

Kasvu käy haastavammaksi

Velallisen kissanpäivät jatkuvat

- Maa-ilmantalon näkymät ovat aiempaa vaisummat, mutta suhdanteen heikkeneminen näyttää tasaantuneen. Edistys kauppasotaneuvotteluissa on valanut osakemarkkinoille uskoa. Kasvu jatkuu luultua hitaampana, mutta äkkipysähdyksestä ei ole merkkejä.
- Kansainvälinen suhdanne on heikko erityisesti teollisuudessa. Työttömyyden aleneminen ja palkkojen nousu tukevat yksityistä kulutusta monissa maissa, mikä helpottaa palvelualojen tilannetta.
- Euroopan keskuspankki on reagoinut nopeasti kasvun hidastumiseen ilmoittamalla ohjauksen noston lykkäämisestä. Yhdysvalloissa suhdannetilanne on pyristellyt kohtalaisen menestyksekkäästi maailmantalouden heikkenemistä vastaan, mutta sielläkin keskuspankki Fed on omaksunut varovaisemman linjan rahapolitiikassaan.
- Suhdannenäkymät ovat heikentyneet, mutta taantuma ei vielä uhkaa. Viennin ja investointien kehitys jää vaisuksi, mutta kulutuskysyntä nousee edelleen. Odotamme talouskasvun hidastuvan 1,7 prosenttiin tänä vuonna ja 1,2 prosenttiin vuonna 2020.
- Avoimia työpaikkoja on yhä runsaasti eri puolilla Suomea, mutta työvoiman tarjonnan kasvu hiipuu ja osaavasta työvoimasta alkaa olla pulaa. Työn tuottavuuden nostaminen ja väestön ikääntymisen seuraukset ovat seuraavan hallituksen keskeisiä talouspoliittisia haasteita. Työllisyyden kasvu lisää vero- ja maksutuloja sekä supistaa työttömyysmenoja. Lyhyellä aikavälillä julkinen talous on liki tasapainossa.
- Asuntorakentaminen hidastuu vuoden 2019 aikana ja asuntomarkkinoiden eriytyminen jatkuu. Ostajalla on varaa tinkiä ja reaalisesti asuntojen hinnat laskevat koko maan tasolla.

SUOMI	Nykyinen ennuste			Edeellinen ennuste	
	2018	2019	2020	2019	2020
BKT, volyyymi, %	2,3	1,7	1,2	1,7	1,5
Työttömyysaste, %	7,4	6,5	6,4	7,0	6,9
Inflaatio, %	1,1	1,3	1,5	1,5	1,5
Ansiotaso, %	1,8	2,5	2,5	2,5	2,5
Asuntojen hinnat, %	0,6	0,0	0,5	0,5	1,0
Vaihtotase / BKT, %	-1,6	-1,5	-1,2	-0,4	-0,2
Julkinen velka / BKT, %	58,9	57,6	56,3	57,9	56,5

Pääekonomisti
Pasi Kuoppamäki
010 5467715
pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Ekonomisti
Jukka Appelqvist
044 2631051
jukka.appelqvist@danskebank.fi

Euroalue pittää jälleen

Maaillantalouden kasvu jäi viime vuonna odotuksista. Talouskehitystä ennakoivat ostopääällikköindeksit aloittivat korkealta, mutta heikentyivät vuoden mittaan rajusti. Kuluvan vuoden alussa on indeksien pudotus tasaantunut, mutta maailmantalouden kasvu tulee väjäämättä hidastumaan. Suhdanne on viilentynyt erityisesti teollisuudessa. Pahimmassa luisussa on ollut Suomen kannalta tärkeä euroalue, erityisesti Saksa. Palvelualoilla tilanne on parempi. Työttömyyden aleneminen ja palkankorotukset tukevat yksityistä kulutusta, mikä helpottaa palvelualojen tilannetta.

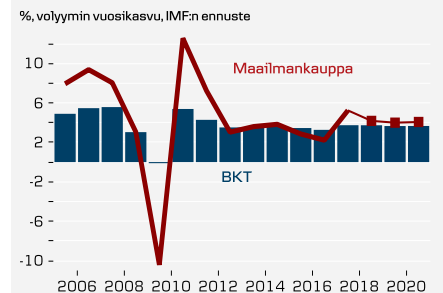
Rahoitusmarkkinoilla on nähty viime kuukausina melkoista vuoristorataa. Viime vuoden lopussa koettiin maailmanlaajuinen osakekurssien laskujakso, joka heijasteli heikentyneiden kasvunäkymien synnyttämää tarvetta uudelleenhinnoitteluun ja pelkoa rahapolitiikan kiristymisestä. Vuoden 2019 alussa on osakemarkkinoilla puolestaan tultu vauhdilla ylöspäin, mikä kertoo siitä, että osittain ehkä menttiin jo liiankin pitkälle myyntilaidalla. Maaillantalous kasvaa yhä laaja-alaisesti kaikilla keskeisillä markkina-alueilla kohonneista riskeistä huolimatta, ja kasvu tukee myös yritysten tuloksia. Kurssien nousuun on hinnoiteltu myös Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodan odotettua liennytystä. Taantuman riski kohoaa vuoden 2020 aikana, mutta politiikkatoimilla on merkittävä rooli lopputuloksessa.

Yhdysvaltojen kasvu on jatkunut toistaiseksi voimakkaana vastatuulesta huolimatta. Edes Yhdysvallat ei kuitenkaan ole immuuni maailmankaupan hidastumiselle. Trumpin hallinnon toteuttamien veronalennusten vaikutus pienenee, ja kauppasota kiristää samalla tilannetta. Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppakiistassa on tosin edistytty myönteisesti, ja toivoa on neuvottelutuloksesta, joka olisi molempien osapuolien edun mukaista. Parhaassa tapauksessa saatettaisiin neuvottelupöydässä päästä jopa tullien alentamisen tielle.

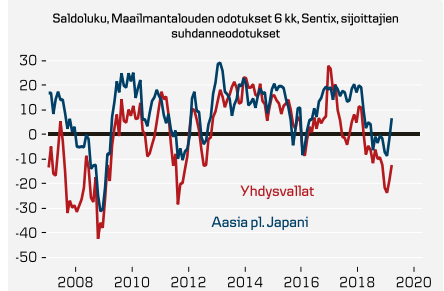
Euroopassa näkymiä varjostaa brexit, jonka muoto on tätä kirjoitettaessa edelleen auki. Mahdollista on sekin, että ero peruuntuu, jolloin epävarmuus vähentyy ja investoinnit piristyvät. Pahimmillaan tuloksena on sopimukseton tila ja kaupan hytyminen tullimuurien noustessa EU:n ja Britannian välille. Kauppasodan ja brexitin lisäksi myös Italian tilanne vaikuttaa Euroopan näkymiin. Vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä Italia ajautui teknisesti taantumaan, kun maan bruttokansantuote laski jo toisella peräkkäisellä neljänneksellä. Vaikka akuutti kriisi vältettäisiinkin, on Italia hitaasti kasvavana ja velkaisena valtiona jatkossakin riski. Tällä hetkellä Italian tilanne vaikuttaa kohtalaisen vakaalta, mutta kriisi saattaa leimahtaa uudelleen.

Politiittisten riskien lisäksi herättää pitkään jatkunut nousukausi arkisempia kysymyksiä resurssien riittävydestä. Resurssirajoitteet ovat jatkossa kasvava haaste. Yhdysvallat ja Saksa ovat lähellä täystyöllisyyttä, ja tuotanto lähentelee jo potentiaalista tasoaan monissa muissakin maissa. Yhdysvaltojen pitkä nousukausi ei ole toistaiseksi nostanut inflaatiota merkittävästi, mutta talouden ylikuumenemisen riski on olemassa. Keskuspankki on pyrkinyt tasaamaan painetta ohjauskorkojen nostoilla. Kuluvan vuoden alussa Fed on kuitenkin omaksunut kyyhkymäisemmän linjan viestinnässään, mikä heijastelee muuttunutta suhdannetta. Rahapolitiikan normalisointi oli pitkään haaveissa myös euroalueella, mutta suhdannetilanteen viileneminen sai EKP:n ilmoittamaan maaliskuun kokouksessaan ohjauskoron noston lykkäämisestä vähintään ensi vuoteen. Rahapolitiikan kiristämiseen liittyy riskejä, joita hidastuva suhdanne korostaa.

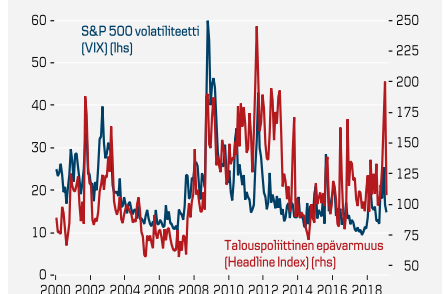
Maaillan talouskasvu



Sijoittajien odotukset elpyneet hieman



Politiittinen epävarmuus ja VIX



Maaikmantalouden kyky kestää riskejä on osin parempi kuin ennen finanssikriisiä. Etenkin pankkien riskienhallintaan ja vakavaraisuuteen on kiinnitetty huomiota. Toisaalta monissa maissa julkisten talouksien velka on yhä merkittävästi kriisiä edeltänyttä tasoa korkeampi. Lisäksi keskuspankkien liikkumavara olisi kriisin iskiessä rajallinen, koska rahapolitiikkaa ei ole ehditty normalisoida. Karkeasti voisi sanoa, että yksityisen sektorin riskinsietokyky on parantunut, mutta julkisen talouden puskurit ovat heikot.

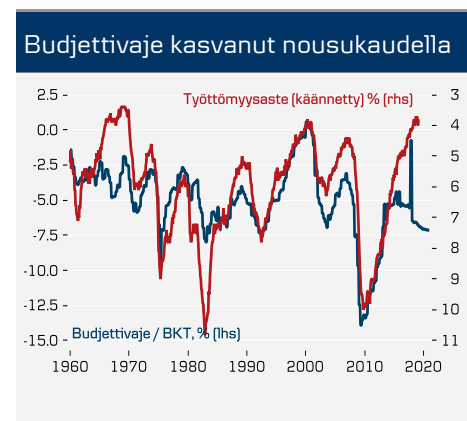
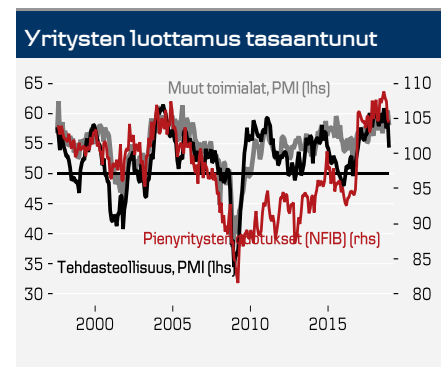
Investointeja ja panostuksia tuottavuuden nousuun tarvitaan erityisesti Euroopassa, jossa väestönkasvua ei ole. Lyhyellä aikavälillä ei ylikuumeneminen ole vielä käsillä. Nousutahti hidastuu kehittyneissä talouksissa ja Kiinassa, mutta kokonaisuudessaan maailmantalouden kasvun ennakoitaan jatkuvan toistaiseksi kohtalaisena.

Yhdysvaltojen nousukausi sinnittelee vastatuulella

Yhdysvalloissa ollaan muutaman kuukauden päässä toisen maailmansodan jälkeisen ajan pisimmästä yhtäjaksoisesta nousukaudesta. Heinäkuussa ennätys rikkoutuu suurella todennäköisyydellä. Keskimääräinen kasvu on tällä nousukaudella jäänyt aiempia maltillisemmaksi, mikä on osaltaan mahdollistanut pidemmän keston. Vaikka ostopääliköindeksit ovat heikentyneet Yhdysvalloissakin, ollaan siellä edelleen tukevasti kasvun puolella. Pitkä nousujakso on painanut työttömyysasteen alle neljään prosenttiin, ja yritykset raportoivat rekrytointivaikeuksista. Veroelvytys tukee taloutta myös tänä vuonna, tosin aiempaa vähemmän. Yhdysvaltain bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan 2,5 prosenttia vuonna 2019 ja 2,1 prosenttia 2020.

Kuluttajien luottamus on edelleen korkealla hyvän työllisyystilanteen ja palkkojen nousun rohkaisemina, mikä tukee yksityistä kulutusta. Vaikka ostopääliköindeksit ovat laskeneet, on työllisyys jatkanut paranemistaan. Helmikuussa uusia työpaikkoja syntyi odotuksia vähemmän, mutta yhden kuukauden heikommasta lukemasta ei voi tehdä liian vahvoja johtopäätöksiä. Työmarkkinoiden kiristäminen on vauhdittanut keskipalkat 3,4 prosentin kasvuun. Nousutahti on viime vuosia vauhdikkaampaa, mutta erityisestä ylikuumenemisesta se ei kieli. Työmarkkinoiden matalahko osallistumisaste tarjoaa jatkossakin potentiaalia nostaa työllisyyttä alhaisesta työttömyysasteesta huolimatta. Maaikmankaupan volyymin lasku vaikuttaa myös Yhdysvaltoihin, mutta se ei pysäytä estä talous- ja työllisyyskasvua. Taantumien todennäköisyys kasvaa merkittävästi vuonna 2020, kun finanssipoliittinen elvytys loppuu. Samalla kansainvälisen talouden viileneminen pienentää ylikuumenemisen riskiä.

Julkisen talouden kannalta on huolestuttavaa, että liittovaltion budjettialijäämä on kasvanut nousukaudella työttömyyden laskiessa. Aikaisemmin historiassa nousukausi on näkynyt alijäämän supistumisena. Tilannetta on kärjistänyt Trumpin verouudistus, jota voidaan pitää suhdannemielessä väärin ajoitettuna. Yritysten investoinnit voivat piristyä heikomman jakson jälkeen verohelpotusten ansiosta, mutta samalla budjettivaje kasvaa, mikä saattaa johtaa myöhemmin kirityksiin vaikeammassa suhdannetilanteessa. Viime vuonna finanssipoliittika nosti myös korkoja, joka vei osan investointikannustimien tehosta. Kauppasodasta huolimatta kaupankäynti



Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä oli vilkasta viime vuonna, ja USA:n ekspansiivinen finanssipolitiikka kasvatti Yhdysvaltojen kauppataseen alijäämää Kiinan kanssa.

Keskuspankki Fed aloitti ohjauskoron nostot jo 2015, ja korkoa on nostettu jo yhdeksän kertaa. Markkinoilla on pitkään epäilty, ettei koronnostoja välttämättä enää nähdä, jopa ohjauskoron laskulla on spekuloitu. Viimeaikoihin asti Fed itse piti viestinnässään kiinni tiukemmasta linjastaan, mutta tänä vuonna äänenpainot ovat muuttuneet selvästi kyyhkymäisempään suuntaan globaalin suhdanteen viilenemisen seurauksena. Aikaisemmin ajateltiin, että Fed jatkaa lähes varmaa koronnostojen sarjaa. Nyt viestinnässä korostetaan sitä, että talouskehitystä seurataan tarkasti, eikä mikään ole kirkossa kuulutettua. Keskuspankki ei halua kiristää rahapolitiikkaansa tarpeettoman nopeasti.

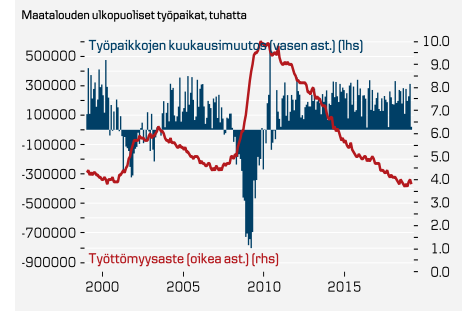
Kauppasopu kiikarissa

Kiina on ostovoimakorjatulla bruttokansantuotteella sekä viennin arvolla mitattuna maailman suurin talous. Kiina vastaa yli neljänneksen osuudesta globaalista kasvusta, mikä kasvattaa sen roolia sekä Suomen että maailmantalouden kannalta. Kiinan kasvutahdin hidastuminen on yksi merkittävistä riskeistä. Kauppasota on tuonut kapuloita Kiinan talouden rattaisiin, mutta talouden kasvutahti oli ehtinyt hidastua jo ennen kuin Trump käynnisti protektionistisen politiikkansa. Kiina ei ole myöskään täysin osaton tilanteeseen, sillä maassa on rikottu länsimaille tärkeitä tekijänoikeuksia. Konkreettisia tuloksia joudutaan vielä odottamaan, mutta alkuvuodesta kauppaneuvottelujen on tulkittu etenevän myönteisesti. Kiina on aikaisemminkin osoittanut halukkuutta sopimukseen. USA on pelannut kovempaa viestinnällistä peliä, mutta kauppasodan vaikutusten rantautuminen reaalityöelämään on lisännyt myös Trumpin neuvotteluhalukkuutta.

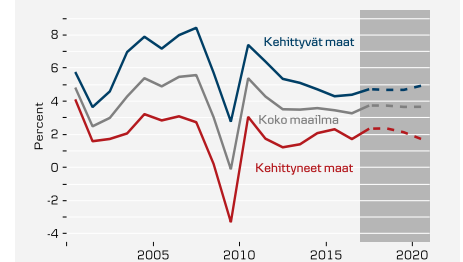
Kiinan talouskasvun arvioimista vaikeuttaa autonomisen tilastoviranomaisen puuttuminen. Tiedossa kuitenkin on, että tahti on hidastunut jo pidempään. Syksyn jälkeen erityisesti teollisuuden ostopäälikköindeksit ovat heikentyneet tuntuvasti alle 50 tason eli supistumisen puolelle. Virallisten lukujen valossa ennustamme bruttokansantuotteen kasvavan 6,2 prosenttia vuosina 2019 ja 2020. Tahti siis hidastuu viime vuodesta. Myös Kiinassa taloutta pyritään elvyttämään verohelpotusten avulla.

Maan hallinnolla on toistaiseksi varaa keventää raha- ja finanssipolitiikkaa ja ylläpitää kotimaisen kysynnän kasvua. Jatkossa Kiina on elintason ja kustannusten noustessa siirtymässä investointi- ja vientivetoisesta kasvusta kohti kulutus- ja palveluvetoisempaa talousmallia. Talousmallin muuttaminen vaatisi kuitenkin laajoja rakenteellisia uudistuksia. Kiinan keskushallinto tavoittelee noin 6–6,5 prosentin kokonaistuotannon kasvua lähivuosina. Virallinen tavoite ohjaa paljon talouspoliittista suuntaa, joskin myös laadullisia tekijöitä ja työllisyyskehitystä korostetaan aiempaa enemmän. Kiinan talouden rakennemuutos tarkoittaa hitaampaa kasvua ulkomaankaupassa, joten murros heijastuu myös läntisiin talouksiin. Kiihkeän kasvun aikana velkarahoituksella tehdyt investoinnit voivat kasvun hidastuttua osoittautua kannattamattomiksi, ja pankkien taseista löytyy paljon huonolaatuista velkaa. Kiinan keskushallinnolla ja keskuspankillla pitäisi kuitenkin olla edellytyksiä hoitaa ongelmat ainakin lähivuosina. Riski finanssikriisistä on silti yksi maailmantalouden suurista uhkakuvista tulevina vuosina. Pankkisektorin tervehdyttäminen on aloitettu, mutta velkaiset yritykset tuskin kestäisivät yllättävää taantumaa.

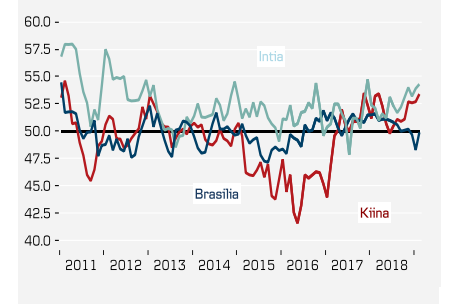
USA:n työmarkkinat kovassa iskussa



Kehittyvät maat kirivät (IMF)



Ostopäälliköiden odotukset



Intian talouskasvu hidastui hieman vuoden 2018 loppua kohti. Intia on edelleen nopeimmin kasvava suuri talousalue, mutta vuoden viimeisellä neljänneksellä kasvu oli enää 6,6 prosenttia, mikä jäi ennusteita. Nettoviennin kehitys on ollut heikkoa jo parin vuoden ajan, mutta yksityinen kulutus ja investoinnit pitävät taloutta nousussa. Teollisuuden ostopääliköindeksi kertoo kasvun maltillisesta jatkumisesta tulevana keväänä. Lähivuosina Intia todennäköisesti ylittää edelleen Kiinan kasvuluvut. Intian taloutta tukevat maltillistunut inflaatio ja perässähihtäjän etu, eli mahdollisuus nostaa tuottavuutta instituutioita kehittämällä ja kopioimalla muilta. Matala inflaatio mahdollisti välillä kevyemmän rahapolitiikan, mutta rupian heikentyminen muiden kehittyvien talouksien valuuttojen mukana pakotti keskuspankin nostamaan ohjauskorkoa kahdesti kesällä 2018. Kuluvan vuoden helmikuussa korkoa puolestaan laskettiin kasvun hidastumisen säikäyttämänä, ja uusi koronlasku on mahdollinen vielä kevään aikana.

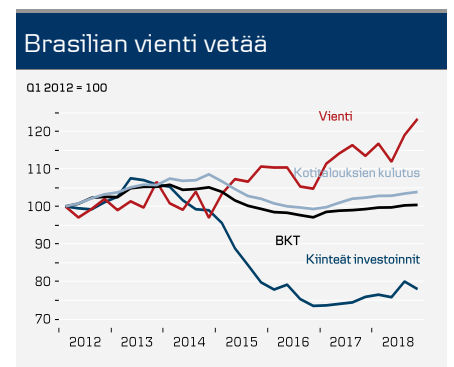
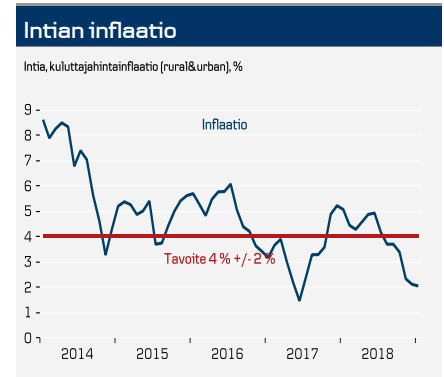
Brasilian talous on ollut suurissa ongelmissa viime vuosina, ja maan kokonaistuotanto ole vielä saavuttanut vuoden 2014 alun tasoa. Romahdus on ollut selvästi suurempi kuin esimerkiksi finanssikriisin jälkeen. Brasilian talousongelmien moninainen vyyhti vientihyödykkeiden hintojen laskusta nopeasti kasvaneeseen velkaan ja korruptioon näyttää vähitellen helpottavan. Sekä yritysten luottamusmittarit että kuluttajien näkymät ovat aiempaa valoisammat. Myös vienti on päässyt takaisin kasvuun ja sekä yksityinen kulutus että investoinnit nostavat kokonaiskysyntää. Odotamme maan bruttokansantuotteen nousevan noin 2 prosentin vauhtia 2019, eli toipuminen taantumasta jatkuu, mutta tahti on yhä kohtalaisen verkkasta. Kasvun ennustetaan vauhdittuvan hieman vuonna 2020. Brasilian talouden elpymisvara on muita maita suurempaa, ja talouskehitys etenee hieman eri tahtia maailmatalouden yleisen kehityksen kanssa.

Viime vuonna kehittyvien talouksien valuutat huojuivat, kun huoli Yhdysvaltojen kiristyvästä rahapolitiikasta sekä geopolittiset jännitteet Iranin, Turkin ja Venäjän osalta eskaloituivat yleisemmäksi peloksi kehittyvien talouksien tilanteesta. Tämä pakotti keskuspankkeja tukitoimiin ja heikensi kasvuodotuksia, mutta yleisesti ottaen kehittyvät taloudet ovat kohtuullisen hyvässä kunnossa kestämaan turbulenssia. Geopolittisen tilanteen rauhoittuminen ja Yhdysvaltojen keskuspankin maltillisemmat lausunnot rahapolitiikan kiristämisen tarpeesta vakauttavat tilannetta 2019.

Pienemmissä kehittyvissä talouksissa on samaan aikaan sekä erittäin nopeasti kasvavia että lamaan vajonneita maita. Afrikassa muutamat maat kuten Etiopia ovat päässeet selvästi nopeamman kasvun uralle. Libyan talous kasvaa, mutta turvallisuustilanne pysyy heikkona. Jemen voisi sisällissodan rauhoittuessa toipua jälleenrakennuksen avulla, mutta tällä hetkellä tilanne näyttää monin tavoin surkealta. Öljyrikas Venezuela puolestaan luisuu yhä syvemmälle lamaan eikä pysty hoitamaan velkojaan sopimusten mukaisesti.

Japani ei ole saari

Japanin bruttokansantuote on kasvanut melko ripeästi viime vuosina. Vienti on noussut, ja kotitalouksien ansiot kasvaneet. Viime kuukausina on talousdata kuitenkin tuonut pettymyksiä myös Japanissa. Optimistisessä skenaariossa Japani olisi jäänyt Kiinan ja Yhdysvaltojen välisen kauppasodan ulkopuoliseksi tarkkailijaksi, joka olisi parhaimmillaan jopa hyötynyt tilanteesta, jossa muut maat rakentavat välilleen kauppamuureja. Kauppasodassa on kuitenkin vaikea



löytää riippumattomia alueita, jotka eivät saisi osaansa negatiivisista vaikutuksista. Japanin talous on vientivetoinen, ja alkuvuodesta vientiluvut ovat rojahtaneet pakkaselle erityisesti Kiinan viennin heikon kehityksen seurauksena. Teollisuustuotanto laski tammikuussa 3,7 prosenttia suhteessa joulukuuhun. Myös vähittäiskauppa pakitti 2,3 prosenttia joulukuusta, eli yksityinen kulutuskaan ei toimi kysynnän takuumiehenä. Japania saattaa uhata jopa tekniseen taantumaa ajautuminen.

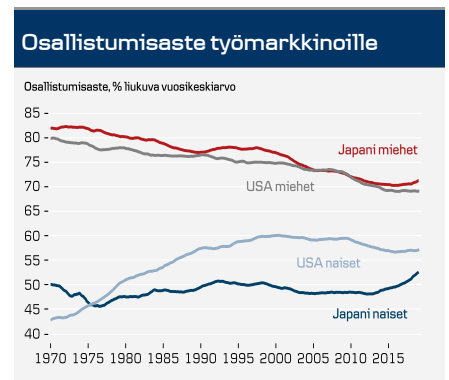
Aiempaa vahvempi kysyntäympäristö ruokki investointien hyvää kehitystä alkuvuodesta 2018. Bruttokansantuote kuitenkin notkahti syksyllä, kun taifuunit ja maanjäristys heikensivät talouden aktiviteettia. Ensin tilapäisiksi luullut vaikeudet ovat saaneet jatkoa maailmankaupan hidastumisesta. Teollisuuden ostopääliköindeksi painui helmikuussa alle 50 pisteen rajapyykin ensimmäisen kerran vuoden 2016 jälkeen. Myös kuluttajaluottamus on jatkanut tasaisella lasku-uralla.

Japanin taloutta on elvytetty finanssipolitiikan keinoin. Lisäksi Japanin keskuspankki on jo pitkään harjoittanut erittäin elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä se ostaa erilaisia arvopapereita markkinoilta suuria määriä. Keskuspankin pyrkimyksenä on päästä lopullisesti irti vuosikymmeniä riivanneesta deflaatiosta. Japanissa onkin nähty 2000-luvulla pääosin erittäin alhaista inflaatiota. Vuonna 2018 inflaatio vauhdittui hetkellisesti selvästi yli yhden prosentin inflaatiouauhtiin, mikä on japanilaisittain kova lukema. Viime kuukausina on kuluttajahintojen muutos painunut kuitenkin taas lähelle nollassa. Japanin työmarkkinatilanne on kireä ja työttömyysaste matala, mikä tuo palkkoihin nousupainetta. Toteutuessaan palkkojen nousu ylläpitäisi myös kuluttajahintojen nousua. Myös kulutusveron vuoden 2019 lopulle suunniteltu nosto näkyy korkeampina hintoina. Toisessa vaakakupissa suhdanteen viileneminen, joka supistaa kulutusta ja painaa kuluttajahintojen nousua.

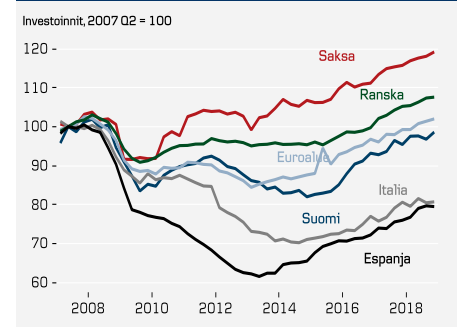
Pääministeri Aben rakenteelliset uudistukset etenevät hitaasti. Tärkeänä pidetty naisten osallistumisasteen nostaminen työmarkkinoilla on tuottanut hieman positiivisia tuloksia, mutta osallistumisaste on edelleen 1970-luvun tasolla. Aben uudemmat suunnitelmat sisältävät maahanmuuton kasvattamista työvoiman tarjonnan turvaamiseksi. Japani on maailman neljänneksi suurin talousalue, mutta maan ikääntyvä väestö ja vaatimaton uudistustahti johtavat sen pitkän aikavälin kasvun jäämiseen hitaaksi ja roolin supistumiseen maailmantalouden näyttämöllä. Maa tarvitsisi lisää työvoimaa tai lisää robotteja niin teollisuuteen kuin palvelusektorille.

Saksan ja Italia euroalueen jarrumiehinä

Euroalueen kasvutahti on jatkanut hiipumistaan. Vuoden 2018 mittaan kasvuluvut painuivat ensin keskimääräiselle tasolle ja vuoden loppua kohti mentäessä jo tuntuvasti sen alle. Viimeisellä neljänneksellä euroalueen kasvu oli enää 0,2 prosenttia suhteessa edelliseen neljännekseen. Syksyllä tuotannon kasvun hidastumista oli helppo selittää jälleen uusilla tilapäisillä tekijöillä, erityisesti Saksan autoteollisuuden haasteilla päästömittausten kanssa. Loppuvuosi osoitti kuitenkin, että kasvun hidastuminen on laaja-alaista, eikä se selity yksittäisellä ohimenevällä tekijällä. Tilapäisiäkin tekijöitä on, joten niiden poistuksessa on taloudellisen toimeliaisuuden pienimuotoinen vilkastuminen kuitenkin odotettavaa tänä vuonna. Euroalue on kärsinyt myös Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodan seurauksista ja sieltäkin suunnalta voi parhaimmillaan olla tulossa helpotusta. Liian optimistiseksi ei kannata silti



Investoinnit loivassa nousussa



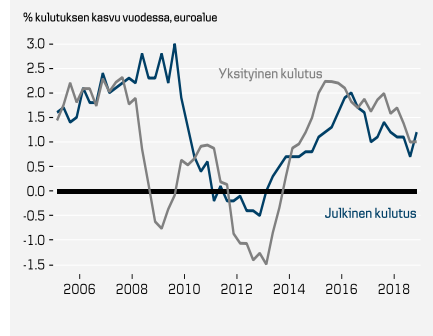
heittäytyä: on epätodennäköistä, että Trumpin hallinnon protektionistiset hankkeet olisivat tulleet päätökseen, vaikka sopu Kiinan kanssa syntyisikin. Pahimmillaan USA:n ja Kiinan kauppasopu siirtäisi Trumpin huomion takaisin Eurooppaan, ja toisi esimerkiksi autoteollisuuden tullit takaisin agendalle.

Euroalueen kasvu on maantieteellisesti ollut laaja-alaista viime vuosina. Kaikki euroalueen maat ovat päässeet osalliseksi noususta. Loppuvuodesta talousvaikeudet painoivat kuitenkin Italian taantuman puolelle. Myös pitkään elpymisen tiellä ollut Euroopan kasvuveturi Saksa hyytyi pahasti vuoden jälkimmäisellä puoliskolla ja vältti teknisen taantuman vain hiuksenhienolla marginaalilla, joka saattaa myöhemmissä tilastoissa vielä muuttua. Reilu vuosi sitten Saksan teollisuuden näkymiä mittaava ostopääällikköindeksi huiteli ennätyslukemissa, mutta romahdus on ollut rajua. Helmikuussa oltiin alimmalla tasolla vuoden 2009 jälkeen, jolloin finanssikriisi oli painanut näkymät pohjalle. Euroalueen heikoin lenkki on silti yhä Italia, joka ei paini suhdanteiden vaan kroonisten haasteiden kanssa. Italian velkaantunut julkinen sektori ja pankit muodostavat jatkossakin uhan koko talousalueelle. Välitöntä uhkaa ei kuitenkaan ole, ja Italian valtionlainojen korot ovat laskeneet kriisin akuutin vaiheen tasosta.

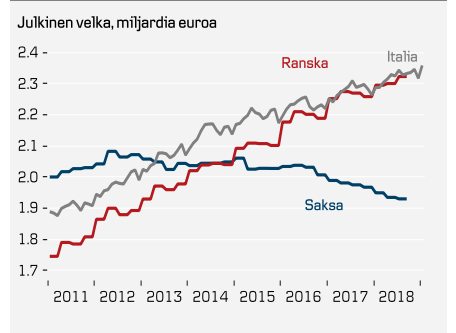
Euroalueen ostopääällikkömittaukset ennakoivat kasvun huomattavaa hidastumista. Varsinaista taantumaa ei vielä ole syytä odottaa, ja autoteollisuuden tilapäisten vaikeuksien hellittäessä on talouden lievä elpyminen odotettavaa erityisesti palkkojen ja työllisyyden nousun ansiosta. Myös EKP:n rahapolitiikka jatkuu elvyttävänä, vaikka osto-ohjelma lopetettiin vuodenvaihteessa. Mikäli Italian tilanne pysyy vakaana, euroalueella ei ole merkkejä suuren luokan kriiseistä, jotka voisivat aiheuttaa rajun suhdannetilanteen heikkenemisen 2019. Toinen iso riski on brexit, mutta arvioimme sopimuksettomien eron todennäköisyyden yhä pieneksi. Ennustamme euroalueen bruttokansantuotteen keskimääräiseksi kasvuksi 1,3 prosenttia vuonna 2019 ja 1,5 prosenttia vuonna 2020. Vaikka emme ennusta taantumaa, on euroalueen suhdannehuippu silti takana, ja tahti hidastuu tänä vuonna.

Euroalueen kuluttajia ovat tukeneet laskeva työttömyys, matala korkotaso ja inflaation vähäisyys. Myös palkoissa on nähty nousua, erityisesti Saksan isojen sopimuskorotusten seurauksena. Kokonaisuudessaan palkkakustannusten nousu on vielä maltillista, eivätkä muutkaan kustannuspaineet ole kovin merkittäviä, joten ennustamme inflaation alittavan ennustehorisontilla keskuspankin vajaan 2 prosentin tavoitteen selvästi. Kuluttajahintoja on nostanut lähinnä energia ja ruoka, mutta pohjainflaatio on pysynyt paikallaan noin yhdessä prosentissa, mikä kertoo, ettei suurista hintapaineista ole toistaiseksi todisteita. Monissa Euroopan maissa helposti mobilisoitavat resurssit alkavat silti ehtyä, ja väestökehitys painaa kasvupotentiaalia. Euroalueen keskimääräinen työttömyysaste oli tammikuussa 7,8 prosenttia. Lukema on yhä korkeahko, mutta taustalla on silti usean vuoden yhtäjaksoinen työttömyyden aleneminen suhteessa yli 12 prosentin lukemiin, joita nähtiin vielä 2013. Työttömyyden maakohtaiset erot ovat suuria, mutta euroalueen kasvun hidastuminen viittaa siihen, että rakenteellisen työttömyyden raja ei ole kaukana.

Kulutuksen kasvu tasoittunut



Velkakello tikittää



Korot pysyvät matalalla

Euroalueen heikentynyt taloustilanne johti EKP:n ilmoittamaan 7.3. järjestetyssä kokouksessaan, ettei ohjauskorkoa nosteta tänä vuonna. Samalla ilmoitettiin uuden pitkäaikaisen pankkiraituksen tukemiseen tarkoitetun TLTRO-lainaooperaation käynnistämisestä syyskuussa. Pitkään odotimme ensimmäistä ohjauskoron nostoa vuoden 2019 joulukuulle, mutta euroalueen kasvun hyytyminen ja hitaasti mateleva pohjainflaatio saivat keskuspankin reagoimaan muuttuneeseen tilanteeseen nopeasti. Maaliskuun kokouksessa keskuspankki laski myös selvästi kasvu- ja inflaatioennusteitaan. Pieni askel rahapolitiikan normalisoimisen suuntaan ehdittiin jo ottaa vuodenvaihteessa, kun EKP lopetti arvopapereiden tukiosto-ohjelmansa, jonka tavoitteena on ollut alentaa korkokäyrän pitkää päätä. Nyt tehtiin kuitenkin uusi tilannearvio.

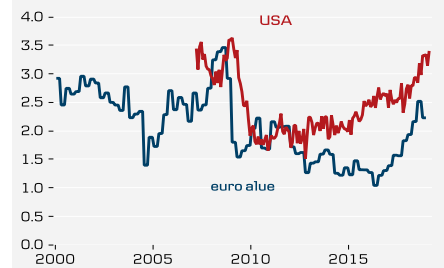
Teoriassa EKP:n tavoitteena on normalisoida rahapolitiikkaansa, mutta käytännössä se ei halua ottaa riskiä talouskasvun tappamisesta. Finanssikriisiä edeltäneen ajan rahapoliittisella linjalla ohjauskorko olisi todennäköisesti jo noussut, mutta EKP harjoittaa nyt elvyttävämpää rahapolitiikkaa, mihin vaikuttaa kasvun hidastumisen lisäksi ainakin kolme syytä. Ensinnäkin talouden säästämisen ja sijoittamisen tasapainottava korko näyttäisi asettuneen aikaisempaa matalammalle tasolle. Toiseksi ennustetut inflaatiopaineet ovat pysyneet maltillisina ja toteutunut pohjahintojen nousu vain yhden prosentin tuntumassa. Kolmanneksi EKP lienee oppinut varovaisuutta valtioiden velkakriisistä ja rahapolitiikan liian aikaisesta kiristämisestä 2011.

Euroalueen inflaatio on säilynyt edelleen suhteellisen alhaisena. Ennakkotietojen mukaan helmikuun inflaatio oli 1,5 prosenttia. Näennäisesti ollaan melko lähellä EKP:n tavoitetta vajaan 2 prosentin tahdista, mutta suhdanneherkistä hintakomponenteista putsattu pohjainflaatio ei toistaiseksi ole liikahtanut 1 prosentin vauhdista. Palkkojen nousu tuo tänä vuonna asteittain kasvavaa inflaatiopainetta, mutta hidastunut kasvu painaa samalla jarrua.

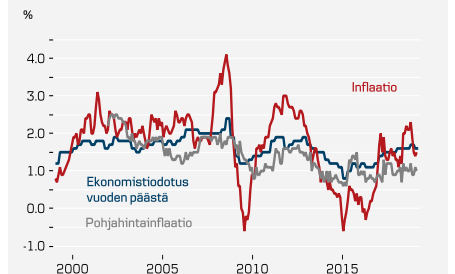
Haastavin tilanne syntyisi, jos palkkojen nousu kiihdyttää inflaatiota samalla kun tuotannon kasvu on vaatimatonta. Tällaisessa stagflaatiotilanteessa keskuspankki saattaisi mandaattinsa mukaisesti joutua tekemään kiristäväää rahapolitiikka, joka olisi suhdannemielessä tuskallisesta. Nyt tällaisesta ei kuitenkaan ole merkkiä, vaan sekä lyhyet että pitkät korot jatkavat matalalla tasolla. Varsin yleisesti korkotasoa on tapana luonnehtia ”poikkeuksellisen matalaksi”. Mitenkään selvää ei kuitenkaan ole, mikä on tulevaisuudessa korkotason tavanomainen taso. Lyhyet markkinakorot seuraavat alhaista ohjauskorkoa. Pitkiä korkoja laskee sekä suhdanteen hiipumisen tuomat heikentyneet näkymät että riskien myötä syntyvä tarve turvasatamille, mikä tuo rahaa joukkolainoihin ja painaa tuottoja.

Palkat nousussa

Palkkojen nousu, % vuodessa



Pohjainflaatio hidasta



Brexit-neuvottelut jatkuvat (ja jatkuvat)

Ruotsin talous on kasvanut finanssikriisin päättymisen jälkeen jo lähes vuosikymmenen, ja työllisyysaste on noussut kohti 80 prosenttia. Viime vuoden toisella puoliskolla myös Ruotsin talouden ylle alkoi kuitenkin kerääntyä tummempia pilviä. Länsinaapurissa asuinrakentamisen hidastuminen painaa investointeja samalla kun maailmantalouden kysynnän heikkenemisen laskee vientiteollisuuden näkymiä. Myös kotitalouksien kulutuksen on hyytynyt vahvasta työmarkkinatilanteesta huolimatta.

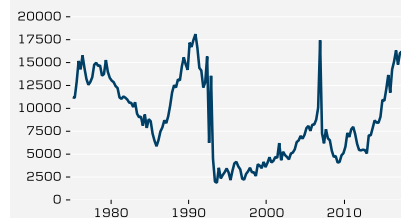
Odotamme yksityisen kulutuksen kuitenkin palaavan pieneen nousuun, sillä kotitalouksien tilanne on edelleen suhteelliseen hyvä. Kuluttajien luottamus on tosin heikentynyt ja reaali-palkkojen nousu hidastunut, mutta työttömyysaste on vain noin 6 prosenttia, ja avoimia työpaikkoja on edelleen hyvin saatavana. Vientiteollisuus saa tukea heikentyneestä kruunusta, mutta maailmankaupan yleinen hidastuminen näkyy Ruotsissakin. Noin 50 prosenttia Ruotsin viennistä kohdistuu euroalueelle, joten kasvun hidastuminen siellä heijastuu väkisin myös Ruotsiin. Ennakoivat indikaattorit viittaavat kasvun jatkumiseen, mutta suhdannehuippu on Ruotsissakin ohitettu. Ruotsin bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan alle 2 prosentin vauhtia ennustehorisontilla.

Ruotsin talouden pitkäkestoinen huolenaihe on ollut asuntomarkkinoiden ylikuumentuminen. Syksyllä 2017 käynnistyi pelätty korjausliike sekä Tukholmassa että monissa muissa kaupungeissa. Hintojen lasku on toistaiseksi ollut noin 10-15 prosentin luokkaa. Lasku on toistaiseksi pysähtynyt, mutta lisälaskua ei voida sulkea pois. Erityisesti kalliista kaupunkiasunnoista on ylitarjontaa, joka tulee ajan mittaan purkautumaan hintojen alenemisena. Kauppamäärät ja uusien asuntojen rakentamisen aloitukset ovat pienentyneet, mikä kertoo ostajien varovaisuuden lisääntymisestä, mikä voi pahimmillaan hyydyttää asuntomarkkinoiden toimintaa. Aikaisempina vuosina asuntorakentamisen buumi on ollut keskeinen osa Ruotsin vahvaa kasvua.

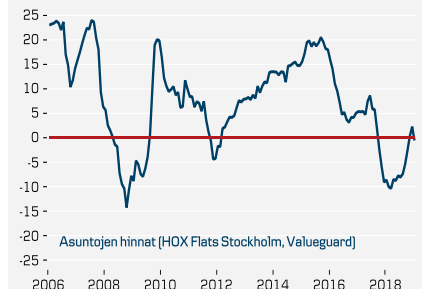
Talouden vahvasta vireestä huolimatta Ruotsin keskuspankki on harjoittanut elvyttävää rahapolitiikkaa, sillä inflaatio pysyi pitkään sitkeästi matalana. Riksbank on halunnut edetä varovaisesti myös asuntojen hintojen laskun sekä EKP:n löysän rahapolitiikan takia. Heikohko valuutta on viimein tuonut nousupainetta kuluttajahintoihin, ja inflaatio on lähellä keskuspankin tavoitetta. Talouden pitkään jatkunut kasvu ja matalien korkojen tuomat riskit saattaisivat puoltaa jo tavanomaisempaa politiikkaa. Jatkossa keskuspankin toiveissa olisi suunta kohti rahapolitiikan tavanomaisempaa viritystä, mutta heikentynyt talouskehitys tekee suunnitelman toteuttamisesta vaikeaa. Myös Riksbank saattaa vielä taipua lykkäysten tielle muiden keskuspankkien tavoin.

Ruotsin asuntotuotanto supistuu

Construction starts, Residential Buildings, Number of



Asuntojen hintojen lasku tasoittunut



Venäjän talouden pari vuotta kestänyt taantumajakso päättyi 2016, mutta nousu on tahmeaa. Vuonna 2017 kirittiin parhaimmillaan jo 2,5 prosentin kasvuvauhtiin kotimaisen kysynnän ja korkeamman öljyn hinnan tukemana, mutta nousu hidastui viime vuonna. Tänä vuonna talouskasvu ennustetaan olevan 2 prosentin paikkeilla, eli suuria loikkia kohti länsimaista elintasoja ei ole näköpiirissä. Venäjän talous kärsii edelleen talouspakotteista, eikä kotimaisen tuotannon piristymisestä huolimatta Venäjän raaka-ainevetoinen talous ole onnistunut kehittämään suurta määrää kilpailukykyisiä tuotteita maailmanmarkkinoille. Maa hyötyisi ulkomaisista investoinneista, mutta investointitoiminta pysynee heikkona pitkään ilman radikaaleja uudistuksia ja poliittista liennytyä. Heikko rupla tukee vientiä, mutta vastaavasti vaikeuttaa Suomen vientiteollisuuden näkymiä itään päin.

Inflaation kiihtyminen on painanut reaali-palkkojen kehityksen nollassa tuntumaan. Helmikuussa kuluttajahintojen nousu kohosi yli 5 prosenttiin ruuan ja bensen hintojen nousun myötä. Inflaation nousu ja paine ruplaa kohtaan saivat keskuspankin nostamaan ohjaukorkoa sekä syyskuussa että joulukuussa 2018. Toistaiseksi rahapolitiikkaan ei ennakoita muutoksia, mutta keskuspankin toiveissa olisi siirtyä rahapolitiikassa elvyttävämpään suuntaan.

Iso-Britannia on yksi heikoimmin kasvavista merkittävistä talouksista. Maan bruttokansantuotteen kasvu on jatkanut hiipuvalla trendillä ja oli vuoden viimeisellä neljänneksellä enää 1,3 prosenttia. Suhteessa edelliseen neljännekseen kasvua mitattiin vaatimattomat 0,2 prosenttia. Ostopäälikkoindeksit ovat painuneet kohti nolllakasvutasona. Työttömyysaste on silti erittäin alhainen, ja reaali-palkat edelleen kohtalaisessa kasvussa. Suhdannetilanteeseen nähden inflaatio on korkealla, vaikka suunta onkin aleneva. Brexit-äänestyksen jälkeen heikentynyt punta on nostanut tuontihintoja jo pitkään, ja kohonneet työvoimakustannukset puolestaan näkyvät palveluiden hinnoissa.

Britannian talous selvisi brexit-päätöksen tuomasta epävarmuudesta aluksi hyvin, mutta pidemmän päälle epävarmuuden synnyttämä investointihalujen lasku on myrkyä. Selvyys brexit-sopimuksesta voisi kuitenkin tuoda talouteen nostetta, jos epäselvän tilanteen takia takia lykättyjä investointeja ryhdyttäisiin toteuttamaan. Brexit-sopimuksen lopputulokseen liittyy edelleen paljon epävarmuutta, mutta perusodotuksenamme on edelleen järkevä brexit-sopimus jollakin aikataululla. Myöskään uuden kansanäänestyksen mahdollisuutta ei voi lukea pois.

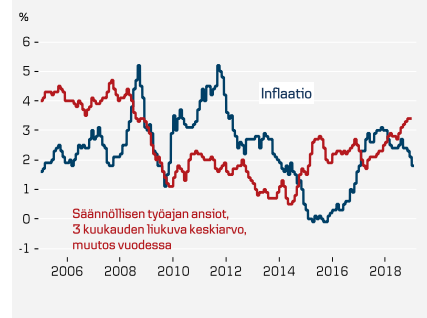
Odotamme BKT:n kasvun olevan 1,2 prosenttia vuonna 2019 ja 1,4 prosenttia vuonna 2020. Inflaation kiihtyminen pakotti keskuspankin nostamaan ohjaukorkoa marraskuussa 2017 ja uudestaan elokuussa 2018. Heikko talouskasvu ja epävarmuus puoltavat malttia rahapolitiikassa, joten ennakoimme seuraava nostoa vasta marraskuulle. EKP:n varovaisempi etenemistahti saattaa tosin houkutella myös Englannin keskuspankin hidastamaan aikatauluaan.

"No deal"-brexit olisi taloudellisesti pahin vaihtoehto. Sopimukseton ero johtaisi monenlaisiin kaupankäynnin esteisiin, joita yritettäisiin tulevaisuudessa ratkoa neuvottelemalla jonkinlaisesta vapaakauppasopimuksesta. Sopimuksettoman eron tapauksessa keskuspankki yrittäisi todennäköisesti helpottaa tilannetta rahapolitiikalla. Harva toivoo tällaista ratkaisua, mutta ongelmana on se, ettei minkään mallin takana ole tarvittavaa enemmistöä. Todennäköisempi on lykkäys-sopimus, jonka avulla nykyisiä kaupankäynnin ehtoja pyritään

Venäläisten ostovoima paikallaan



Inflaatio hidastuu



ylläpitämään toistaiseksi. Tarkoituksena olisi siis toteuttaa ero nyt neuvotellun sopimusluonnoksen pohjalta, mutta pitkän siirtymäajan puitteissa. Kolmas vaihtoehto olisi palata lähtöruutuun, ja järjestää uusi kansanäänestys.

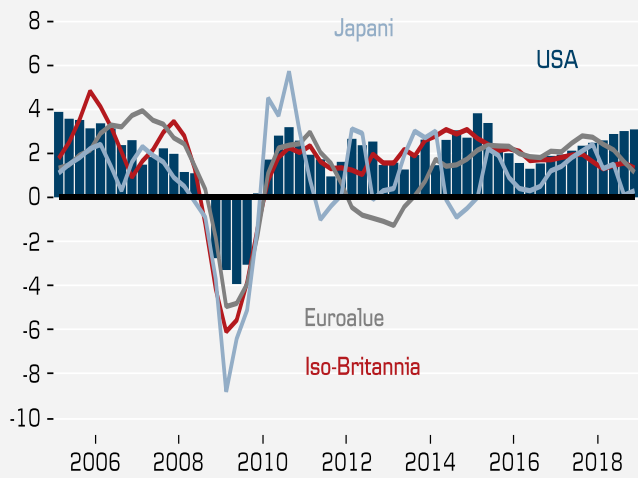
Riskitaso koholla

Maaïmantalouden yleiskuva on heikentynyt, ja sijoittajien odotukset ovat vaisumpia. Noususuhdanne on jatkunut etenkin Yhdysvalloissa jo pitkään, riskitasot ovat kohonneet. Maaïmantaloudessa ei silti ole näköpiirissä suuren luokan häiriötä, joka veisi lyhyellä aikavälillä nopeasti taantumaan. Maaïmantalouden laajempaa riskikuvaa hallitsevat tutut teemat: kauppasota, Kiinan rakennemuutos ja Italian julkinen talous sekä pankkijärjestelmän vakaus. Muitakin huolia on, kuten rahapolitiikan kiristymisen vaikutukset, ja arvopaperimarkkinoiden mahdollisen heilunnan tarttuminen reaalityouteen. Keskipitkällä tähtäimellä Suomenkin kannalta keskeiseksi nousee kysymys maaïmallalla jo pitkään jatkuneen nousukauden mahdollisesta päättymisestä.

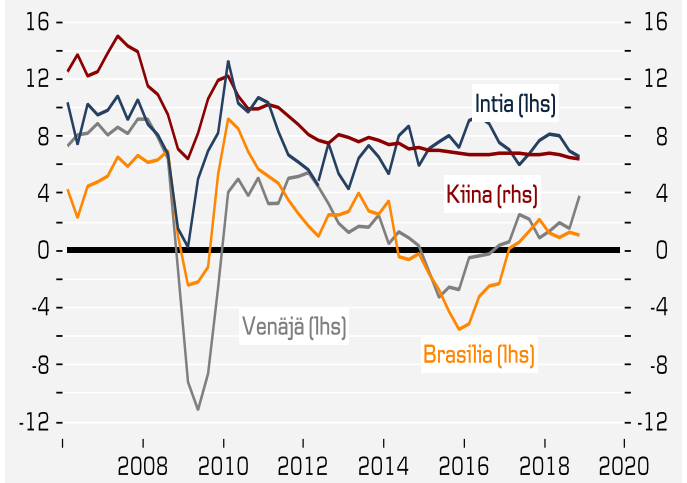
Jukka Appelqvist

Kokonaistuotannon kasvu teollisuusmaissa

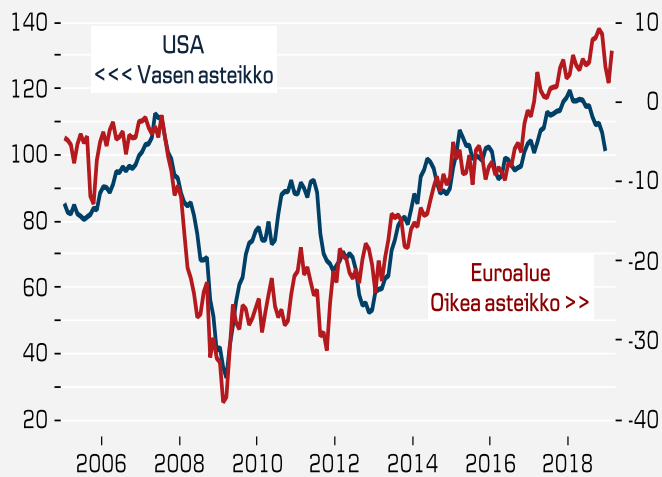
Bkt:n vuosikasvu neljänneksittäin, %



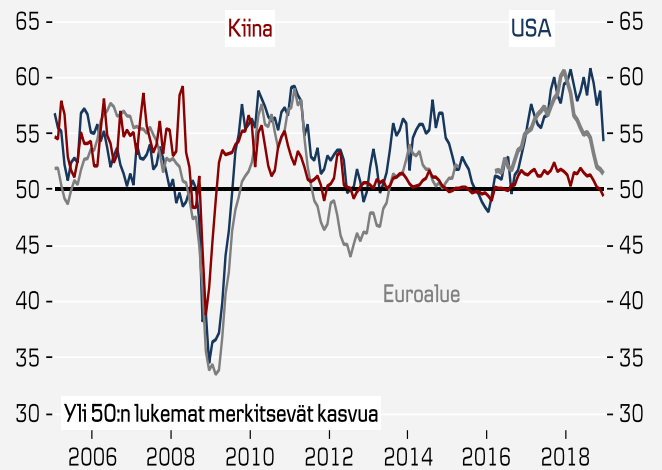
Kokonaistuotannon kasvu BRIC-maissa



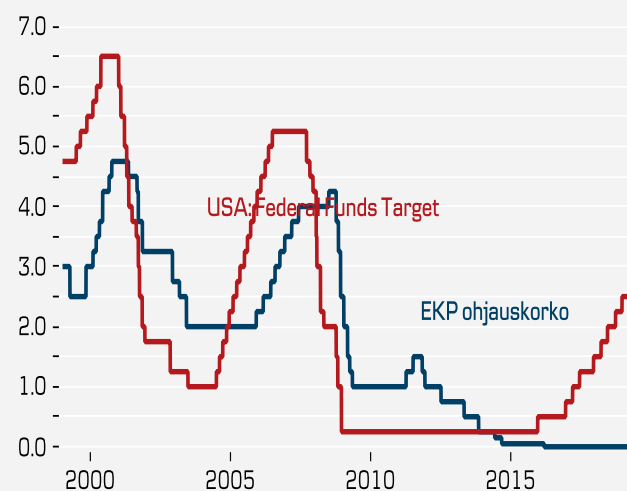
Kuluttajien luottamus



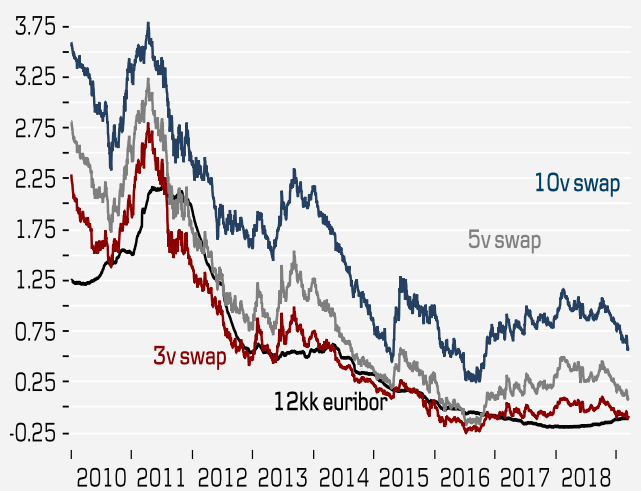
Teollisuuden suhdanneodotukset



Keskuspankkien ohjauskorot



Euroalueen pitkät korot



Suomi tarvitsee hallituksen

Suhdannekuva on kolmen kasvuvuoden jälkeen heikentynyt, mutta uutta taantumaa ei ole vielä syytä odottaa. Yksityisen kulutuksen kasvu näyttäisi jatkuvan, mutta viennin nousu hyyyty ja investointipäätöksiä tehdään varovaisesti. Maassa ei ole muutamaan kuukauteen poliittisiin päätöksiin kykenevää hallitusta, mikä lisää epävarmuutta toimintaympäristöön.

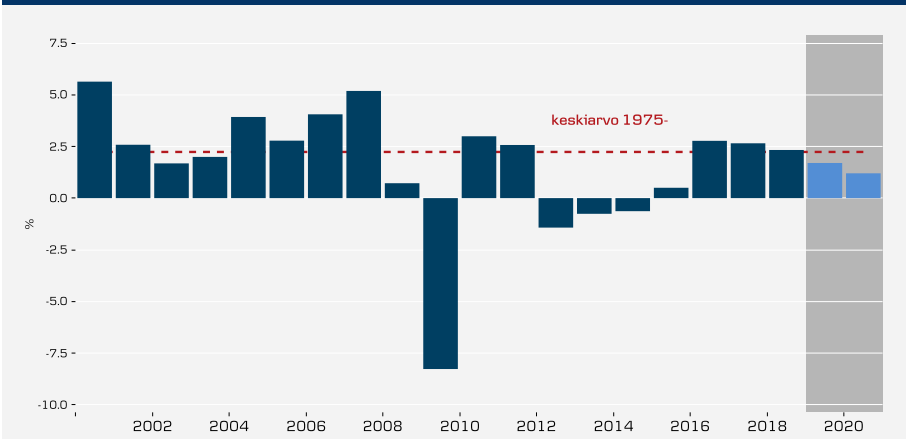
Teollisuuden luottamus on heikentynyt, ja aiemmin vahva tilauskanta on vajonnut lähemmäs keskimääräistä tasoa. Maailmantalouden vaisummat näkymät eivät voi olla vaikuttamatta suomalaisiin teollisuusyrityksiin. Laivatoimitukset auttavat pitämään viennin loivassa nousussa, mutta teollisuuden investoinnit jäävät vaatimattomiksi. Tutkimus- ja tuotekehityspanostusten nousu voi kuitenkin jatkua.

Työttömyysaste painui talvella huomattavan alas ja avoimia työpaikkoja on edelleen paljon, mutta työllisyysasteen nousu hidastuu jatkossa työvoiman tarjonnan ja kysynnän kohtaanto-ongelmien takia. Hyvä työllisyystilanne, reaali-palkkojen nousu ja matalat markkinakorot tukevat kulutuskysyntää. Asuntomarkkinoilla runsas uusien asuntojen tarjonta kasvukeskuksissa ja useiden paikkakuntien väestön supistuminen pitävät hintatason aloillaan. Asuntojen uudistuotanto hidastuu vuoden 2019 kuluessa.

Palkkasumman kasvu tuottaa vero- ja maksutuloa ja tukee julkista taloutta. Julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen kohenee ennustejaksolla, vaikka valtion budjetti on yhä alijäämäinen. Pidemmällä aikavälillä tilanne on haastavampi, sillä väestörakenne uhkaa kääntää velkasuhteen takaisin kasvuun erityisesti 2020-luvun puolivälin jälkeen. Suomi tarvitsee hallituksen, joka pystyy vastaamaan ikääntymiseen liittyviin haasteisiin.

Olemme pitäneet kuluvan vuoden ennusteen liki ennallaan, mutta vuoden 2020 talouskasvu jää uudessa ennusteessa hieman edellistä ennustetta vaatimattommaksi. Työllisyys kohentuu viime vuonna nähtyä hitaammin ja tuottavuuden tehostamista tarvitaan kasvun aikaansaamiseksi.

Kokonaistuotannon kasvu hidastuu



Nousukausi vaihtumassa tuottavuusjahtiin

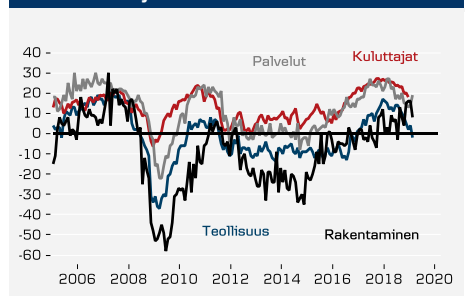
Suomessa on eletty viimeiset kolme vuotta voimakkaan suhdanneluonteisen elpymisen aikaa. Kaikki nousukaudet päätyvät aikanaan, mutta yleisesti toivottiin, että ripeästä kasvusta saataisiin nauttia pitempään. Nousu hidastui kuitenkin 2018, eikä alkuvuonna 2019 ole nähty uutta vauhdittumista. Viime aikojen suhdannetilastot kertovat hieman aiempaa vaatimattomamman nousun jatkumisesta, mutta taantumasta ei toistaiseksi näy merkkejä. Keskeisten vientimarkkinoiden heikentynyt kasvunäkymä ja rakennuslupien vähentyminen voivat tosin yllättää kielteisestikin. Ennustettamme selvästi vahvempaan kasvuun päästäisiin kansainvälisen talouden positiivisen yllätyksen seurauksena, mikä edellyttäisi vähintään rauhaa kauppasodassa.

Bruttokansantuote nousi Tilastokeskuksen ensimmäisen arvion mukaan 2,3 prosenttia vuonna 2018. Lukema vastaa edellistä joulukuista ennustettamme. Vuoden jälkipuoliskon tilannetta hämärtää varastojen huomattava kasvu kolmannella neljänneksellä ja tilastollisen eron paisuminen viimeisellä neljänneksellä. Varsinaisen loppukysynnän puolella nettovienti painoi kokonaistuotantoa selvästi. Kotimainen kysyntä vahvistui kun yksityinen kulutus ja rakentaminen paisuttivat bruttokansantuotetta. Tutkimus- ja tuotekehityspanostukset lisääntyivät vuoden lopussa, mikä tukee Suomen reaaliaikaisesta kilpailukykyä. Vuoden 2018 lukujen yksi heikoimmista kohdista on työn tuottavuus, eli bruttoarvonlisäyksen volyyymi työtuntia kohti, joka heikkeni 0,6 prosenttia. Mikäli elintaso haluteen nykyisestä nosta, työn tuottavuuden kasvattaminen niin teollisuudessa kuin palveluissa tulee olemaan avainroolissa lähivuosina, koska työvoiman tarjonnan kasvu on vähitellen tyrehtymässä.

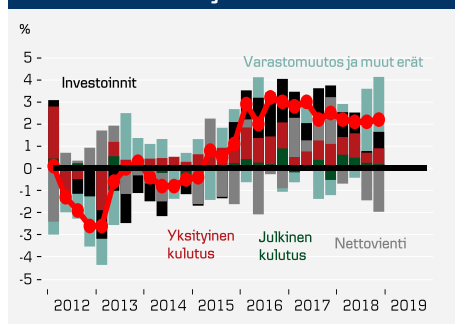
Vaikka ripein elpyminen on takana, ylittää bruttokansantuote vuonna 2019 ennusteessamme vielä 1,7 prosentin nousuun, mitä voi pitää normivuoden suorituksena. Vuonna 2020 ennakoimme kasvun olevan 1,2 prosenttia. Kasvu perustuu pitkälti kotimaiselle kysynnälle, sillä odotamme nettoviennin kehityksen pysyvän heikokkona. Kuluvana vuonna vientiä nostaa kaksi suurta laivatoimitusta. Investointien puolella rakentaminen etenkin hiipuu loppuvuonna 2019. Uusi hallitus saattaa käynnistää infrastruktuurihankkeita ja asuntotuotantokin voi elpyä 2020 kuluessa. Yksityinen kulutus nousee melko tasaisesti ja julkinen kulutuskin pysyy kasvun puolella.

Kasvukeskuksien rakentamisbuumi on ylläpitänyt rakennusinvestointeja, mutta myös asuntotuotannon nousussa näkyy jo taittumisen merkkejä esimerkiksi rakennuslupien määrän laskuna. Rakentaminen jatkuu melko vilkkaana ennustejaksolla, mutta huipputasoon verrattuna nähdään todennäköisesti laskua vuoden 2019 aikana. Puolueiden vaaliohjelmat antavat viitteitä infrastruktuuri-investointien noususta lähivuosina. Teolliset investoinnit koneisiin, laitteisiin ja kuljetusvälineisiin laskivat 2018, mutta odotamme tasaisempaa kehitystä lähivuosina. Tuotantokapasiteetin korkea käyttöaste, maltillisena jatkuva kysynnän kasvu ja rahoituksen edullinen saatavuus viittaavat siihen, että myös teollisia investointeja vielä nähdään. Pitkään painuksissa olleet tutkimus- ja tuotekehityspanostukset lisääntyivät hieman 2018, mikä tukee reaaliaikaisesta kilpailukykyä innovatiivisuudella. Ennustamme investointien kasvavan sekä tänä että ensi vuonna 1,0 prosenttia.

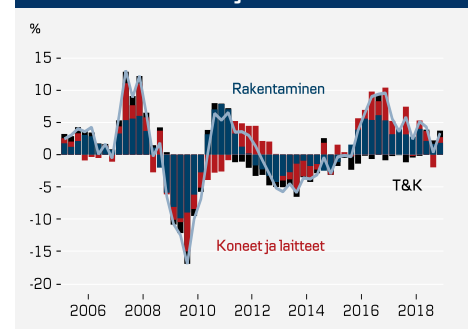
Luottamus yhä melko korkealla



BKT:n vuosikasvu ja kontribuutit



Investointien kasvu ja kontribuutit



Vuoden 2018 kolmannen neljänneksen tilinpidossa suurin tuotannon kasvu tuli varastoerästä, mikä tuo haastetta kokonaiskuvan tulkintaan. Varastojen paisuminen liittyy usein hitaaseen reagointiin kysynnän muutoksiin. Tällä kertaa odotamme varastojen suurelta osin purkautuvan vientiin esimerkiksi laivoina. Osa kasvaneista varastoista voi tulla myös rakentamisesta, jossa kiivas asuntotuotanto tilapäisesti tukkii markkinaa. Vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä tilastollinen ero paisui bruttokansantuotteen ennakkotiedossa huomattavasti, joten on osin epäselvää mistä talouskasvu muodostui. Suomen talouskasvu jatkui joka tapauksessa melko vahvana vuoden loppuun saakka, mikä antaa hyvän tason vuodelle 2019. Bruttokansantuote nousisi 0,8 prosenttia kasvuperinnön kautta vuonna 2019, vaikka kokonaistuotanto jäisi polkemaan vuoden 2018 viimeisen neljänneksen lukemiin.

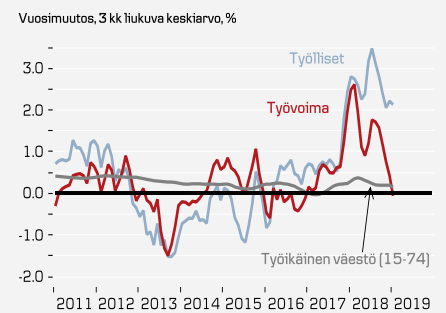
Työmarkkinat kiristyvät

Vuosi 2018 oli työmarkkinoilla vahva ja avoimia työpaikkoja on paljon, mutta työllisyyden nopein nousu on silti jo nähty. Työttömyyden aleneminen jatkuu heikommallakin työllisyyskehityksellä, kun työttömiä työllistyy ja eläköityy, koska työvoiman tarjonta ei kasva entiseen malliin. Tammikuussa oli työttömänä 181 000 aktiivista työnhakijaa, eli peräti 24 prosenttia vähemmän kuin vuosi aiemmin. Työttömyysasteen trendi laski vuodessa 1,8 prosenttiyksikköä 6,4 prosenttiin. Lukema on viimeksi ollut hetkellisesti alempana 2008 alkupuolella, jolloin työmarkkina oli kireä ja suuret palkankorotukset heikensivät hintakilpailukykyä. Tällä kertaa palkkamallit on toistaiseksi pitänyt, mutta työmarkkinoita voi kutsua kireiksi. Työllisyysasteen trendi oli tammikuussa 72,6 prosenttia, eli Sipilän eronnut hallitus saavutti tavoittelemansa 72 prosentin tason. Työllisyysaste on historiallisesti ajatellen korkea Suomen työmarkkinoilla, joten lisäparannusten hakeminen ei tule olemaan helppoa.

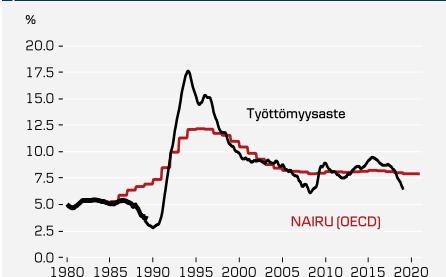
Avoimien työpaikkojen määrä kohosi talvella ennätyskorkealle ja monet toimialat kokevat puutetta osaavasta työvoimasta. Työpaikkoja on tarjolla laajasti eri toimialoilla sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Toimialan mukaan avoimet työpaikat lisääntyivät eniten toimialaryhmässä ammatillinen, tieteellinen ja tekninen toiminta, hallinto- ja tukipalvelutoiminta vuoden 2018 viimeisellä vuosineljänneksellä. Avoimista paikoista 16 prosenttia oli osa-aikaisia ja 29 prosenttia määräaikaisia, joten suurin osa oli pysyviä ja kokoaikaisia. Kaikista avoimista työpaikoista reilusti yli puolet oli työnantajien arvion mukaan vaikeasti täytettäviä. Tilastokeskuksen mukaan vaikeasti täytettäviksi koettuja työpaikkoja oli paljon esimerkiksi terveys- ja sosiaalipalveluiden sekä rakentamisen aloilla. Ilahtuttavaa on, että tällä hetkellä työvoimalle löytyy tarvetta eri puolelta Suomea: pohjoisessa vetää turismi, lännessä auto- ja telakkateollisuus, etelässä kasvava pääkaupunkiseutu.

Avoimien työpaikkojen korkea määrä kertoo siitä, että yrityksissä riittää luottamusta talouskasvun jatkumiseen heikentyneistä kansainvälisen talouden näkymistä huolimatta. Osaavan työvoiman saatavuus kuitenkin rajoittaakin jatkossa talouskasvua. Rekrytointeja jarruttavat rakenteelliset tekijät, jotka liittyvät muun muassa koulutuksen huonoon vastaavuuteen, sijaintiin ja

Työvoiman ja työllisyyden muutos



Työttömyys alittaa rakenteellisen



heikkoihin kannusteisiin ottaa matalapalkkaista työtä vastaan. Parhaassa työiässä oleva väestö pienenee Suomessa, joten niukoista resursseista täytyy jatkossa yrittää puristaa enemmän, tai työperäisen maahanmuuton täytyy kasvaa huomattavasti. Eduskuntavaalien ohjelmissa lähes kaikki puolueet kannattavat periaatteellisella tasolla työllisyysasteen nostamista, mutta keinovalikoima eroaa huomattavasti. Karkeasti jaoteltuna oikeisto on valmiimpi muutamaamaan sosiaaliturvaa työhön kannustavammaksi, madaltamaan palkkaamisen kynnystä paikallisen sopimisen mahdollisuuksia kasvattamalla ja lisäämään työn kannustavuutta työn verotusta keventämällä. Vasemmisto puolestaan lisäksi työn tarjontaa ainakin koulutuksella ja aktiivisella työvoimapolitiikalla. Näiden keinojen lisäksi esimerkiksi perhevapaaudistua, ulkomaalaisten opiskelijoiden houkuttelu jäämään töihin Suomeen ja palkkatuki saavat huomioita vaaliohjelmissa. Selvästi nykyistä korkeampaan työllisyysasteeseen tarvitaan useita keinoja ja suotuisia suhdanteita.

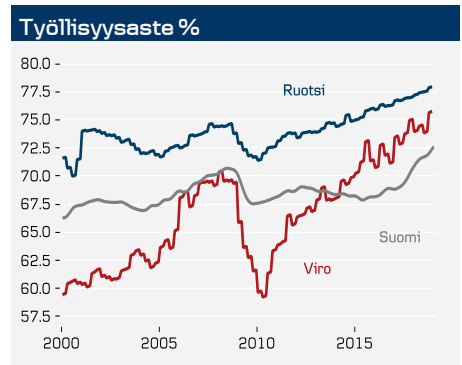
Ennustamme keskimääräisen työttömyysasteen laskevan tänä vuonna 6,5 prosenttiin. Työllisyyden nousu ja työttömyyden aleneminen jatkuvat talouskasvun vanavedessä, vaikka vuodesta ei tule viime vuoden veroista työmarkkinavuotta. Suhdannetekijöiden lisäksi jo aiemmin tehdyt politiikkapäätökset kuten ansiosidonnaisen työttömyyskorvauksen enimmäiskeston lyhentäminen, eläkeuudistuksen myötä kohoava vanhuuseläkeiän alaraja sekä ns. aktivointimalli nostavat edelleen hieman työn tarjontaa. Vuodelle 2020 emme ennusta enää oleellista paranemista, vaan työttömyysaste jää 6,4 prosenttiin.

Kotitalouksilla varaa sekä kuluttaa että säästää

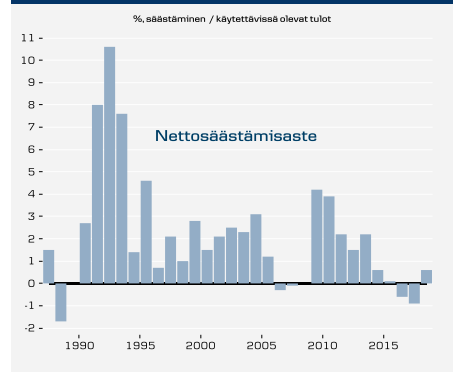
Kuluttajaluottamus on laskenut lähemmäs pitkän aikavälin keskimääräisiä lukemia, mutta kotitaloudet luottavat edelleen vankasti omaan talouteensa ja työllisyystilanteeseensa. Arviot Suomen makrotalouden näkymistä ovat muuttuneet varovaisemmiksi ja suurempi joukko kotitalouksista näkee ajankohdan suotuisampana säästämiseksi kuin lainaamiselle.

Vuonna 2018 palkkasumma kasvoi enemmän kuin kertaakaan finanssikriisin jälkeen. Nostetta tuli sekä työllisyyden paranemisesta että palkankorotuksista: koko talouden palkkasummakertymä paisui 4,5 prosenttia edellisestä vuodesta. Joulukuussa kotitaloudet saivat vielä muhkeat lähes kolmen miljardin euron veronpalautukset, joten kotitalouksien kassatulot olivat pitkästä ajasta vahvassa nosteessa. Vuoden 2019 alussa työeläkkeisiin tehtiin 1,5 prosentin indeksikorotus. Korotus ylittää inflaation vain hitusen, joten maksussa olevien eläkkeiden ostovoima ei merkittävästi nouse. Tilanne on silti parempi kuin kansaneläkkeen saajilla, sillä Kelan etuuksiin ei pääosin tehty indeksikorotuksia.

Palkkamallit on auttanut Suomea palauttamaan teollisuuden kilpailukykyä, mikä on osaltaan tukenut vientiä. Palkkojen nousu ei sinänsä ole huono asia, mutta laajamittaiselle palkkainflaatiolle ei ole tilaa, kun tuottavuuskehitys on vaatimatonta. Keskimäärin odotamme ansiotason nousevan 2,5 prosenttia sekä 2019 että 2020. Valtaosa vuoden 2019 noususta tulee sopimuskorotuksista, joista osa toteutetaan paikallisesti sovittavalla tavalla. Työnantajapuolen toiveena on tätä kautta hillitä palkkojen nousun kiihtymistä,



Kotitalouksien säästämisaste



kun osa sopimuskorotuksesta voidaan kohdentaa avainhenkilöiden palkitsemiseen. Toistaiseksi ei ole merkkiä siitä, että kiristynyt työmarkkinatilanne heijastuisi suurina liukumina, mutta osaavasta työvoimasta varmasti kilpaillaan joko palkoilla tai muilla etuisuuksilla. Todennäköistä on, että joillakin aloilla liukumat levenevät, mutta vaikutukset tuskin ovat koko talouden tasolla dramaattisia. Vuoden 2020 yleiskorotukset ovat vielä sopimatta, mutta odotamme likimain nykyisen linjan jatkuvan.

Ostovoiman nousu virtaa yleensä suurimmalta osalta kulutukseen. Viime vuonna yksityinen kulutus kuitenkin nousi vain 1,4 prosenttia, ja kotitalouksien säästämisaste kääntyi nousuun. Kotitalouksien velkaantuneisuusaste laski enemmän kuin kertaakaan sitten 1997. Maksuhäiriömerkinnät tosin lisääntyivät, mutta keskimäärin velkatilanne ei siis ole huolestuttava. Eri kotitaloudet ovat siis erilaisissa tilanteissa velkojensa suhteen. Voimakkainta on ollut kulutusluottojen, opintolainojen ja taloyhtiölainojen kasvu, perinteisten asuntolainojen nousu on maltillista. Palkkojen nousu helpottaa velan hoitoa.

Vaisun kansainvälisen toimintaympäristön aikana kotitalouksien rooli korostuu talouskasvun ja työllisyyden ylläpitäjänä. Tänä vuonna odotamme ostovoiman kasvun siivittävän yksityisen kulutuksen hieman viime vuotta ripeämpään nousuun, vaikka alkuvuoden ennakkotiedot vähittäiskaupasta ja autokaupasta ovatkin olleet vaisuhkoja. Ulkomainen verkkokauppa vie kasvavan viipaleen kotitalouksien ostoista, Kaupan liiton mukaan etenkin elektroniikkaa ostetaan netistä. Yksityisen kulutuksen suurin kasvu tapahtuu tällä hetkellä palveluissa puolella eikä tavarakaupassa.

Asuntomarkkinoille suvantovaihe

Asuntorakentaminen elää yhä vahvaa suhdannetta, mutta merkkejä käänteestä on jo nähtävissä. Selvin merkki asuntotuotannon hidastumisesta on uusien rakennuslupien raju vähentyminen viime syksynä. Kaikkia jo haettuja lupiakaan ei välttämättä toteuteta käytännössä, jos valmistuneiden asuntojen kysyntä takkuaa, ja samalla kohonneet rakennuskustannukset heikentävät kannattavuutta. EK:n suhdannekyselyssä näkyy jo nousua myymättömien asuntojen varannossa, mutta toistaiseksi tilanne näyttää vakaalta.

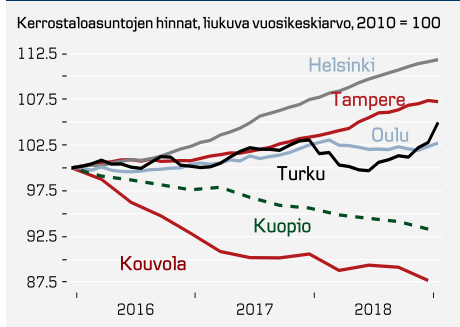
Uusia asuntoja valmistuu runsaasti etenkin alkuvuonna 2019, mutta rakennuslupien määrän lasku viittaa asuntotuotannon hidastumiseen 2019 jälkipuoliskolla. Rakennusyhtiöt tarkkailevat suhdannetilannetta tarkasti ja haluavat nähdä, miten kasvanut tarjonta menee kaupaksi. Kaupungistuminen kuitenkin jatkuu ja suurissa kaupunkikeskuksissa on kysyntää uusille asunnoille, joten rakentaminen voi piristyä uudelleen suvantovaiheen jälkeen.

Finanssikriisin jälkeen suomalaiset asuntomarkkinat ovat erkaantuneet alueellisesti. Koko maan tasolla asuntojen hinnat ovat nousseet vain vähän, mutta erityisesti pääkaupunkiseudun hintakehitys on ollut vauhdikasta. Vanhojen kerros- ja rivitalojen hinnat nousivat viime vuonna 0,6 prosenttia edellisestä vuodesta. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat 2,5 prosenttia, mutta muualla maassa hinnat laskivat 1,2 prosenttia. Joukkoon kuuluu kasvukeskuksia kuten Oulu, Tampere ja Turku. Monilla etenkin muuttotappiosta

Hinnat, palkat ja työeläkkeet



Hinnat eriytyneet



kärsivillä alueilla hinnat laskevat. Markkinoiden eriytyminen jatkuu tänä vuonna ja asuntomarkkinat ovat hyvin paikalliset, eli myös yksittäisten kaupunkien alueet voivat kehittyä eri lailla. Vanha viisaus sijainnin merkityksestä korostuu. Vilkas lisätarjonta vaikuttaa myös vanhojen asuntojen kauppaan. Ennakotietojen mukaan käytettyjen asuntojen hinnat laskivat tammikuussa 2019 myös pääkaupunkiseudulla.

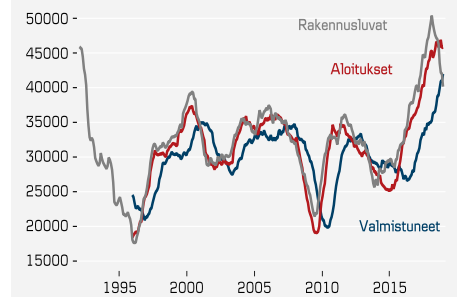
Työpaikkojen sijainti ja halu kaupunkiasumiseen ajavat ihmisiä jatkossakin kasvukeskuksiin, eikä kaupungistumistrendiin ole odotettavissa muutosta. Hyvä työllisyys- ja palkkakehitys tukee markkinoita jonkin verran myös heikommilla alueilla. Yleisesti ottaen ei Suomessa mielestämme ole asuntojen hintakuplaa. Matalan korkotason vallitessa säilyvät lainanhoitomenot maltillisina kotitalouksien kasvaneista lainamääristä huolimatta. Uusien asuntolainojen keskipaino on laskenut viime vuosina ja tammikuussa se painui 0,83 prosenttiin. Tästäkin noin 0,2 prosenttiyksikköä on korkosuojauksen osuutta. Uusien asuntolainojen keskimääräinen reaalkorko on siten negatiivinen ja säilyy lähitulevaisuudessa sellaisena, koska korot eivät lähde merkittävään nousuun ennustejaksolla. Koko maan tasolla odotamme hintojen polkevan paikoillaan tänä vuonna ja kääntyvän ensi vuonna varovaiseen 0,5 prosentin nousuun. Asuntojen reaalihintaa laskee silloinkin.

Kestävyysvaje on totta

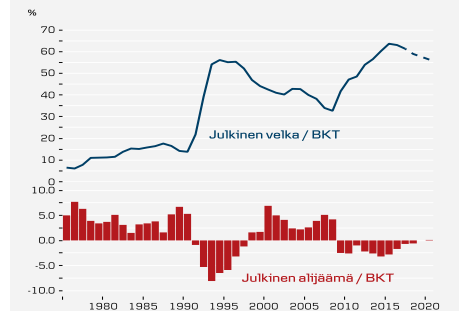
Julkisen sektorin velka suhteessa bruttokansantuotteeseen laski viime vuonna jo alle EMU-kriteerinä tunnetun 60 prosentin rajan. Velkasuhde laskee tänä vuonna alle 58 prosenttiin. Velan lisäksi valtiolla on runsaasti muitakin vastuita, kuten kansainvälisesti vertaillen korkeat myönnetyt takaukset. Julkisen talouden ennustetaan olevan tänä vuonna liki tasapainossa, vaikka valtiontalous onkin edelleen alijäämäinen. Tilanne on selvästi parempi kuin pari vuotta sitten ennakoitiin, ja verotulojen kasvu sekä työttömyysmenojen pysyminen kurissa ovat auttaneet supistamaan vajetta niin valtiolla kuin kunnissa. Julkinen talous on siis tervehtynyt, mutta puskurit uuden taantuman varalta ovat yhä aiempaa ohuemmat ja ikääntyvän väestön aiheuttamat kustannuspaineet odottavat 2020-luvulla. Valtiovarainministeriö arvioi kestävyysvajeen olevan lähes 4 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Arvioon sisältyy huomattavaa epävarmuutta, mutta ikääntyminen on sekä kansantalouden potentiaalisen tuotannon että julkisen talouden kestävyyden kannalta huomattava ongelma, jota yksikään hallitus ei voi sivuuttaa olankohautuksella tulevan vuosikymmenen aikana.

Julkisen talouden liikkumavara on rajallinen. Verotus on jo kansainvälisesti vertaillen kireää, mutta verotuksen rakenteita voi toki muokata. Esimerkiksi varainsiirtoveron lasku parantaisi asuntomarkkinoiden toimivuutta ja menetetyt verotulot saisi takaisin kiinteistöveroilla. Nykyistä laajempia haittaveroja voidaan käyttää ilmastonmuutoksen torjunnassa. Työn verotuksessa kannattaisi huomioida monenlaisia kannusteita, kuten osaavan työvoiman pitäminen Suomessa ja houkuttelemiseen Suomeen. Menopuolella voisi löytyä maltillisia säästökohteita ja työllisyysasteen nostaminen rakenteellisilla uudistuksilla kohentaisi julkisen talouden tilaa. Yritystukia

Rakentaminen vielä vilkasta



Julkinen vaje ja velka (ennuste)



voitaisiin kenties kohdentaa vanhaa säilyttävästä uutta tuottavaan. Matalat korot tuovat hieman liikkumavaraa, etenkin jos mietitään talouden kasvupotentiaalia ja tulevia verotuloja lisääviä investointeja infrastruktuuriin tai inhimilliseen pääomaan. Syömävelkaa ei kuitenkaan nousukauden jälkimainingeissa kaivata.

Suomessa ei ole poliittiseen päätöksentekoon kykenevää hallitusta vielä heti eduskuntavaalien jälkeen. Hallitusneuvottelut käydään toivottavasti tehokkaasti, sillä Suomen pitäisi toimia EU-puheenjohtajana 1.7.2019 alkaen. Sosiaali- ja terveystalouksia pitää uudistaa väestörakenteen muutosta ja palvelutason vaatimuksia vastaavasti, mutta menestystä voisi tuoda uudistaminen edellisiä yrityksiä pienemmissä paloissa. Kustannustehokkuutta, parhaiden käytäntöjen levittämistä ja riittävää laatua tarvitaan julkisissa palveluissa, tuotti ne kuka hyvänsä.

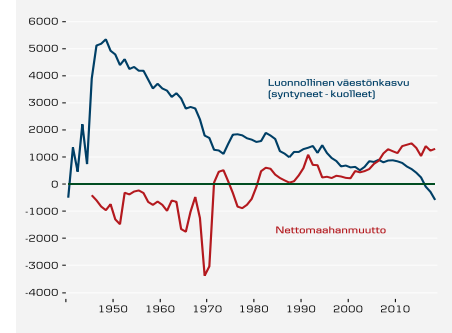
Suomen valtion velan 10 vuoden korko on laskenut keväällä ja korkoero suhteessa Saksaan on pysynyt maltillisena. Suomen valtio saa jatkossakin lainarahaa edullisesti. EKP lopetti osto-ohjelmaansa vuoden 2018 lopussa, mutta rahapolitiikan kiristäminen etenee hitaasti. Odotamme pitkien korkojen nousevan erittäin maltillisesti tänä vuonna. Suuret luottoluokituslaitokset ovat suhtautuneet SOTE-uudistuksen ja hallituksen kaatumiseen rauhallisesti, mutta ne toki edelleen odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta ja nostavat tuottavuutta. Luottoluokitusten nousu AAA-tasolle edellyttäisi lisää näyttöjä talouskasvun jatkumisesta ja julkisen talouden kestävästä kehityksestä.

Riskejä riittää

Peruskenaariomme on yhä melko valoisa kansainvälisen talouden heikentyneestä suhdannetilanteesta ja poliittisista riskeistä huolimatta. Odotamme kauppasodan lientyvän neuvotteluiden jälkeen, Kiinan talouspoliittisen elvytyksen nostavan kasvua ja brexitin päättyvän sopimukselliseen eroon. Kaikki nämä ja monta muuta asiaa voivat mennä toisin, jolloin maailmantalous voi ajautua taantumaan. Ilman erityisiä kriisejäkin on syytä varautua siihen, että maailmantalouden veto ei ole jatkossa yhtä hyvää. Toki maailmantalous ja samalla Suomen talous voivat yllättää positiivisestikin, esimerkiksi digitalisaatio voisi tuoda kaivatun tuottavuusloikan, mutta mahdolliset poikkeamat perusuralta näyttävät suuremmilta negatiivisella puolella. Kotimaassa kevään eduskuntavaalit tuovat uhkaa kalliista vaalilupauksista ja hallitusneuvotteluiden pitkittymisestä. Reaalitalouden puolella investointien ennustettua heikompi kehitys muodostaa riskin kotimaiselle talouskehitykselle. Pidemmällä tähtäimellä merkittävin kotimainen rakenteellinen haaste on väestön ikääntyminen, jonka seurauksena työikäisen väestön suhteellinen osuus pienenee, ja ikäsidonaiset menot kohoavat. Lisäksi syntyvyyden yllättävän nopea lasku uhkaa vaikeuttaa eläkejärjestelmän ja muun julkisen talouden rahoitusta pidemmällä aikavälillä.

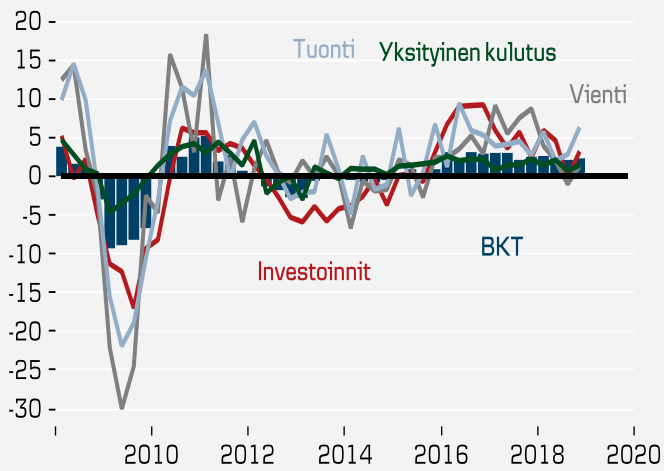
Pasi Kuoppamäki

Syntyvyys ja nettomaahanmuutto



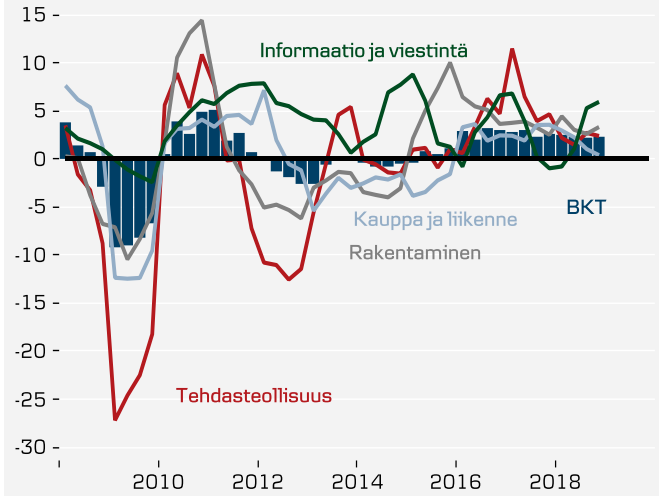
Tarjonta ja kysyntä

%, vuosikasvu neljänneksittäin, työpäiväkorjattu



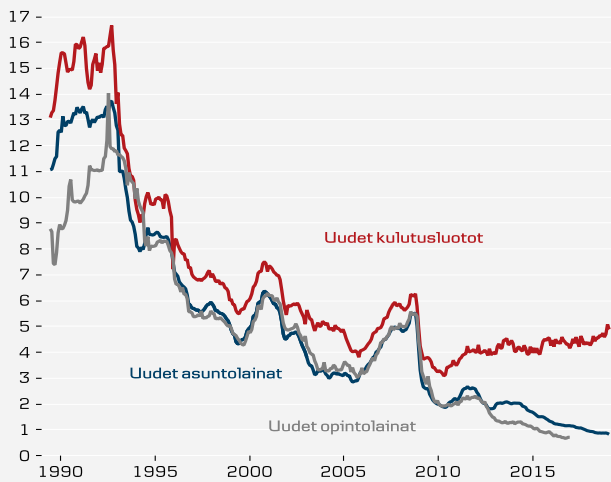
Tuotanto toimialoittain

%, vuosimuutos neljänneksittäin

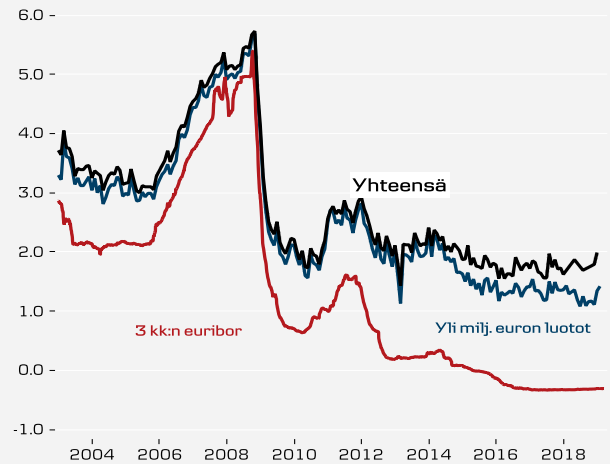


Uusien kotitalouslainojen korkokehitys

%, Uusien kotitalouslainojen korot

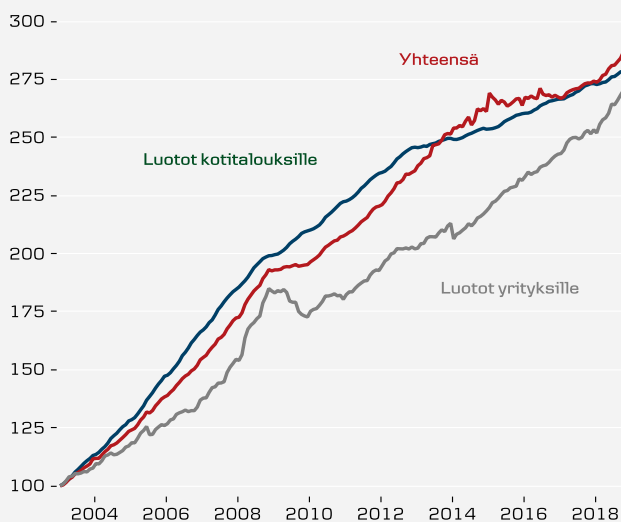


Uusien yritysluottojen korkokehitys



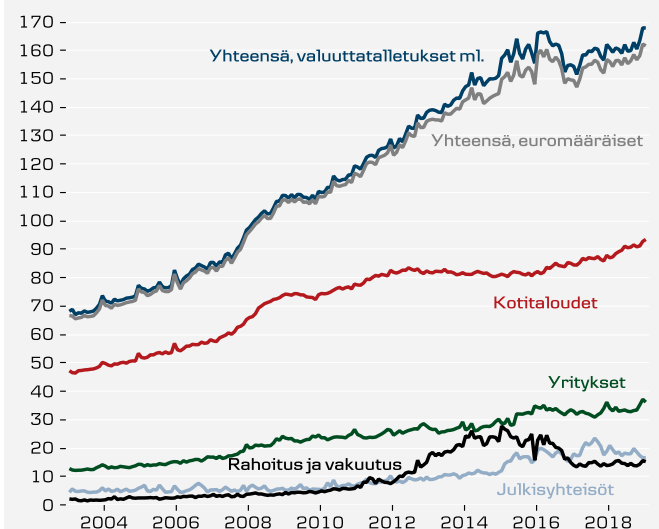
Luottokannan kehitys

2003/1 = 100, Pankkien ja muiden rahalaitosten luotonanto



Talletuskannan kehitys

Talletuskanta asiakasryhmittäin, mrd. euroa



SUOMI

				ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2016	2017	2018	2019	2020
Määrän muutos, %					
Bkt	2,8	2,7	2,3	1,7	1,2
Tuonti	5,4	3,8	4,2	3,0	2,0
Vienti	3,5	7,7	1,4	2,5	2,0
Kulutus	1,9	0,8	1,6	1,3	1,1
-yksityinen	2,2	1,5	1,4	1,6	1,3
-julkinen	1,8	-0,4	1,4	0,5	0,5
Investoinnit	8,6	4,3	3,2	1,0	1,0
Indikaattoreita	2016	2017	2018	2019	2020
Työttömyysaste, %	8,8	8,6	7,4	6,5	6,4
Ansiotaso, %	0,9	0,2	1,8	2,5	2,5
Inflaatio, %	0,4	0,7	1,1	1,3	1,5
Asuntojen hinnat, %	0,4	1,6	0,6	0,0	0,5
Vaihtotase, mrd. eur	-1,6	-1,5	-3,8	-3,5	-3,0
Vaihtotase / bkt, %	-0,7	-0,7	-1,6	-1,5	-1,2
Julkinen alijäämä / bkt, %	-1,7	-0,8	-0,6	0,0	0,1
Julkinen velka / bkt, %	63,0	61,3	58,9	57,6	56,3

Ennusteet: Danske Bank/Ekonomistit

KANSAINVÄLINEN TALOUS

				Ennuste	Ennuste
Vuosimuutos, %	2016	2017	2018	2019	2020
Euroalue					
BKT	1,8	2,5	1,8	1,3	1,5
Kuluttajahinnat	0,2	1,5	1,8	1,4	1,4
Iso-Britannia					
BKT	1,8	1,8	1,4	1,2	1,4
Kuluttajahinnat	0,7	2,7	2,5	1,6	1,5
Japani					
BKT	1,0	1,7	0,9	0,9	0,5
Kuluttajahinnat (pohja)	-0,3	0,5	0,9	1,4	2,0
Kiina					
BKT	6,7	6,8	6,6	6,2	6,2
Kuluttajahinnat	2,0	1,6	2,4	2,0	2,2
Ruotsi					
BKT	3,2	2,5	2,2	1,4	1,9
Kuluttajahinnat	1,0	1,8	2,0	1,9	1,6
Yhdysvallat					
BKT	1,6	2,2	2,9	2,5	2,0
Kuluttajahinnat	1,3	2,1	2,4	1,8	2,4

Kansainvälisen talouden ennusteet: Danske Bank Research



Pääekonomisti

Pasi Kuoppamäki

puh. 010 546 7715

pasi.kuoppamaki@danskebank.fi

Twitter @Pasi_Kuoppamaki

Julkaisun päätoimittaja



Ekonomisti

Jukka Appelqvist

puh. 044 2631051

jukka.appelqvist@danskebank.fi

Twitter @JukkaAppelqvist

ISSN 2323-7457

Danske Bank A/S, Suomen sivuliike
Televisiokatu 1, PL 1243, 00075 DANSKE BANK
Y-tunnus 1730744-7

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja. Keskeiset tilastolähteet ovat: Macrobond, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Tulli.

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

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