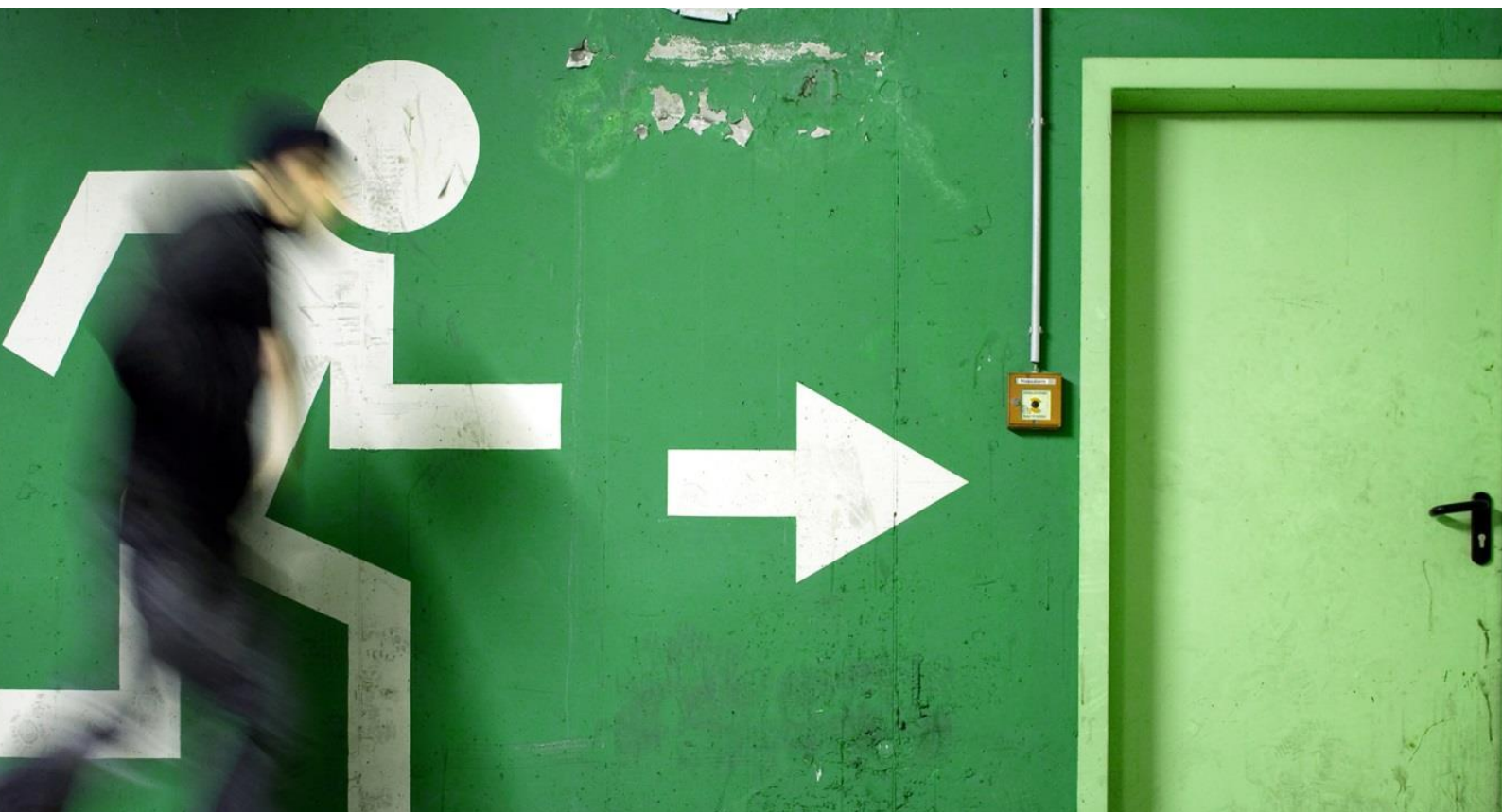


KAIKKI KATSEET KOHDISTUVAT EUROOPPAAN

Toukokuu 2016

TALOUDELLINEN
KATSAUS



Brexit-uhka hallitsee
markkinoita ensi
kesänä

Epävarmuutta
eteläisessä
Euroopassa

Fedin vaikeat
koronnostot

Maailmantalouden
kasvu edelleen
haurasta

Suomessa
keskitytään
pienasuntojen
rakentamiseen

Pitkäaikaistyöttömyys
nopeassa kasvussa

Aktia

Sisällys

Tiivistelmä	1
Kaikki katseet kohdistuvat Eurooppaan...	3
Suomi: Asuntomarkkinat antavat toivoa	10

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

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



Pääekonomisti Heidi Schauman

Aktia Pankki Oyj

heidi.schauman@aktia.fi

Twitter:

@SchaumanHeidi

Puh. 010 247 6708

Taloudellinen katsaus
perustuu 27.5.2016
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

Tiivistelmä

Maailmantalous kasvoi 3,1 % vuonna 2015, ja odotamme kasvuvauhdin pysyvän melko samanlaisena vuonna 2016. Vuoden alussa markkinoilla vallinnut voimakas turbulenssi ei yleisesti ottaen näytä hidastaneen kasvua kovinkaan merkittävästi.

Kehittyneissä talouksissa kasvuvauhti pysyy ennusteemme mukaan lähivuosina kohtuullisena, noin 2 %:ssa, kun taas kehittyvät taloudet, suurista haasteista huolimatta, kasvavat yli 4 % vuodessa. Vuonna 2017 kehittyvien maiden kasvu kiihtyy, kun Brasilia ja Venäjä nousevat syvimmästä kuopasta. Öljyn hinnan elpyminen on ensiarvoisen tärkeää erityisesti Venäjän talouden piristymiselle.

Euroalueen talous kasvoi vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % edellisestä neljänneksestä, ja mm. Ranskan ja Saksan luvut olivat yllättävän hyviä, mikä kertoo ekspansiivisen rahapolitiikan edelleen tukevan reaalityalouksien kasvua.

Talouden näkymät eivät ole euroalueella juuri muuttuneet talven ennusteesta. Vuonna 2015 toteutuneen 1,6 % kasvun ja vuoden 2016 vahvan alun jälkeen ennustamme euroalueen talouden kasvavan 1,7 % sekä 2016 että 2017.

BKT:n kasvu, %					
	osuus*, %	2014	2015e	2016e	2017e
Maailma	100,0	3,4	3,1	3,2	3,6
Euroalue	12,0	0,9	1,6	1,7	1,7
USA	15,9	2,4	2,4	2,5	2,5
Japani	4,4	0,0	0,5	0,7	0,4
Kiina	16,5	7,3	6,9	6,4	6,3
Venäjä	3,5	0,7	-3,7	-2,0	0,4
Kehittyneet taloudet	42,9	1,8	1,9	2,0	2,0
Kehittyvät taloudet	57,1	4,6	4,1	4,1	4,7

*Ostovoimapariteettipainot v. 2014, IMF WEO, huhtikuu 2016. Euroalue laskettu residuaalina.

Ennusteessamme EKP jatkaa erittäin ekspansiivista rahapolitiikkaansa sekä 2016 että 2017. Näköpiirissä ei ole uusia välittömiä elvytystoimia, vaan arvioimme EKP:n nyt katsovan, mitä vaikutuksia kevään toimenpiteet aikaansaavat yhdessä öljyn hinnan nousun ja joissain jäsenmaissa tapahtuneen palkkainflaation hienoisen kiihtymisen kanssa.

Yhdysvaltojen korkonäkymät ovat euroaluetta epävarmemmat lähinnä siksi, että keskuspankin suuntaa ja vauhtia on vaikea arvioida. Ennustamme, että Yhdysvaltojen keskuspankki nostaa korkoa vain yhden kerran vuonna 2016. Vuonna 2017

Yhdysvaltojen keskuspankki nostaa ennusteemme mukaan korkoaan kahdesti.

Suomen talous kasvoi Tilastokeskuksen viimeisimpien lukujen mukaan viime vuonna 0,5 %, eli hieman paremmin kuin yleisesti odotettiin. Hieman parempi kasvu jatkui vielä vuoden 2016 alkupuolella, jolloin talous kasvoi 0,4 % edellisestä neljänneksestä. Kokonaiskuva on edelleen vaatimaton, eikä ole syytä odottaa talouden näkymien paranevan nopeasti.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta

Määrän %-muutos edellisestä vuodesta

	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Bruttokansantuote	-0,8	-0,7	0,5	0,9	1,0
Yksityinen kulutus	-0,5	0,6	1,4	0,9	0,7
Julkinen kulutus	1,1	-0,3	-0,9	0,1	0,0
Investoinnit	-4,9	-2,6	-1,1	4,8	3,4
Vienti	1,1	-0,9	0,6	1,0	2,7
Tuonti	0,5	0,0	-0,4	2,8	2,9

Vaikka taloudessa ei voi väittää tapahtuneen suurta käännettä, sen tietyt osat tuntuvat voivan paremmin kuin pitkään aikaan. Rakennus- ja palvelusektorilla sekä PK-yrityksissä on nähty merkkejä luottamuksen paranemisesta.

Investoinnit vauhdittuvat vuonna 2016 pitkän aallonpohjan jälkeen. Tähän vaikuttaa omalta osaltaan rakennussektori, joka on saanut tuulta purjeisiinsa, mutta tärkeitä ovat myös suuret vuoteen 2016 jatkuvat hankkeet, jotka tukevat investointinäkymiä. Vielä on liian aikaista sanoa, onko kysymys investointien väliaikaisesta kasvusta vai paremman trendin alusta. Todennäköisintä on, että vuoden 2016 hyvä kasvuvauhti hiipuu jonkin verran vuonna 2017, mutta kasvu on kuitenkin selvästi parempaa kuin katastrofivuosina 2012-15, jolloin investoinnit supistuivat vuositasolla.

Suomen BKT-kasvu tulee tänä vuonna olemaan 0,9 %. Kasvuparannus kertoo investointien elpymisestä mutta myös ulkomaankaupan lievistä noususta kansainvälisen kaupan ennustetun piristymisen seurauksena. Myös kulutus tukee kasvua, joskin vähemmän kuin vuonna 2015. Kokonaiskuva pysyy vaimeana, ja taloudellisia uudistuksia tarvitaan edelleen.

Erityisesti työmarkkinauudistusten tarve on suuri. Pitkäaikaistyöttömien määrä on noussut jyrkästi Suomessa viime vuosina. Tällä hetkellä yli 1/3

työttömistä on pitkäaikaistyöttömiä, kun vastaava osuus vuonna 2013 oli vain 1/4, joten muutos on ollut nopea.

Kaikki katseet kohdistuvat Eurooppaan

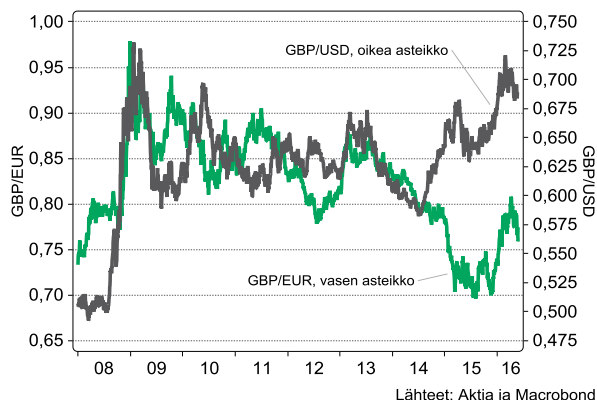
Brexit on kesän suuri kysymys

Erittäin volatiilin alkuvuoden jälkeen katseet suuntautuvat nyt eteenpäin vuoden toistaiseksi eniten epävarmuutta aiheuttavaan tapahtumaan, Brexit-äänestykseen. Britit äänestävät EU-jäsenyydestään 23. kesäkuuta.

Tällä hetkellä on mahdoton sanoa, kumpi puoli voittaa. Kyselyiden perusteella molemmilla on suunnilleen yhtä paljon kannatusta.

Mahdollisen EU-eron vaikutuksista toisaalta Ison-Britannian, toisaalta muun Euroopan taloudelle, on spekuloitu paljon, mutta suuria markkinareaktioita ei toistaiseksi ole nähty. Valuutta on tosin ollut paineessa viime kuukaudet. On vaikea tietää, johtuuko tämä Brexit-peloista vai laajemmasta Ison-Britannian taloutta koskevasta huolestuneisuudesta. Talous on alkuvuodesta hidastunut hieman mahdollisesti juuri Brexit-kysymyksen vuoksi.

Valuuttakurssit



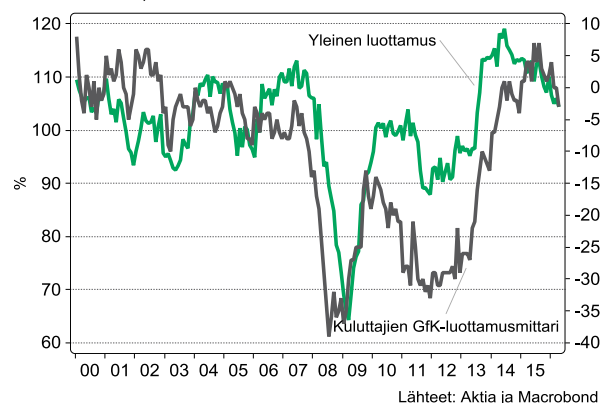
Englannin keskuspankki ei nostanut ohjauskorkoa alkuvuoden aikana, vaikka sitä odotettiin Yhdysvaltojen keskuspankin nostettua omaansa. Tähän vaikuttivat vuoden alun markkinaturbulenssi ja todennäköisesti myös epävarmuuden ilmapiiiri.

Vaikka kasvunäkymät ovat heikentyneet jonkin verran alkuvuoden aikana, ennusteet ovat edelleen positiivisia ja luottamus talouteen on suurta, joskin laskussa. Merkkejä investointien lykkäämisestä on näkyvissä. Ne kertovat sekä Brexitiin liittyvästä varovaisuudesta että muutenkin heikoista näkymistä.

Sekä ei- että kyllä-leiri on esittänyt laskelmia, jotka osoittavat juuri heidän puoltamansa kannan johtavan taloudelliseen hyötyyn pidemmällä aikavälillä. Useimmat vartenotettavat tutkimukset osoittavat eron aiheuttavan huomattavia kustannuksia. Tiedämme, että irtautuminen kestää virallisesti 2 vuotta, mutta käytännössä siihen meni luultavasti paljon kauemmin, ja juuri se voi olla selitys markkinoiden varovaisuudelle. Mitään suurta ei tapahdu tämän vuoden aikana, vaikka britit äänestäisivät eron puolesta.

Markkinaepävarmuus tulee lisääntymään äänestyspäivämäärän lähestyessä. Tällä hetkellä markkinat pitävät todennäköisempänä, että britit kaikesta huolimatta valitsevat EU:ssa pysymisen. Lyhyellä aikavälillä ero merkitsisi siis huomattavasti enemmän markkinaturbulenssia kuin päätös pysyä EU:ssa. Ero EU:sta olisi askel tuntemattomaan.

Iso-Britannia, talouden luottamus



Brexitin suurin riski ei liitykään talouteen, vaan se on poliittinen. Mitä Britannian ero merkitsisi EU:lle? Olisiko se ensimmäinen kaatuva dominonappula vai yksittäinen tapaus?

Pinnan alla kytee myös muualla

Tiedämme, että epävarmuutta on muuallakin kuin Ison-Britanniassa. Monissa EU-maissa kytee pinnan alla.

Espanjassa järjestetään parhaillaan uusia vaaleja hallituksen muodostuksen epäonnistuttua. Uusi neljän suuren puolueen järjestelmä on tehnyt hallituksen muodostamisesta erittäin haastavaa, ja vaikka toistaiseksi ei ole nähty markkinoiden epävarmuutta tai merkkejä talouskasvun hidastumisesta, selvittämätön poliittinen tilanne voi pitkällä aikavälillä

johtaa tilanteeseen, jossa mitään uudistuksia ei pystytä toteuttamaan. Vaikka Espanjassa on tehty paljon parannuksia finanssikriisin alun jälkeen, toteuttamattomien uudistusten lista on edelleen pitkä.

Toukokuun lopussa Kreikan lainanantajat löysivät ratkaisun, joka mahdollisti maksut kolmannelta tukipaketista. Velkasaneeraukseen liittyvät muutokset on kuitenkin kirjoitettu hyvin löysästi, eikä suuria muutoksia ole tulossa ennen vuotta 2018. Kreikan tilanne näyttää monella tapaa valoisammalta kuin vuosi sitten. Tie kasvuun ja kestäväan talouteen on kuitenkin pitkä.

Mutta vaikka Kreikka-riski on pienentynyt ja Britannian kansanäänestyksen todennäköisin lopputulos on pysyminen EU:ssa, ensi kesä näyttää poikkeuksellisen levottomalta koko Euroopassa. Tyytymättömyys EU:hun tai paikalliseen järjestelmään on suurta ja laaja-alaista, mikä näkyy erityisen hyvin Espanjassa. EU:n ongelmat pakolaistilanteen ratkaisussa kertovat, että odotettavissa on vaikeita vuosia.

Kiinaan ja öljynhintaan liittyvät huolet eivät ole hälvenneet

Kevään aikana Kiinan talouden kehitykseen liittyvät pelot ovat hellittäneet hieman kuten myös öljyn hinnan ja sen inflaatiovaikutusten aiheuttamat huolet.

Tosiasia on kuitenkin, että Kiinaan ja öljyn hintaan liittyvät riskit eivät ole hävinneet minnekään.

Raakaöljyn hinta (Brent)



Kiina kamppailee tulevina vuosina edelleen suurten rakennemuutosten ja rahoitusmarkkinoiden vapauttamiseen liittyvien haasteiden kanssa. Kiinan talouskasvu hidastuu edelleen, mutta talouden painopiste siirtyy kohti kulutusvetoisempaa kotimaista

kysyntää. Tällaisessa tilanteessa odotettavissa on markkinoiden epävakautta ja turbulenssia, koska kehitykseen liittyy niin paljon epävarmuutta. Päähuolenaiheet ovat samat, ja Kiinaa koskeva epävarmuus tulee aktualisoitumaan enemmän tai vähemmän säännöllisesti lähivuosina.

Öljyn hinta on noussut tammikuun alhaisimmalta, alle 28 dollarin tasolta yli 50 dollariin tynnyriltä toukokuussa. Öljymarkkinoilla ei ole tapahtunut perustavaa laatua olevia muutoksia öljyn tuottamisen rajoittamisneuvottelujen kariuduttua.

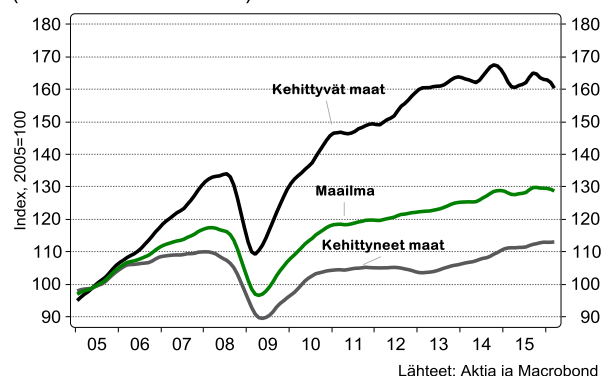
OPEC-maiden korkean tarjonnan odotetaan jatkuvan, ja Iran kasvattaneen tuotantoaan. Raaka-aineiden kysyntää koskeva epävarmuus jatkuu, ja tarjontatekijät painavat hintoja.

Kasvu jatkuu vaatimattomana

Maailmantalous kasvoi 3,1 % vuonna 2015, ja odotamme kasvuvauhdin pysyvän melko samanlaisena 2016. Vuoden alussa markkinoilla vallinnut voimakas turbulenssi ei yleisesti ottaen näytä hidastaneen kasvua kovinkaan merkittävästi.

Kehittyneissä talouksissa kasvuvauhti pysyy ennusteemme mukaan lähivuosina kohtuullisena, noin 2 %:ssa, kun taas kehittyvät maat, suurista haasteista huolimatta, kasvavat yli 4 % vuodessa. Vuonna 2017 kehittyvien maiden kasvu kiihtyy, kun Brasilia ja Venäjä nousevat syvimmästä kuopasta. Öljyn hinnan elpyminen on ensiarvoisen tärkeää erityisesti Venäjän talouden piristymiselle.

Maailmankaupan tuonti
(6 kk liukuva keskiarvo)



Sijoitukset tukevat jatkossa kasvua entistä enemmän, vaikka kulutus aikaisempien vuosien tapaan pysyy kasvun ensisijaisena veturina. Kasvupohjaa on

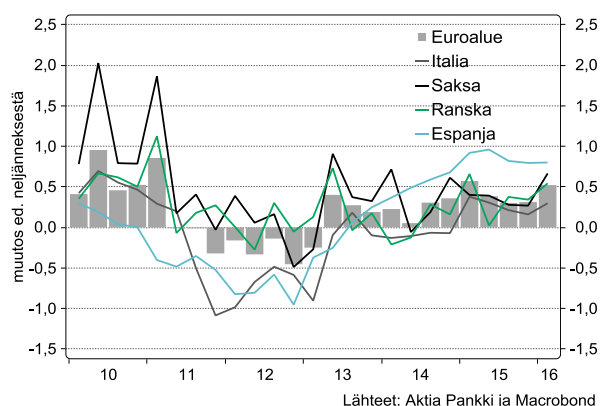
laajennettava, koska liian yksipuolinen kasvurakenne tekee talouksista haavoittuvaisempia sokkitilanteissa.

Myös maailmankauppa on alkanut elpyä vuoden 2015 alussa nähdyn hitaamman jakson jälkeen. Erityisesti kehittyvissä talouksissa, joissa kauppa hidastui alkuvuonna 2015, kehitys on ollut positiivista vuoden 2015 lopussa, mutta vuoden 2016_alku on taas ollut vaikea.

Euroalueen talous kasvoi vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % edellisestä neljänneksestä, ja mm. Ranskan ja Saksan luvut olivat yllättävän hyviä, mikä kertoo ekspansiivisen rahapolitiikan edelleen tukevan reaalityalouksien kasvua.

Talouden näkymät eivät ole euroalueella juuri muuttuneet talven ennusteesta. Vuonna 2015 toteutuneen 1,6 % kasvun ja vuoden 2016 vahvan alun jälkeen ennustamme euroalueen talouden kasvavan 1,7 % sekä 2016 että 2017.

BKT:n kasvu eri euromaissa



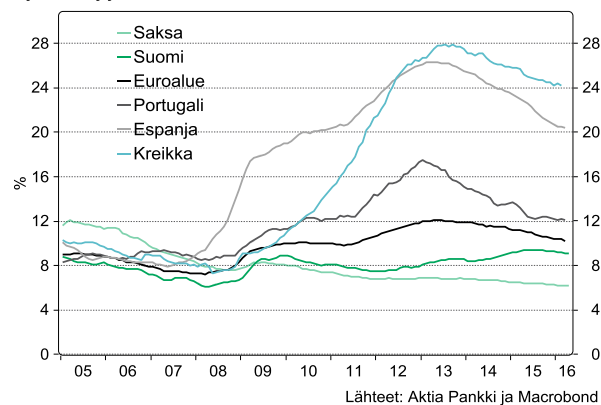
Yhä ekspansiivisempi rahapolitiikka tukee jatkossakin reaalityalouden kehitystä euroalueella. Myös öljyn hinta on edelleen reaalityaloutta tukevalla tasolla.

Euroalueella on toteutettu talousuudistuksia, mutta paljon on vielä tekemättä, ja yksi merkittävä riski on se, että rahapolitiittiset panostukset lopetetaan ennen kuin rakenteelliset kasvun esteet on raivattu tieltä. Erityisesti maanosan väestörakenteen kannalta on entistä tärkeämpää, että tuote- ja työmarkkinoiden joustavuutta lisätään.

Ulkomaankaupan kehitys on lähivuosina varovaisen positiivista, ja myös investoinnit kasvavat jonkin verran. Entistä monipuolisemmasta kasvurakenteesta huolimatta euroalue on edelleen hyvin riippuvainen yksityisestä kulutuksesta, jota työllisyystilanteen parantuminen on tukenut.

Työttömyysaste laski talven aikana edelleen monissa euroalueen maissa, ja se on nyt keskimäärin 10,2 %. Monissa jäsenmaissa täystyöllisyyteen on vielä paljon matkaa, vaikka esimerkiksi Saksan tilanne kertoo palkkapaineista. Espanjan ja Kreikan työttömyysaste on edelleen yli 20 %.

Työttömyysaste eri euromaissa, %



Saksan talouskasvu jatkuu yksityisen kulutuksen vetämänä. Työmarkkinoiden erittäin myönteinen kehitys tukee Saksan taloutta myös jatkossa. Työttömyysaste on laskenut lähelle 6 %:a, mutta Saksan taloudessa on toistaiseksi hyvin vähän ylikuumenemisen merkkejä. Tietyillä sektoreilla työvoiman löytäminen on vaikeaa, mutta se ei koske koko taloutta.

Yhdysvaltojen talouden näkymät ovat edelleen täynnä kysymysmerkkejä. Ensimmäinen vuosineljännes oli taas heikko, ja talouskasvu lähes pysähtyi. Tässä vaiheessa ei voi tietää, johtuvatko alhaiset BKT-luvut talouden todellisesta heikkoudesta vai onko aikaisempien vuosien tapaan kysymys kausikorjausongelmista.

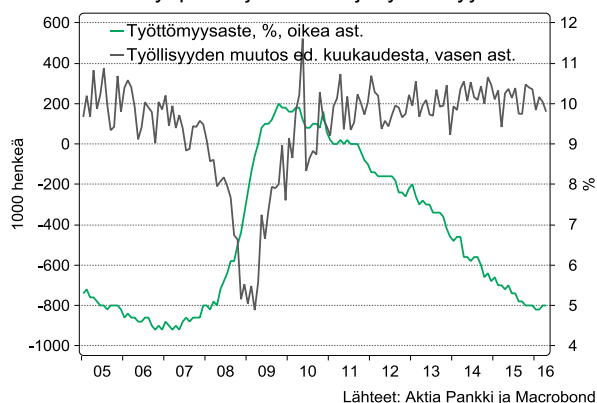
Spekulaatiot lähestyvistä laskusuhdanteesta ovat väistyneet, mutta erityisesti rahapolitiittisia näkymiä vaivaa suuri epävarmuus, ja kaikki spekulointi lähtee siitä, että tällä hetkellä on vaikea sanoa, kuinka hyvin USA:lla oikeastaan menee. Ennusteessamme talouskasvu on tänä vuonna noin 2 ½ %.

Työmarkkinat vahvistuvat edelleen. Se näkyy palkkapaineiden kasvuna ja erityisesti parantuneena työllisyysasteena. Laskevasta työttömyydestä huolimatta historiallisesti alhaisella tasolla sitkeästi pysynyt työllisyysaste on pitkään ollut yksi USA:n talouden kysymysmerkeistä. Kasvavat palkkapaineet yhdessä työllisyyden kasvun kanssa kertovat hiljalleen

lisääntyvistä inflaatiopaineista Yhdysvaltojen taloudessa.

Teollisuus jatkaa USA:n talouden kysymysmerkinä. Dollarin hienoinen heikentyminen tukee taloutta jonkin verran aikaisempaa enemmän, mutta alkuvuoden epävarmuus markkinoilla himmentää näkymiä. Heikot investoinnit vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä kertovat myös Yhdysvaltojen talouden varovaisena jatkuvasta trendistä.

USA: Uusien työpaikkojen määrä ja työttömyysaste



Kiinan talouden tilaa koskeva suurin epävarmuus on jälleen kerran laantunut. Taloudessa ei kuitenkaan tapahtunut perustavanlaatuisia muutoksia kevättalven aikana. Ennusteessamme Kiinan talouskasvu on 6,4 % tänä vuonna ja 6,3 % vuonna 2017. Kiinan talouden kasvuvauhti hidastuu, mutta se on edelleen kansainvälisesti korkealla tasolla.

Vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä Kiinan talous kasvoi 6,7 % edellisvuoden viimeisestä neljänneksestä, eli vielä hitaammin kuin vuoden 2015 lopussa, joten kasvu on todella hidastumassa. Kiinassa on käynnissä laaja rakennemuutos teollisuudesta ja investoinneista kulutukseen ja palveluun.

Japanin taloudelliset näkymät ovat edelleen heikot. Ennusteemme mukaan talouskasvu on 0,7 % vuonna 2016 ja 0,4 % vuonna 2017. Ensi vuoden kasvuluvussa on huomioitu uuden kulutusveron käyttöönotto, joka todennäköisesti tulee vaimentamaan maan kulutusta.

BKT:n kasvu, %

	osuus*, %	2014	2015e	2016e	2017e
Maaailma	100,0	3,4	3,1	3,2	3,6
Euroalue	12,0	0,9	1,6	1,7	1,7
USA	15,9	2,4	2,4	2,5	2,5
Japani	4,4	0,0	0,5	0,7	0,4
Kiina	16,5	7,3	6,9	6,4	6,3
Venäjä	3,5	0,7	-3,7	-2,0	0,4
Kehittyneet taloudet	42,9	1,8	1,9	2,0	2,0
Kehittyvät taloudet	57,1	4,6	4,1	4,1	4,7

*Ostovoimapariiteettipainot v. 2014, IMF-WEO, huhtikuu 2016. Euroalue laskettu residuaalina.

Vaikka Aasia on tällä hetkellä monessa asiassa maailmantalouden kasvumoottori, hidastunut kasvu ja Kiina-epävarmuus heikentävät Japanin kasvunäkymiä. Japanissa on kuitenkin odotettavissa lisää taloudellista elvytystä, joka voi tuoda talouteen nostetta. Keskuspankin odotetaan lisäävän elvytystä, jos inflaationäkymät eivät parane.

Venäjän ongelmat eivät ole ohi, vaikka öljyn hinnan viimeaikainen nousu lupaakin vähän parempia näkymiä. Pahin sukellus näyttäisi olevan takana päin, mutta elpyminen tulee olemaan hidasta, eivätkä kasvuluvut yllä finanssikriisiä edeltäville tasoille. Kuluttajien ostovoima pysyy talouspakotteiden, tiukan rahoitustilanteen ja korkeana pysyneen inflaation vuoksi heikkona vuonna 2016, vaikka inflaatio on laskenut vuoden 2015 yli 15 %:n ennätyslukemista 7 %:n tasolle.

Ennusteeseen liittyvät **riskit** ovat suuria, ja alasuuntaiset riskit laajoja. Brexit-riski ja kaikki siihen liittyvä dominoi lyhyellä aikavälillä yhdessä muiden Eurooppa-riskien kanssa. Huolestuttavimmassa skenaariossa epävakaus kasvaa Euroopassa monilla rintamilla yhtä aikaa: britit äänestävät Brexitin puolesta, Espanja ei taaskaan onnistu hallituksen muodostamisessa ja EU-päätöksenteko epäonnistuu pakolaiskriisin ratkaisemisessa. Tällaisessa tilanteessa yleinen epävarmuus voi kasvaa ja ravistella markkinoita.

Vaikka Kiinaa koskeva epävarmuus ei juuri tällä hetkellä ole markkinoilla dominoiva, huoli Kiinan kehityksestä on ja pysyy. Myös öljyn hinnan kehitykseen liittyvät riskit ovat edelleen suuret. Kalliimman tai halvemman öljyn konkreettiset vaikutukset eivät ole ihan yksiselitteisiä, koska korkeampi hinta ei automaattisesti johda inflaatio-odotusten nousuun, jos hintapaineet taloudessa ovat muuten heikot. Korkeampi öljyn hinta heikentää kuitenkin talouden näkymiä erityisesti kulutuksen kautta. Alhainen öljyn hinta, joka ei kuitenkaan enää

laske, voisi nykyisessä tilanteessa olla kaikkein elvyttävin vaihtoehto.

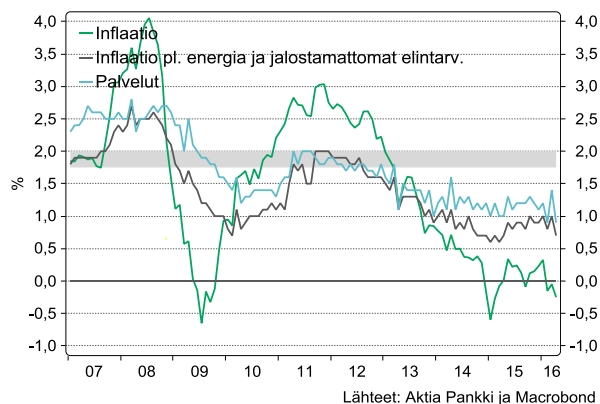
Inflaatio lähellä nollaa 2016

Erityisesti euroalueen inflaationäkymät ovat edelleen hyvin maltilliset. Inflaatio oli keskimäärin nollassa vuonna 2015, ja lähinnä energian hintakehityksen vuoksi se on pysynyt lähellä nollaa myös vuoden 2016 alkupuolella ja jatkunee maltillisena myös jatkossa. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat selvästi alle 2 %.

Huhtikuussa euroalueen inflaatio oli -0,2 %. Inflaation kuukausivaihtelu heijastelee energian hinnan kehitystä vuosi sitten, koska inflaatiota mitataan muutoksena edellisvuoden samasta kuukaudesta.

Pohjainflaatio, eli energiasta ja jalostamattomista elintarvikkeista puhdistettu inflaatio, on vuoden 2016 alussa pysynyt lähellä 1 %:a. Pohjainflaatiosta jätetään pois energian hinnan suorat vaikutukset, mutta siihen sisältyvät muiden tuotteiden kautta tulevat välilliset vaikutukset.

YKHI-Inflaatio euroalueella, %



Myös palkkapaineet ovat pysyneet hyvin maltillisina, mutta alhaisen inflaation vuoksi realipalkat ovat nousseet aikaisempaa nopeammin. Maiden väliset erot ovat suuret. Erityisesti Saksassa palkkapaineet ovat kasvaneet, toistaiseksi tosin kasvattamatta inflaatiopaineita merkittävästi.

Myös USA:ssa öljyn hinnan lasku on heikentänyt inflaationäkymiä, mutta pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat nousseet selvästi vuoden 2016 alussa, ja ne ovat nyt yli 2 %.

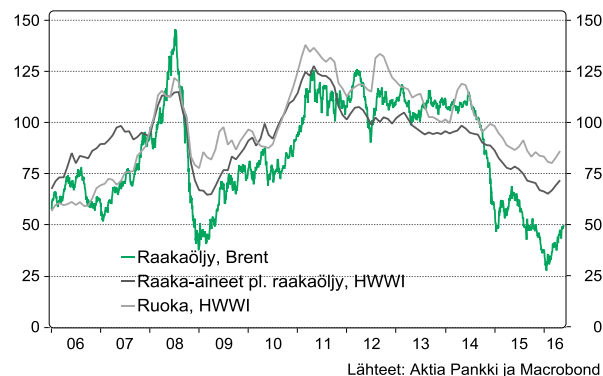
Kuluttajahintainflaatio, %

	2015	2016e	2017e
Euroalue	0,0	0,3	1,0
USA	0,1	1,1	1,8
Japani	0,8	0,2	1,5

Hyvänä jatkunut työmarkkinakehitys on johtanut kotimaisten palkka- ja hintapaineiden nousuun Yhdysvalloissa. Varsinkin pohjainflaatio on USA:ssa yltänyt hyväksyttävälle yli 2 %:n tasolle vuoden 2016 alussa, ja myös tavallinen inflaatio näyttää nousevan vuonna 2016. Ennustamme USA:n inflaation olevan 1,1 % vuonna 2016 ja 1,8 % vuonna 2017.

Kevään aikana monissa raaka-ainehinnoissa on nähty inflaatiokehitystä tukeva käänne ylöspäin, mutta moni asia viittaa siihen, että pitkällä tähtäimellä tilanne ei ole juurikaan muuttunut. Tarjonta on edelleen suurta ja monien raaka-aineiden varastot täynnä. Ei ole mitään syytä odottaa kysynnän suurta kasvua, joten hintojen kehitys pysynee maltillisena.

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintoja USA:n dollareissa



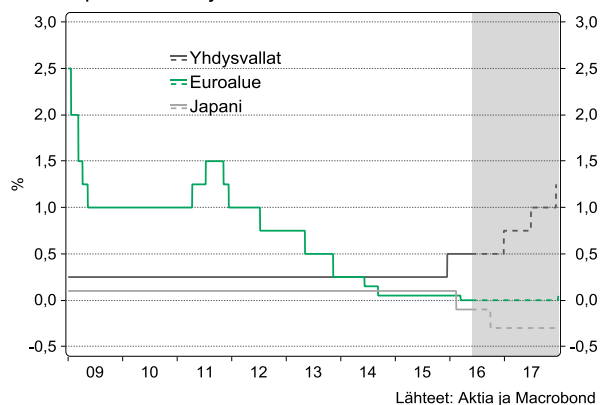
Korot alhaisia vielä pitkään

Keskuspankkien haasteet eivät ole kadonneet vuoden 2016 alun aikana. Maaliskuussa **Euroopan keskuspankki** laajensi elvytystoimiaan. Pankki arvioi elvytystä tarvittavan lisää, jotta hintavakaustavoite, jossa inflaatio on lähellä mutta alle 2 %, voidaan saavuttaa keskipitkällä aikavälillä. Ohjauskorko on nyt nollassa ja talletuskorko -0,4 %. Varsinaisten koronlaskujen lisäksi EKP laajensi osto-ohjelmansa myös korkean luottoluokituksen yrityslainoihin sekä kasvatti kuukausiostoja.

EKP on painottanut, että sen työkalupakissa on edelleen paljon erilaisia työkaluja, jotka voidaan ottaa käyttöön, jos inflaatio ei vauhditu. Korkoja voidaan laskea vielä joitain kertoja, tukistoja voidaan edelleen

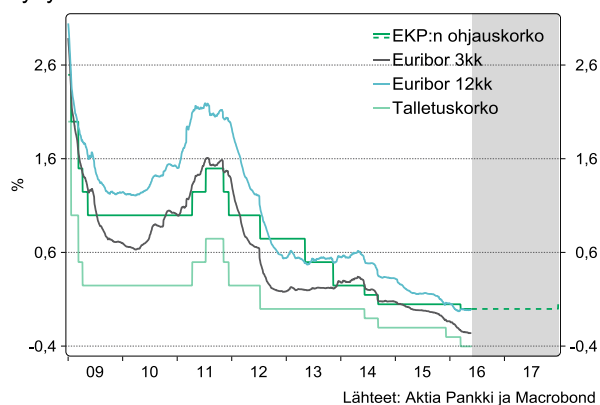
laajentaa ja pidentää sekä uusia näkökulmia löytää, mutta pelivara alkaa olla vähissä, ja kysymys on siitä, kuinka suuria vaikutuksia näillä lisätoimenpiteillä voi odottaa olevan inflaatioon vähän pidemmällä aikavälillä.

Keskuspankkien ohjauskorot



Ennusteessamme EKP jatkaa erittäin ekspansiivista rahapolitiikkaansa sekä 2016 että 2017. Näköpiirissä ei ole uusia välittömiä elvytystoimia, vaan arvioimme EKP:n nyt katsovan, mitä vaikutuksia kevään toimenpiteet aikaansaavat yhdessä öljyn hinnan nousun ja joissain jäsenmaissa tapahtuneen palkkainflaation hienoisen kiihtymisen kanssa.

Lyhyet korot euroalueella

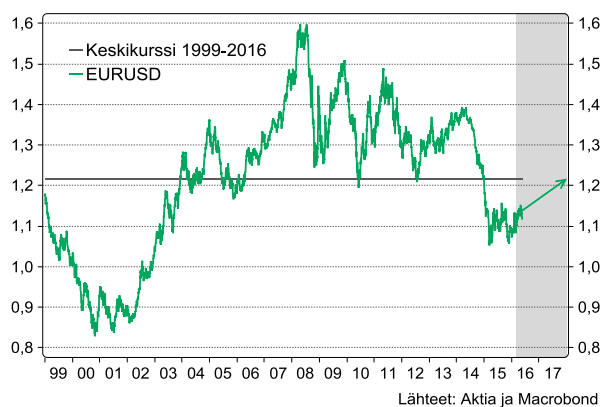


Euroalueen erittäin ekspansiivisen rahapolitiikan seurauksena lyhyet korot pysyvät nykytasollaan tai sitä alhaisempina vielä pitkään.

Euriborkorot ovat pysyneet nollan alapuolella kuluvan vuoden alkupuolen, ja 3 kuukauden euribor on laskenut huomattavasti ohjauskorkoa alhaisemmaksi. Se näyttää seuraavan talletuskoron kehitystä. EKP:n maaliskuun koronlasku toi markkinakorkoihin lisää painetta alaspäin.

Ekspansiivinen rahapolitiikka pitää pitkät korot edelleen hyvin alhaisina, ja ennusteessamme Saksan 10 vuoden valtionlainan korko nousee vain marginaalisesti.

EURUSD-valuuttakurssi

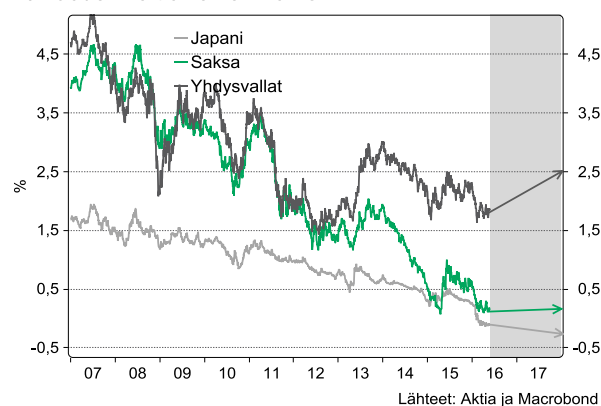


Yhdysvaltojen korkonäkymät ovat euroaluetta epävarmemmat lähinnä siksi, että keskuspankin suuntaa ja vauhtia on vaikea arvioida. Ennustamme, että Yhdysvaltojen keskuspankki nostaa korkoa vain yhden kerran vuonna 2016. Koronnoston seurauksena tulemme myös näkemään lyhyiden korkojen nousevan. Tosin vain vähän. Vuonna 2017 Yhdysvaltojen keskuspankki nostaa ennusteemme mukaan korkoaan kahdesti.

Epävarmuus kasvun voimakkuudesta on tuntuva, minkä vuoksi keskuspankki on hyvin varovainen viestiessään tulevasta. Monet asiat viittaavat myös inflaatiopaineiden kasvuun.

Reaalitalouden maltillinen kehitys tekee pitkien korkojen noususta erittäin varovaista. USA:n 10 vuoden korko nousee 2,5 %:iin ennustejakson lopussa.

10 vuoden valtionlainan korko



Euro on viime kuukausina vahvistunut Yhdysvaltojen dollariin nähden, ja kurssi on nyt noin 1,14. USA:n heikot ja epävarmat näkymät ja euroalueen jopa yllättävän vakaa kasvu ovat kääntäneet valuuttaparin kehityksen. Koronnosto-odotusten selvä hiipuminen USA:ssa yhdessä euroalueen entistä aggressiivisemmän rahapolitiikan kanssa on tukenut Yhdysvaltain dollaria. Odotamme euron vahvistuvan, tosin maltillisesti, suhteessa dollariin tulevina vuosina.

Korot ja valuuttakurssit				
	26.5.2016	31.12.2016	30.6.2017	31.12.2017
Euroalue				
Ohjauskorko	0	0	0	0
3kk Euribor	-0,26	-0,30	-0,30	-0,30
Saksan 10 v. korko	0,14	0,15	0,15	0,20
USA				
Ohjauskorko	0,50	0,75	1,00	1,25
10 v. korko	1,84	1,85	2,15	2,50
Japani				
Ohjauskorko	-0,10	-0,30	-0,30	-0,30
10 v. korko	-0,12	-0,30	-0,30	-0,30
EUR/USD	1,12	1,17	1,20	1,23
EUR/YEN	123	135	138	148
USD/YEN	109,7	115	115	120

EURUSD:n kannalta merkittävä riski on Brexit-äänestyksen mahdollisesti aiheuttama turbulenssi ensi kesänä. Jos kesän tapahtumat yllättävät ja Euroopassa ilmenee uutta levottomuutta, valuuttaan voi kohdistua paineita.

Suomi: Asuntomarkkinat antavat toivoa

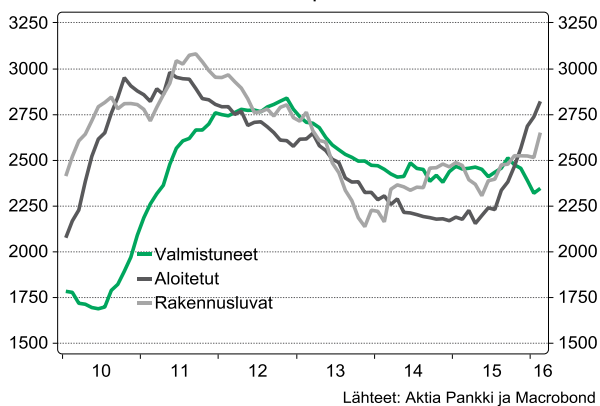
Fokus pientasuntojen rakentamisessa

Suomen talous kasvoi viime vuonna 0,5 % edellisvuodesta. Kasvu oli laihaa mutta plussan puolella, ja yksityinen kulutus tuki sitä ehkä yllättävässäkin määrin. Talouskasvu jatkui vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin kokonaistuotannon kasvu edellisestä neljänneksestä oli 0,4 %.

Lainanottajille vuonna 2015 tarjotut lyhennysvapaat antoivat kulutukselle lisävauhtia. Kulutuksen suhdanneherkkyyttä vähentää myös eläkeläisten kasvava joukko. Maltilliset palkkasopimukset ja työllisten pienentynyt määrä heikentävät kuitenkin kulutusnäkyviä jatkossa.

Vaikka kokonaiskuva on edelleen aneeminen, rakennussektorilta on viimeisten vuosineljännesten aikana saatu myönteisiä uutisia. Rakennuslupien ja aloitettujen rakennusprojektien määrä nousi voimakkaasti vuoden 2015 jälkimmäisellä puoliskolla ja vuoden 2016 alussa.

Suomi, Uudisrakentaminen, kpl

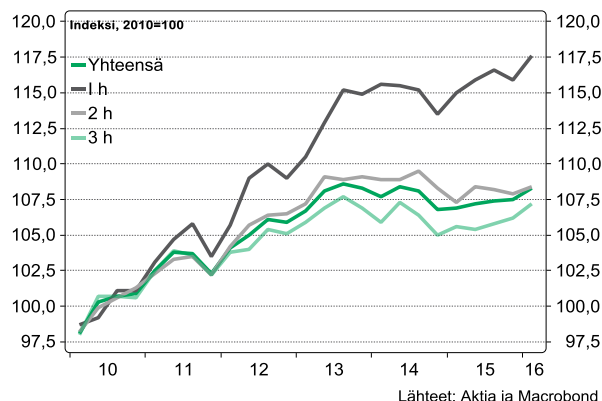


Fokus on selvästi asuntorakentamisessa ja erityisesti pienten asuntojen rakentamisessa kasvukeskuksiin, mutta myös teollisuusrakentamisen näkymät ovat aiempaa valoisammat. Vahvan pientasuntoihin keskittymisen vuoksi luvut eivät ole yhtä positiivisia rakennusalaan verrattuna.

Pääkaupunkiseudulla ja muissa kasvukeskuksissa pienten asuntojen kysyntä on suurta, ja niiden hinnat ovat viime vuosina nousseet huomattavasti nopeammin kuin suurempien asuntojen. Vaikka

tarjonta kasvaa, se ei todennäköisimmin riitä tyydyttämään kysyntää.

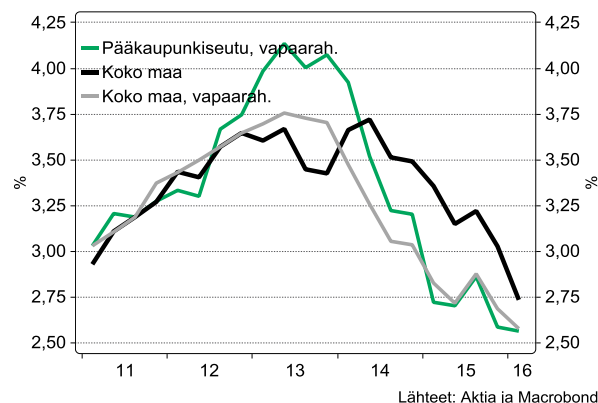
Asuntohinnat



Toinen hallitseva trendi asuntomarkkinoilla on pääkaupunkiseudun ja muun Suomen hintojen ero, joka on kasvanut edelleen. Vaikka alueelliset erot ovat suuria, kokonaiskuva on melko selvä. Kaupungistuminen on nopeaa, ja pääkaupunkiseutuun kohdistuu paljon painetta.

Asuntojen hinnat laskivat Suomessa vuonna 2015 keskimäärin 0,8 %. Hintojen laskettua lähes koko maassa vuonna 2014 nähtiin vuonna 2015 tietyillä vähän suuremmilla paikkakunnilla kuitenkin käänne.

Vuokraindeksi, vuosimuutos, %



Vuoden 2016 alkupuolella sekä reaali- että nimellishinnat ovat kääntyneet ylöspäin koko maan tasolla. Erityisesti pääkaupunkiseudulla on merkkejä hinnannoususta, ja ensimmäisellä neljänneksellä nousu oli vuositasolla 1,3 % edellisvuodesta. Myös esimerkiksi Tampereella hinnat nousivat merkittävästi vuoden 2016 alussa.

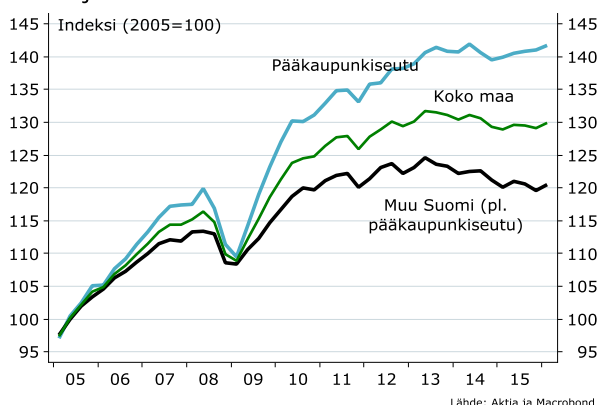
Samalla kun asuntojen hinnat ovat kehittyneet maltillisesti, vuokrat ovat nousseet nopeasti, 3,2 %

vuonna 2015. Nousu on kuitenkin hidastunut edellisvuosista.

Kuntien ja muiden voittoa tavoittelemattomien järjestöjen omistamien ARA-asuntojen vuokrat ovat nousseet erityisen nopeasti, 3,6 % vuonna 2015. ARA-asunnot on suunnattu hyvin rajallisten resurssien kotitalouksille.

Vuokrien nopea nousu kertoo vuokra-asuntojen kasvavasta kysynnästä ja kasvukeskusten asuntorakentamisen pullonkauloista kaupungistumisen kiihtyessä.

Asuntojen hinnat Suomessa



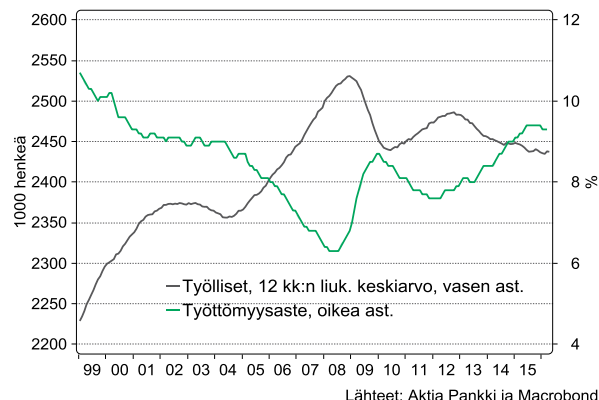
Pitkäaikaistyöttömyys nopeassa kasvussa

Työttömyyden kasvu pysähtyi Suomessa talven aikana, ja se on hyvä uutinen. Työttömyysaste, joka oli viime kesästä asti ollut 9,4 %, oli helmi-maaliskuussa 9,3 %. Vaikka työttömien määrä ei kasva yhtä nopeasti kuin aikaisemmin, suurella osalla heistä on vaikeuksia päästä takaisin työmarkkinoille. Työn löytämisen todennäköisyys pienenee työttömyysjakson pidentyessä, joten nopeita toimenpiteitä tarvitaan heti työttömyyden alussa.



Pitkäaikaistyöttömien määrä on noussut jyrkästi Suomessa viime vuosina. Tällä hetkellä yli 1/3 työttömistä on pitkäaikaistyöttömiä, eli he eivät ole onnistuneet löytämään työtä vaan ovat olleet työttöminä yli vuoden. Vuonna 2013 vain 1/4 työttömistä oli pitkäaikaistyöttömiä, joten muutos on ollut nopea.

Työttömyysaste ja työllisten määrä Suomessa



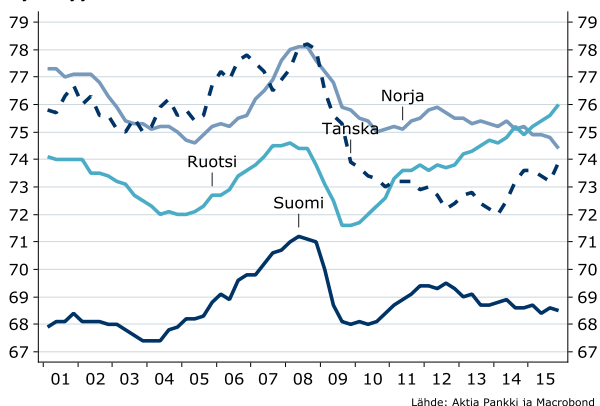
Jatkuvia huolenaiheita ovat myös työllisyysaste ja työllisten määrä. Vaikka työllisyysaste on yhä historiallisesti melko korkea, noin 68 %, Suomen työllisyystilanteen kehityksellä ei voi ylpeillä. Työllisyysaste on edelleen aivan liian matala maassa, jossa julkinen sektori on niin suuri kuin Suomessa. Verrattuna muihin Pohjoismaihin olemme ihan omassa luokassamme.

Suomella on pitkä alhaisen työllisyyden historia erityisesti tiettyjen työmarkkinoiden segmenttien, kuten synnytysikäisten naisten ja vanhempien miesten, osalta. Työllisyysasteen nostaminen edellyttää määrätietoista toimia, ja viimeisen vuoden aikana onkin tehty hyviä aloitteita. Kokonaisuuteen kuuluvat tiukemmat työttömyystukea koskevat määräykset ja säännöt siitä, minkälainen työ on otettava vastaan, mutta tarvitsemme myös työn tekoon kannustavan verotusrakenteen sekä työttömiä ja tarjolla olevia töitä aktiivisesti yhteen saattavan työmarkkinapolitiikan.

Tällä hetkellä vapaita työpaikkoja on paljon ja työttömiä ihmisiä vielä enemmän, mutta syystä tai toisesta monet näistä eivät osu yhteen. Erityisesti Uudellamaalla tilanne näyttää huonontuneen. Työttömien lukumäärä kasvaa voimakkaasti, samalla kun vapaiden työpaikkojen määrä kasvaa. Maantieteellinen yhteensopimattomuus ei näin pienellä alueella ole todennäköinen syy, joten lähinnä

on kyse siitä, että työpaikat edellyttävät sellaisia taitoja, joita työttömillä ei ole, ja paikat täytetään muusta työsuhteesta siirtyvillä henkilöillä.

Työllisyysaste, 15-64-vuotiaat



Lähde: Aktia Pankki ja Macrobond

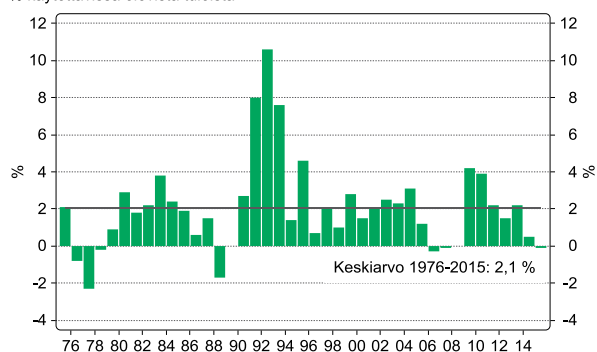
Kasvunäkymät edelleen heikot

Kolme vuotta kestänyt negatiivinen kasvuputki päättyi viime vuonna. Suomen talous kasvoi Tilastokeskuksen viimeisimpien lukujen mukaan viime vuonna 0,5 %, eli hieman paremmin kuin yleisesti odotettiin. Hieman parempi kasvu jatkui vielä vuoden 2016 alkupuolella, jolloin talous kasvoi 0,4 % edellisestä neljänneksestä. Kokonaiskuva on edelleen vaatimaton, eikä ole syytä odottaa talouden näkymien paranevan nopeasti.

Vaikka taloudessa ei voi väittää tapahtuneen suurta käännettä, sen tietyt osat tuntuvat voivan paremmin kuin pitkään aikaan. Rakennus- ja palvelusektorilla sekä PK-yrityksissä on nähty merkkejä luottamuksen paranemisesta.

Suomi: kotitalouksien säästämisaste

% käytettävissä olevista tuloista



Lähteet: Aktia Pankki ja Macrobond

Yksityinen kulutus on ollut yllättävän kestävä viimeksi kuluneina vaikeina vuosina, mikä näkyy myös kotitalouksien säästämisasteen (prosenttia käytettävissä olevista tuloista) kehityksessä.

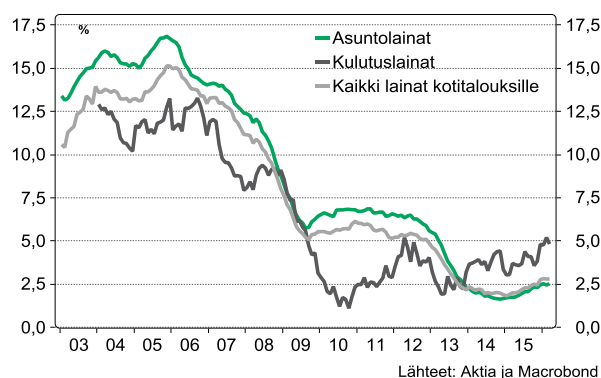
Säästämisaste oli lievästi negatiivinen vuonna 2015 ja selvästi historiallista noin 2 %:n keskiarvoa alaisempi.

Negatiivinen säästämisaste kertoo kotitalouksien kuluttaneen enemmän kuin ne ovat ansainneet. Yleensä negatiiviseen säästämiseen päädytään talouden ylikuumetessa, kun kotitalouksien tulevaisuudenusko on vahvaa. Laskusuhdanteiden aikana kotitaloudet ovat varovaisia ja säästävät epävarman tulevaisuuden varalle.

Suomessa vuonna 2015 käyttöön otetut tietyn aikaa lyhennysvapaat lainat selittävät osaltaan negatiivista säästämistä. Muutoin kotitalouksien lainaaminen on pysynyt kohtuullisena ja kotitalouksien lainakannan kasvuvauhti on noin 2,5 % edellisvuodesta. Näkyvissä on nousua vuodenvaihteen 2014/15 pohjalukemista, mutta verrattuna finanssikriisiä edeltäneeseen n. 15 %:n kasvuun, kotitalouksien velkaantuminen on lisääntynyt hyvin kohtuullisesti.

Kotitalouksien kulutus tulee kehittymään hillitysti jatkossa, koska työllisyys ei parane merkittävästi ja palkkakehitys pysyy maltillisena lähivuosina. Uusista lyhennysvapaista lainaohjelmista voi olla tilapäistä tukea kulutukselle, mutta muuten on vaikea nähdä, miten kulutus voisi vaikuttaa kasvuun muuten kuin hyvin maltillisesti.

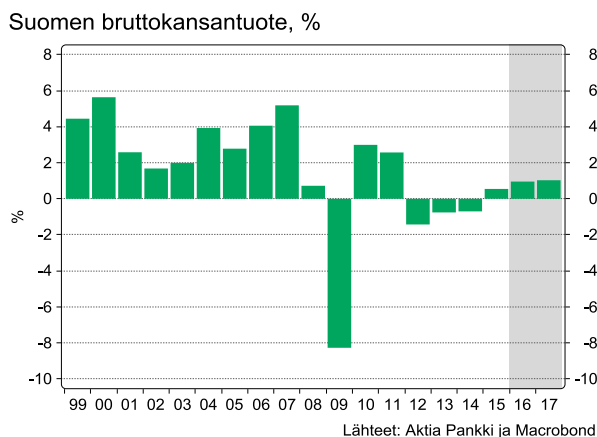
Suomi, lainat kotitalouksille, %-muutos edellisestä vuodesta



Lähteet: Aktia ja Macrobond

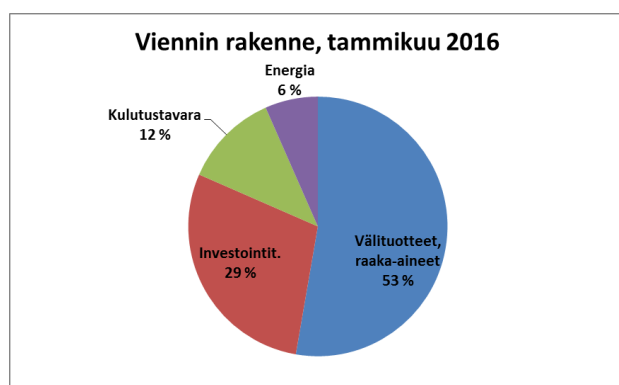
Investoinnit vauhdittuvat vuonna 2016 pitkän aallonpohjan jälkeen. Tähän vaikuttaa omalta osaltaan rakennussektori, joka on saanut tuulta purjeisiinsa, mutta tärkeitä ovat myös suuret vuoteen 2016 jatkuvat hankkeet, jotka tukevat investointinäkymiä. Vielä on liian aikaista sanoa, onko kysymys investointien väliaikaisesta kasvusta vai paremman trendin alusta. Todennäköisintä on, että vuoden 2016 hyvä kasvuvauhti hiipuu jonkin verran vuonna 2017, mutta kasvu on kuitenkin selvästi parempaa kuin

katastrofivuosina 2012–15, jolloin investoinnit supistuivat vuositasolla.



Ulkomaankaupan kehitys on edelleen hyvin vaatimatonta, eikä tällä hetkellä ole syytä odottaa vientinäköymien paranevan nopeasti. Kansainvälinen kauppa kasvaa vuosina 2016 ja 2017 tuoden hieman vetoapua Suomen ulkomaankaupalle, mutta Suomi menettää edelleen vientiosuuksia, ja vientimme kasvaa hitaammin kuin maailmankauppa keskimäärin. Suomen vientinäkymiä painavat edelleen meille epäedullinen kustannuskilpailukyky ja kulutuskysynnän dominoiva asema, joka ei istu erityisen hyvin Suomen viennin rakenteeseen.

Teollisuuden pitkä alamäki on pysähtynyt, mutta vientinäköymät ovat yhä heikot. Kun investoinnit vielä saavat lisävauhtia, mikä helpottaa tuontia, nettovienti pysyy negatiivisena koko ennustejakson.



Erityisesti Venäjälle, mutta myös Ruotsiin suuntautunut vienti on edelleen heikkoa, kun taas Saksan-vienti kehittyy hyvin. USA:han suuntautuva vienti, joka on arvoltaan jo suurempi kuin Venäjän-vienti, on supistunut jonkin verran talven aikana.

Suomen BKT-kasvu tulee tänä vuonna olemaan 0,9 %. Kasvuparannus kertoo investointien elpymisestä mutta myös ulkomaankaupan lievästä noususta kansainvälisen kaupan ennustetun piristymisen seurauksena. Myös kulutus tukee kasvua, joskin vähemmän kuin vuonna 2015. Kokonaiskuva pysyy vaimeana, ja taloudellisia uudistuksia tarvitaan edelleen.

Suomen talous: kysyntä ja tarjonta

Määrän %-muutos edellisestä vuodesta

	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Bruttokansantuote	-0,8	-0,7	0,5	0,9	1,0
Yksityinen kulutus	-0,5	0,6	1,4	0,9	0,7
Julkinen kulutus	1,1	-0,3	-0,9	0,1	0,0
Investoinnit	-4,9	-2,6	-1,1	4,8	3,4
Vienti	1,1	-0,9	0,6	1,0	2,7
Tuonti	0,5	0,0	-0,4	2,8	2,9

Vuonna 2017 Suomen talouskasvu on 1 %.

Investoinnit tukevat edelleen talouden kehitystä, joskin vähemmän kuin 2016, jolloin sekä rakennussektori että suuret kertainvestoinnit nostivat investointeja tilapäisesti.

Muut keskeiset ennusteluvut

	2014	2015e	2016e	2017e
Inflaatio (KHI), %	1,0	-0,2	0,2	1,0
Ansiotaso, %-muutos	1,4	1,2	0,9	1,0
Työttömyysaste, %	8,7	9,4	9,1	9,0
Vaihtotase, % BKT:stä	-1,0	0,2	0,1	0,1
Julkisyht. rah.jäämä, mrd. €				
% BKT:stä	-6,6	-5,7	-5,1	-4,4
	-3,2	-2,7	-2,4	-2,1
Julkisyht. bruttovelka, mrd. €	121,8	130,7	136,1	140,5
% BKT:stä	59,3	63,1	64,9	65,7

Maailmankauppa kasvaa ja samoin investoinnit muihin maihin, mikä tukee Suomen ulkomaankauppaa vuonna 2017. Suomessa investointien nousu johtaa kuitenkin negatiiviseen nettovientiin, koska investoinnit tukevat tuontia.

Niukka julkinen talous

Vuonna 2015 julkistalouden alijäämä laski hieman vuodesta 2014 ja oli 2,7 % BKT:stä. Alijäämä ylitti siis EU:n 3 % raja-arvon.

Suomen julkinen talous on ollut alijäämäinen aina finanssikriisin alusta alkaen, ja tilanne jatkuu myös kahtena tulevana vuonna, jolloin alijäämä on 2,4 % ja 2,1 %. Hallituksen tavoite julkisen velkaantumisen lopettamisesta näyttää hyvin vaikealta saavuttaa, kun kasvu pysyy heikkona koko ennustejakson ajan.

Julkinen velka oli 63,1 % BKT:stä vuonna 2015. Velkaantuminen suhteessa BKT:hen jatkuu edelleen lähivuosina päätyen lähelle 66 %:a ennustejakson lopussa. Kansainvälisessä vertailussa julkinen velkamme on toistaiseksi kohtuullinen, mutta sen kehitysvauhti on yhä huolestuttava, vaikka toteutetut säästötoimet yhdessä heikon kasvun kanssa parantavat julkisen sektorin tilannetta tietyssä määrin. Velka kasvaa kuitenkin edelleen koko ennustejakson ajan.

Suomi: Julkisyhteisöjen bruttovelka, % BKT:stä

