin euroalueella.

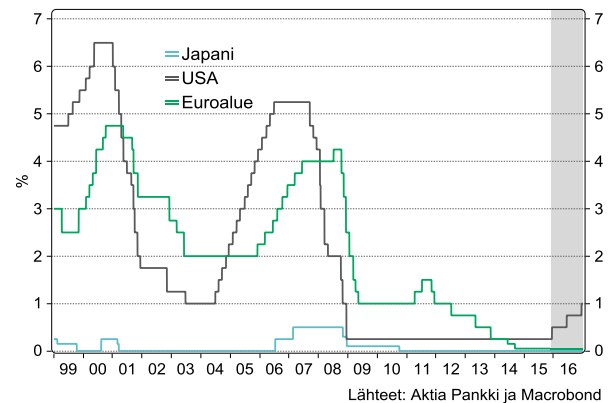
Kuluttajahintainflaatio, %	2013	2014	2015e	2016e
Euroalue	1,4	0,4	0,1	0,9
USA	1,5	1,6	0,2	1,6
Japani	0,4	2,7	0,7	0,6

YKHI-Inflaatio euroalueella, %



Odotamme, että FED nostaa ohjaukorkoaan jo joulukuun kokouksessa. Yhdysvaltojen kotimainen kysyntä kasvaa vakaasti ja työttömyys on painunut 5 prosenttiin. Yhdysvaltojen talous kestää korkotason normalisoinnin aloittamisen. Ensimmäisen koronnoston toteuttaminen myös vähentää FEDin rahapolitiikkaan liittyvää epävarmuutta.

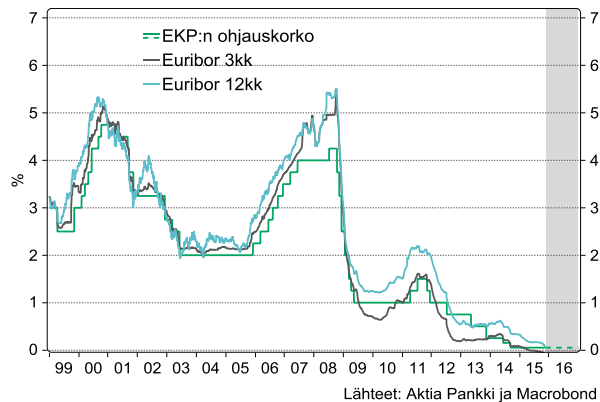
Keskuspankkien ohjaukorkot



Ensimmäistä koronnostoa tärkeämpää on, miten avomarkkinakomitea viestii tulevan korkopolun jyrkkyydestä. Todennäköistä on, että FED tulee olemaan huomattavan varovainen koronnostojen ajoituksen suhteen. Ohjaukorkon normalisoiminen noin 3 1/2 prosentin tasolle tulee kestäämään vuosia.

Euroopan keskuspankin odotetaan lisäävään elvytystoimiaan jo joulukuussa. EKP tulee todennäköisesti painamaan talletuskorkoaan vielä enemmän negatiiviseksi. Tällä hetkellä pankkien yön yli -talletuskorko on -0,20 %. Odotamme myös ilmoitusta arvopaperien osto-ohjelman pidentämisestä ja laajentamisesta. Todennäköistä on, että osto-ohjelmaa tullaan laajentamaan uusiin arvopaperiluokkiin, esimerkiksi laajempaan joukkoon julkisen sektorin joukkovelkakirjoja ja mahdollisesti myös yrityslainoihin.

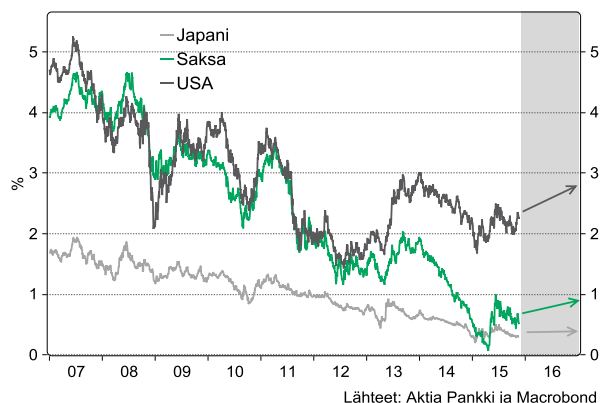
Lyhyet korot euroalueella



Lyhyet korot pysyvät euroalueella nykytasollaan pitkään. Euribor-korkojen odotetaan pysyttelevän nykytasollaan koko ensi vuoden.

FEDin koronnostojen käynnistyminen nostaa sekä lyhyitä että pitkiä korkoja USA:ssa jo ensi vuoden aikana. Koska keskuspankin korkojennostovauhti tulee olemaan varovainen, 10 vuoden valtionlainan koron odotetaan olevan vielä vuoden 2016 lopullakin alle 3 prosenttia.

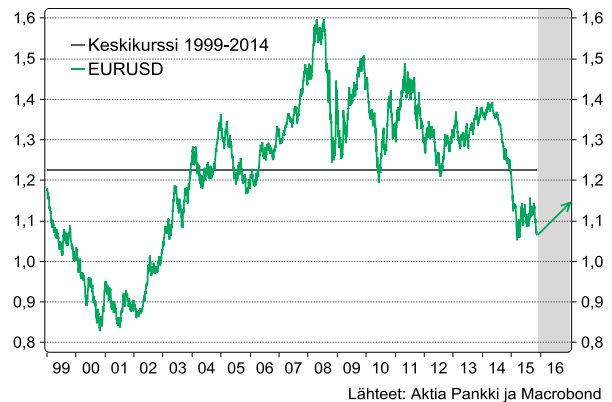
10 vuoden valtionlainan korko



Euroopassa EKP:n tukisto-ohjelman todennäköinen pidentäminen tulee pitämään valtionlainojen korot poikkeuksellisen matalina pitkään. EKP:n osto-ohjelman laajentaminen tulee myös supistamaan riskilisiä maltillisesti.

Euro on viime kuukausina heikentynyt jopa yli 6 prosenttia suhteessa Yhdysvaltojen dollariin. Euroa ovat painaneet sekä FEDin viestit ensimmäisen koronnoston lähenemisestä että EKP:n viestit elvytyksen kasvattamisesta mahdollisesti jo joulukuussa. Näiden rahapoliittisten toimien toteuttaminen joulukuussa painaa todennäköisesti euron kurssia vielä hieman alaspäin vuoden vaihteeseen mennessä.

EURUSD-valuuttakurssi



Ensi vuoden aikana odotamme euron trendin kääntyvän ja euron vahvistuvan maltillisesti suhteessa Yhdysvaltojen dollariin. Yhdysvaltojen taloussuhdanne on jo ohittamassa nopeimman kasvuvaiheen, ja FEDin koronnostosyklistä tulee hyvin hidas.

Korot ja valuuttakurssit

	17.11.15	31.12.15	30.6.16	31.12.16
Euroalue				
Ohjauskorko	0,05	0,05	0,05	0,05
3kk Euribor	-0,09	-0,15	-0,20	-0,20
Saksan 10 v. korko	0,53	0,50	0,70	0,95
USA				
Ohjauskorko	0,25	0,50	0,75	1,00
3kk Libor	0,37	0,70	0,80	1,30
10 v. korko	2,27	2,30	2,60	2,75
Japani				
Ohjauskorko	0,00	0,00	0,00	0,00
3kk Tibor	0,17	0,17	0,17	0,17
10 v. korko	0,30	0,30	0,30	0,30
EUR/USD	1,07	1,05	1,10	1,15
EUR/YEN	132	131	132	138
USD/YEN	123,5	125	120	120

Toisaalta euroalueen talouskasvu on vahvistumassa, kun myös reunavaltioiden taloustilanne kohenee. Kreikan kriisin markkinavaikutukset on kyetty eristämään, ja todennäköinen velkajärjestely vähentää euroalueen hajoamisriskiä merkittävästi. Myös euroalueen vahvana pysyvä vaihtotaseen ylijäämä tukee euron kurssia. Odotamme euron dollarikurssin vahvistuvan 1,15 tasolle vuoden 2016 loppuun mennessä.

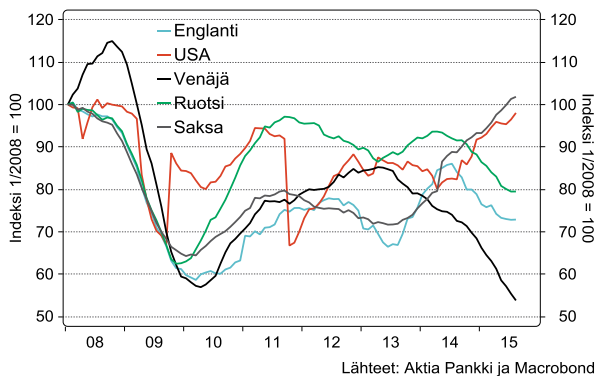
Suomi: kasvu edellyttää uudistamista

Ei nousukäännettä syksyllä

Suomessa syksy ei ole tuonut talouskehityksessä käännettä parempaan. Tiedot viennistä kertovat vientimäärien pysytelleen aiemmalla tasolla. Euroalueelle ja Yhdysvaltoihin vienti on kasvussa, mutta erityisesti Venäjän vienti on vähentynyt voimakkaasti viimeisen vuoden aikana.

Suomen tavaravienti, arvo

12 kk liukuva keskiarvo

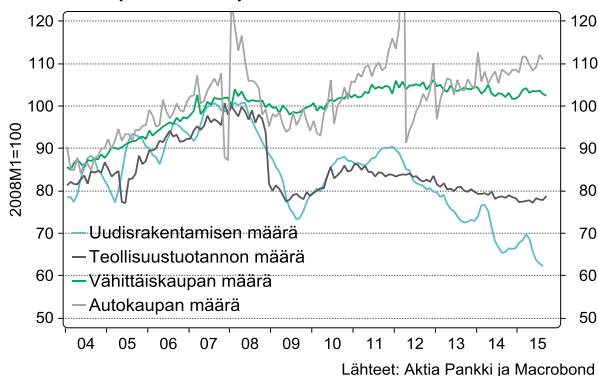


Kotitalouksien kulutuskysyntä on pysynyt vaimeana. Vähittäiskaupan tiedot viime kuukausilta osoittavat kulutuksen pysytelleen muuttumattomana syksyn aikana. Vaisuuksien kysyntä ei ole yllätys.

Kotitalouksien tulokehitys on jäänyt heikoksi alenevan työllisyyden ja matalien palkankorotusten vuoksi. Kotitalouksien luottamus sekä omaan että Suomen talouteen on heikentynyt viime aikoina uudelleen.

Kaupan ja jalostuksen kk-indikaattoreita

Kausitasoitettuja määräindeksejä

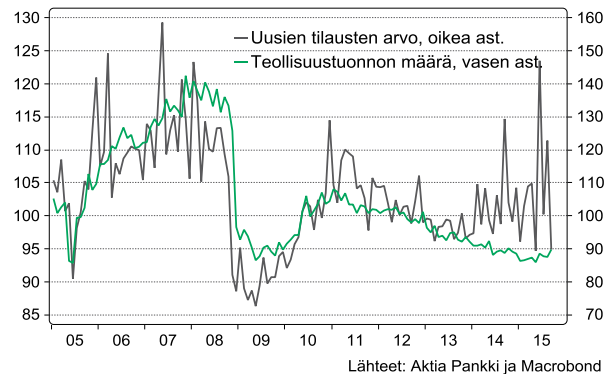


Kasvunäkymät vaisut

Maailmantalouden kasvun odotetaan olevan ensi vuonna kuluva vuotta vahvempaa. Suomalaisten vientiyriyten kannalta maailmantalouden kulutusvetoinen kasvurakenne on ollut pitkään epäsuotuisa. Yritysten investoinnit ovat olleet pitkään matalalla tasolla, kun tuotantokapasiteettia on ollut runsaasti vapaana, ja monissa maissa myös yritysten rahoitusolot ovat finanssikriisin jäljiltä pysyneet kireinä. Myöskään ensi vuodelle ei ole kasvun nopeutumisesta huolimatta syytä odottaa voimakasta globaalia investointibuomia. Suomen viennin kasvu tulee jäämään myös ensi vuonna vaimeaksi.

Teollisuustuotanto ja teollisuuden uudet tilaukset

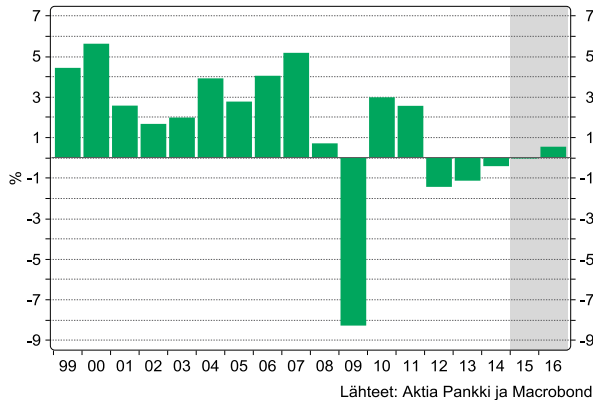
Kausitasoitettuja indeksejä, 2010=100



Kotimarkkinoilla rakentamisen pohja näyttäisi olevan ohitettu. Asuntorakentamisen tuotannon määrä on edellisvuotta pienempi, mutta aloitettuja kohteita on jo viime vuotta enemmän. Asuntorakentaminen painottuu tällä hetkellä huomattavan voimakkaasti kerrostalotuotantoon.

Kotimarkkinoiden tilanne jatkuu vaikeana myös vuonna 2016. Rakentamisen ja kotitalouksien kulutuksen varaan uutta nousua ei voi rakentaa. Kotitalouksien tulokehitys pysyy vaimeana ja säästämisaste on nollan tuntumassa jo valmiiksi. Palkankorotukset ovat edelleen lähellä nollaa ja vaimea talouskasvu ei luo uusia työpaikkoja.

Suomen bruttokansantuote, %



Suomen bruttokansantuotteen kasvu jää tänä vuonna nolnaan. Vuonna 2016 BKT:n ja viennin kasvua tukee kansainvälisen kaupan ennustettu vilkastuminen. Kustannuskilpailukyvyyn ongelmat ja investointitarvaiden vaimea kysyntä globaaleilla markkinoilla pitävät viennin kasvun hitaana. Kotimarkkinoilta ei tule talouskasvulle tukea. Suomen BKT:n kasvu jää vuonna 2016 0,5 prosenttiin.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta

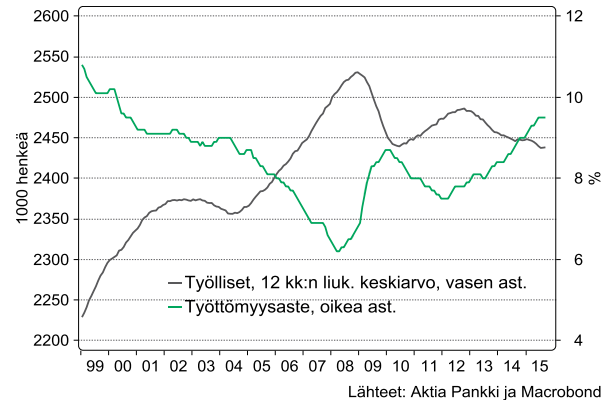
Määrän %-muutos edellisestä vuodesta	2013 mrd.	2013	2014	2015e	2016e
Bruttokansantuote	202,7	-1,1	-0,4	0,0	0,5
Yksityinen kulutus	111,3	-0,3	0,5	0,6	0,3
Julkinen kulutus	50,3	0,8	-0,2	-0,1	-0,5
Investoinnit	42,8	-5,2	-3,3	-2,3	1,2
Vienti	79,0	1,1	-0,7	0,6	2,1
Tuonti	80,6	0,0	0,0	-4,4	1,0

Työllisyys on heikentynyt viime vuosien nollakasvuypäristössä huomattavasti. Työllisiä on nyt yli 50 000 vähemmän kuin kolme vuotta sitten. Työttömyys on noussut noin 9,5 prosenttiin. Ensi vuonna BKT:n kasvun odotetaan vakauttavan työllisyyden. Työttömyys pysyttelee kuitenkin korkeana vielä pitkään kasvun pysyessä vaatimattomana.

Muut keskeiset ennusteluvut

	2013	2014	2015e	2016e
Inflaatio (KHI), %	1,5	1,0	-0,2	0,8
Ansiotaso, %-muutos	2,1	1,4	1,0	0,8
Työttömyysaste, %	8,2	8,7	9,4	9,6
Vaihtotase, mrd. €	-3,4	-1,8	0,0	0,5
% BKT:stä	-1,7	-0,9	0,0	0,2
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €	-5,1	-6,8	-7,2	-6,5
% BKT:stä	-2,5	-3,3	-3,5	-3,1
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	112,7	121,1	129,0	135,8
% BKT:stä	55,6	59,3	62,7	65,2
Valt. ja kuntien rah.jäämä, mrd. €	-8,9	-9,3	-8,2	-8,3
% BKT:stä	-4,4	-4,7	-4,0	-4,0

Työttömyysaste ja työllisten määrä Suomessa

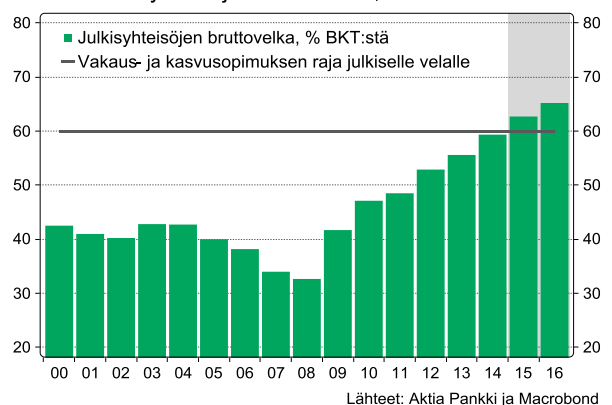


Julkinen velkaantuminen jatkuu

Julkisen talouden alijäämä on pysynyt suurena. Valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä oli vuonna 2014 9.6 mrd euroa. Tänä vuonna alijäämä pysyy suurena huolimatta valtiontalouteen kohdistuvista sopeutustoimista.

Ensi vuonna kansantalouden tilinpidon mukaan valtion alijäämä ei supistu lainkaan. Päätettyjen sopeutustoimien vaikutusta valtiontalouden tasapainoon vesittävät työtulovähennyksen kasvattaminen ja hallituksen kärkihankkeiden käynnistäminen. Myös kuntien alijäämä pysyy suurena, kun verotulojen kasvu jää heikon talouskehityksen vuoksi vaatimattomaksi ja terveys- ja hoivapalvelujen kysyntä lisääntyy väestön ikääntyessä.

Suomi: Julkisyhteisöjen bruttovelka, % BKT:stä



Vaikka kärkihankkeiden rahoitus järjestyisi budjettitalouden ulkopuolelta, todennäköisesti kärkihankkeet kasvattavat Euroopan komission seuraamaa kansantalouden tilinpidon mukaista valtion alijäämää. Suomen julkisen talouden alijäämä tulee ylittämään 3 prosentin rajan jo toisena vuonna peräkkäin. Valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä on ensi vuonna edelleen yli 8 mrd. euroa.

Julkinen velkaantuminen jatkaa ensi vuonna kasvuaan. Suuri alijäämä nostaa velan bruttokansatuoteosuuden jo 65,2 prosenttiin. Hallituksen tavoite velaksi elämisen lopettamisesta ei heikon talouskasvun oloissa etene.

Vain uudistaminen vie kasvupolulle

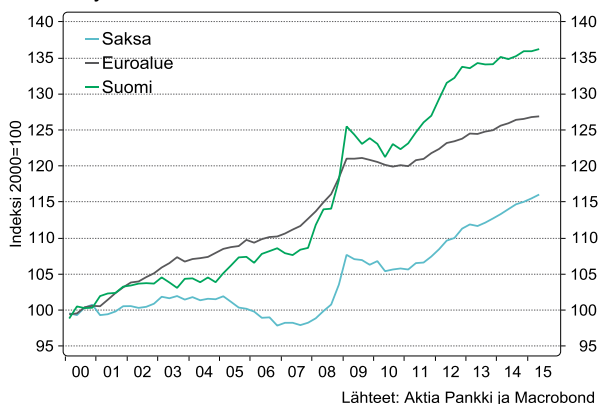
Hallituksen ja työmarkkinajärjestöjen yritykset uudistaa suomalaisten työmarkkinoiden toimintaa eivät ole johtaneet ratkaisuihin. Suomen kilpailukyky on rapautunut, ja korjaavilla toimilla on kiire.

Työvoimakustannusten alentaminen kohentaisi nopeinten suomalaisen tuotannon kustannuskilpailukykyä. Tällaiset kustannusleikkaukset kohentaisivat suoraan yritysten kannattavuutta ja mahdollistaisivat hintojen alentamisen. Tätä kautta kysyntä kasvaisi ja yritysten kannattaisi palkata lisää työvoimaa.

Tapoja alentaa työvoimakustannuksia nimellispalkkoja muuttamatta on monia. Olennaista on, että vaikutukset ovat nopeita, kattavat laajan joukon palkansaajia ja ovat riittävän suuria.

Palkankorotuksista pidättäytyminen lähivuosina on hitaampi keino kohentaa kustannuskilpailukykyä, mutta aivan yhtä tarpeellinen. Syksyllä työntekijäpuolen esille nostama vientiteollisuuden palkkajohtajuus Ruotsin mallin mukaan olisi myös askel kohti joustavampaa palkkamallia. Siinä keskimääräisen palkankorotustason koko kansantaloudessa määrittäisi vientiteollisuuden palkanmaksukyky.

Yksikkötyökustannukset



Paikallisen sopimisen lisääminen voisi olla tärkeä työmarkkinoita joustavoittava tekijä. Työajoista ja palkoista sopiminen yritys- ja työpaikkatasolla mahdollistaisi nopeamman ja joustavamman

reagoimisen taloustilanteen muutoksiin. Lomautusjärjestelmä on pitkään tarjonnut joustomahdollisuuksia suomalaisille työnantajille. Nykyisen järjestelmän rinnalle tarvitaan nyt myös muita keinoja.

Paikallinen sopiminen voisi parhaassa tapauksessa myös mahdollistaa enemmän joustomahdollisuuksia yksilötasolla niin, että työvoimakustannukset heijastaisivat tulevaisuudessa paremmin jokaisen työntekijän tuottamaa arvonlisäystä.

Työmarkkinoiden uudistamisessa nopeista kilpailukykyä edistävästä toimista, palkkamaltista, paikallisen sopimisen lisäämisestä sekä muista pitkän aikavälin muutoksista, kuten kannustinloukkujen purkamisesta, tulisi rakentaa kokonaispaketti, jonka pitkän aikavälin tavoite olisi pysyvästi hyvä kilpailukyky ja korkea työllisyysaste. Kokonaispaketti mahdollistaisi myös muutosten kokonaisvaikutusten arvioimisen ja haitallisten sivuvaikutusten minimoimisen. Yksittäiset osaratkaisut törmäävät usein vastustukseen, eivätkä yleensä johda koko kansantalouden parhaaseen mahdolliseen lopputulokseen.

Hallituksen hajoamisen partaalle vienyt sote-uudistus on erittäin tärkeä osa hallituksen tavoitetta saattaa julkinen talous kestäväälle pohjalle. Onnistuessaan uudistus tehostaa sosiaali- ja terveyspalvelujen tuotantoa ja karsii hallinnollisia päällekkäisyyksiä tuottaen miljardiluokan säästöt verrattuna nykytilaan.

Sote-uudistuksen vaikutukset ovat kuitenkin vuosien päässä, ja Suomen akuuttiin kasvuongelmaan se ei vaikuta. Työmarkkinoiden uudistaminen onkin keskeinen edellytys hallituksen talouskasvua tukevan politiikan onnistumiselle.