

Talousennuste

10. marraskuuta 2021

Talous pandemian jälkimainingeissa

- Kapasiteettirajoitteet jatkuvat vahvan kysynnän takia
- Inflaatio nyt huipussaan – keskuspankit valppaana
- Suomen talouskasvu jatkuu kelpollisena



Sisältö

Talousennuste	
Yhteenveto.....	3
Maailmantalous	
Talous pandemian jälkimainingeissa	4
Yhdysvallat	
Kipuilevaa elpymistä	9
Euroalue	
Pandemian jälkiseuraukset ja maakaasukriisi	10
Suomi	
Kelvollista kasvua ja korkeahkoa inflaatiota	11
Keskeiset ennusteet	15
Tutkimuksen vastuuvapauslauseke.....	17

Yhteenveto

Maailmantalous pandemian jälkimainingeissa

Kehittyneet maat ovat poistaneet tai poistamassa koronarajoitukset, mikä helpottaa palvelusektorin tilannetta. Kotitalouksien kulutus vetää kasvua, kun teollisuustuotannon kasvuvauhti tasaantuu. Kysynnän kasvu on johtanut tarjontapuolen ongelmiin, ja vie aikansa, ennen kuin kysyntä ja tarjonta ovat tasapainossa. Energiakriisi nostaa keskiöön voimistuneet inflaatiopelot ja tarjonnan ongelmat. Inflaatiopaineet jäänevät suurelta osin ohimeneviksi, joskaan eivät siinä määrin kuin odotimme. Maailmantalous kasvaa ensi vuonna 4,6 prosenttia ja 3,7 prosenttia vuonna 2023.

Yhdysvallat: Kipuilevaa elpymistä

Yhdysvalloissa talousnäkyvät ovat heikentyneet, kun maailmanlaajuiset tuotantoketjujen häiriöt sekä työvoiman puute rasittavat elpymistä. Odotamme deltamuunnoksen uusimman aallon jäävän lyhytaikaiseksi, ja kulutusmenojen lisääntyvän uudelleen tämän vuoden lopulla. BKT kasvaa tänä vuonna 5,5 prosenttia ja ensi vuonna 4,2 prosenttia. Yhdysvaltain keskuspankki nostaa ohjauskorkoa vasta vuoden 2023 alussa.

Euroalue: Pandemian jälkiseuraukset ja maakaasukriisi

Globaalit toimitusketjuhäiriöt vaimentavat lähiaikoina talouskasvua ja kiihdyttävät inflaatiota. Teollisuuden tuotanto vaimenee, sen sijaan palveluiden elpyminen tukee talouskasvua. Energiahintojen kallistuminen on nostanut kuluttajahintoja ja pohjainflaatiota aikaisempia ennusteitamme enemmän. EKP katsoo inflaation kiihtymisen tilapäiseksi ja pitää keskuspankkikorot ennallaan vuoden 2023 loppuun asti. Euroalueen talous kasvaa 4,2 prosenttia ensi vuonna.

Suomi: Kelvollista kasvua ja korkeahkoa inflaatiota

Suomen talouden kasvuhuippu on takanapäin ja kasvuvauhti tasaantuu loppuvuonna ja ensi vuonna. Talouskasvu jatkuu kuitenkin hyvänä ensi vuonna. Pidämme kuluvan vuoden kasvuennusteen ennallaan 3,5 prosentissa, mutta laskemme ensi vuoden ennusteen 3,0 prosenttiin. Vuonna 2023 talous kasvaa 1,8 prosenttia. Positiivisesta tunnelmasta huolimatta talousnäkyvät ovat muuttuneet hieman aiempaa epävarmemmiksi kohonneen inflaation, kustannuspaineiden ja toimitusketjujen häiriöiden vuoksi. Inflaatio on ennustejaksolla selvästi viime vuosia korkeammalla tasolla. Talouden kasvuvetureina toimivat

kotitalouksien kulutus ja investoinnit. Palveluiden elpyminen vauhdittaa kotimaista kulutusta ja asuinrakentamisen hyvä veto investointeja. Vientiä tukee palveluviennin piristymisen. Työllisyys kasvaa ja työttömyysaste laskee alle pandemiaa edeltävän tason vuonna 2023.

Ruotsi: Hiljaista koronnostojen rintamalla

Talouden elpyminen jatkuu kotitalouksien kulutuksen ja investointien vetämänä. Työmarkkina-tilanne kohenee eikä ylikuumenemisesta ole merkkejä. Nykyisen korkean inflaation odotetaan tasaantuvan lähikuukausina. Ruotsi keskuspankki pitää varovaisen lähestymistavan rahapolitiikkaan ja korot pysyvät nollassa vuoteen 2024 asti.

Norja: Keskuspankki normalisoi korkotason

Norjan keskuspankki on jo alkanut nostaa ohjauskorkoaan, ja joulukuun kokouksessa nähdään uusi nosto. Odotamme korkotason nousevan jatkossa melko nopeasti, kun kapasiteetin käyttöaste pysyy neutraalin tason yläpuolella vuosina 2022-2023, ja hintapaineet kasvavat.

Tanska: Ylikuumeneminen pyritään välttämään

Talouden elpyminen on ollut odotettua nopeampaa ja työmarkkinoille on ilmaantunut pullonkauloja. Ennustamme, että BKT kasvaa yli 4 % tänä vuonna huolimatta kapasiteettiongelmiin, korkeampien energiahintojen ja pandemian aiheuttamasta hidastumisesta toisella vuosipuoliskolla. Vuodelle 2022 odotamme talouden jatkavan vakaata kasvua ennen jäähtymistä siirryttäessä vuoteen 2023. Vaikka odotamme nykyisten pullonkaulojen olevan tilapäisiä, vahva talouskasvu ja lisääntyneet kapasiteettiongelmat voivat johtaa talouden ylikuumenemiseen. Tätä riskiä on seurattava tarkasti.

Iso-Britannia: Taloudessa edessä vastatuulia

Vuoden 2021 lopussa kotitalouksien kulutus on talouskasvun veturi, kun ensi vuonna kasvu nojaa enemmän julkisiin menoihin ja yritysten investointeihin. BKT kasvaa 6,7 prosenttia vuonna 2021 ja 5,2 prosenttia vuonna 2022, ennen kuin putoaa alle trendikasvun 1,3 prosenttiin vuonna 2023. Englannin keskuspankki näyttää olevan jopa vuoden edellä EKP:tä rahapolitiikan kiristämisssykliä, minkä ennustamme vahvistavan punttaa euroon nähden.

Lisää Pohjoismaiden ja Ison-Britannian suhdannenäkymistä on luettavissa Handelsbankenin englanninkielisestä globaalista taloussennusteesta, joka löytyy osoitteesta https://www.researchonline.se/macro/our_forecasts

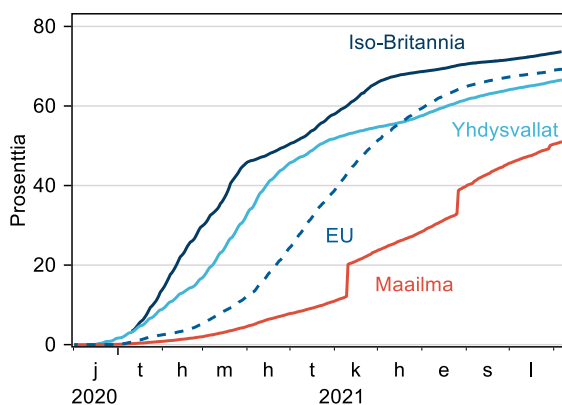
Talous pandemian jälkimainingeissa

Kehittyneet maat ovat poistaneet tai poistamassa koronarajoitukset, mikä helpottaa palvelusektorin tilannetta. Kotitalouksien kulutus vetää kasvua, kun teollisuustuotannon kasvuvauhti tasaantuu. Kysynnän kasvu on johtanut tarjontapuolen ongelmiin, ja vie aikansa, ennen kuin kysyntä ja tarjonta ovat tasapainossa. Energiakriisi nostaa keskiöön voimistuneet inflaatiopelot ja tarjonnan ongelmat. Energiat hinnat ja vihreä siirtymä kulkevat käsi kädessä, ja näemme hintojen nousun uhkana vihreälle siirtymälle. Inflaatiopaineet jäänevät suurelta osin ohimeneviksi, joskaan eivät siinä määrin kuin odotimme. Jotkut keskuspankit, kuten Norjan keskuspankki, ovat jo alkaneet nostaa korkoja, kun taas toiset, kuten Yhdysvaltain keskuspankki, odottavat vuoteen 2023 asti. EKP ja Ruotsin keskuspankki pitävät korot nykyisellä tasolla ainakin vuoteen 2023 asti.

Pandemia-aalto taittuu...

Koronapandemiaa ei vielä ole selätetty. Tehokkaiden rokotteiden ansiosta tartuntojen nopea leviäminen on kuitenkin saatu kuriin monissa kehittyneissä maissa. Rajoituksia on viime kuukausina poistettu laajasti. Kovia kokeneille palvelualoille rajoitusten poisto on helpotus. Terveystieteiden tutkimus on monissa maissa suuria paineita, mutta yleinen talouden ilmapiiri on myönteinen. Kehittyvät maat eivät ole kuitenkaan pysyneet matkassa mukana. Rokotteiden puute on kehittyvissä talouksissa uhka sekä kansanterveydelle että taloudelle. Samaan aikaan esimerkiksi Tanskassa ja Alankomaissa tapaukset ovat jälleen kasvussa, mikä uhkaa rajoitusten lieventämistä. Mahdollista jopa on, että rajoituksia otetaan uudelleen käyttöön. Koronapandemian aiheuttamasta epävarmuudesta ja rajoituksista huolimatta ennakoimme talouden yhä elpyvän.

Kehittyneissä maissa korkeat rokotusasteet



Vähintään yhden rokoteannoksen saaneet
Lähteet: Macrobond ja Our World in data

Ennustamme maailmantalous kasvavan tänä vuonna 5,7 prosenttia, ensi vuonna 4,6 prosenttia

ja 3,7 prosenttia vuonna 2023. Kehittyvät taloudet hidastavat globaalia kasvua lyhyellä aikavälillä. Korkojen noususta huolimatta, odotamme rahoitusolosuhteiden pysyvän suotuisina lähivuodet. Tämä tukee kiinteitä investointeja ja auttaa kasvattamaan yritysten äärimmilleen venytettyä tuotantokapasiteettia. Odotamme kuitenkin, että kulutus on pääasiallinen kasvun ajuri. Euroalueella kuluttajien luottamus on korkealla, mikä viestii kotitalouksien vahvasta optimismista. Yhdysvalloissa koronaviruksen deltamuunnos aiheuttaa huolta ja on vaimentanut kuluttajien luottamusta talouteen, mutta uskomme luottamuksen elpyvän.

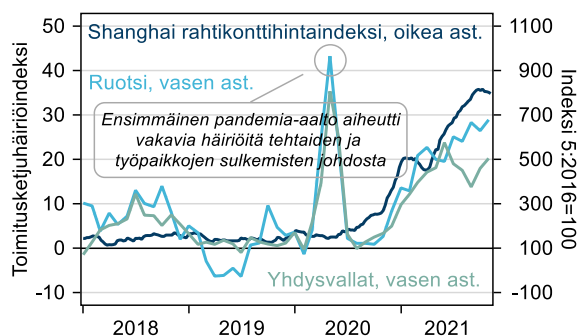
Myös Kiinan talouskasvun hidastuminen heikentää jossain määrin maailmantalouden kasvua. Yritykset hillitä kiinteistöalan ylilyöntejä, energiapula ja markkinoiden huoli poliittisista muutoksista hidastavat talouskasvua tänä ja ensi vuonna. Kiinteistösektorin osuus Kiinan taloudesta on noin kolmannes. Kiinteistöjätti Evergranden ajautuminen velkakriisiin uhkaa vahingoittaa koko sektoria ja maan taloutta, ja sillä olisi heijastusvaikutuksia myös globaaliin talouteen. Näkemyksemme mukaan Evergranden vaikeudet jatkuvat, mutta se ei ole pääasiallinen kiinteistösektorin jarru. Evergranden vaikeudet ovat olleet jossain määrin odotettavissa, kun otetaan huomioon yrityksen kestämaton taloudellinen tilanne ja viimeaikaiset sääntelymuutokset.

Uskomme kuitenkin, että Kiinan viranomaiset pystyvät hallitsemaan kiinteistöalan haasteet ilman, että se johtaa syvempään kriisiin. Lisäksi toimituspulaongelmien pitäisi olla ohimeneviä. Kiinan talouden rakenteellinen muutos näkyy vain osittain hitaampana talouskasvuna. Odotamme myös, että viranomaiset pyrkivät suojaamaan valuuttaa kurssiheilahteluilta.

...mutta seuraukset voivat näkyä pitkään

Teollisuudessa tärkeimmäksi tuotantoa rajoittavaksi tekijäksi on noussut materiaaalipula. Ajoneuvoteollisuuden tuotanto on edelleen laskussa. Vaikka puolijohteiden tuotanto ja konttitarjonta ovat elpyneet ja jatkaneet kasvuaan, niillä on silti vaikeuksia vastata kysynnän kasvuun. Elokuun ennusteessa arvioimme, että tuotanto-ongelmat jatkuvat ainakin vuoteen 2022. Helpotusta tilanteeseen ei ole tullut, ja toimitusajat ovat monissa maissa jopa pidentyneet.

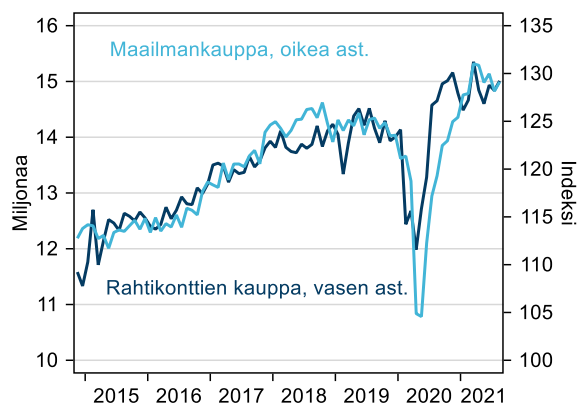
Rahtikuljetusten pullonkaulat pidentäneet toimitusaikoja



IMF:n analyysin innoittama toimitusketjun häiriöindeksi (WEO lokakuu 2021), laskettu PMI-indekseistä.
Lähteet: Macrobond, SILF/Swedbank, ISM, Shanghai Shipping Exchange ja Handelsbanken

Toimitusaikojen pidentyminen – mukautettuna kysynnän normaaliin sykliseen voimistumiseen – on nostanut rahtikustannuksia. Rahtikonttikaupan volyymit ovat elpyneet maailmankaupan vilkastuessa. Yhtä lailla ongelmat olisivat saattaneet leikata konttikaupan volyymeja.

Rahtikonttikauppa käy kuumana

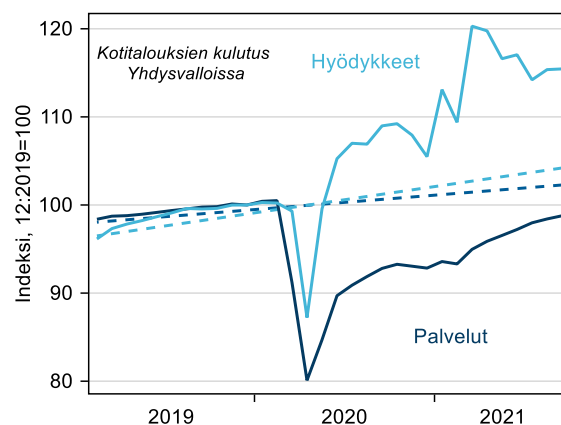


Rahtikonttikaupat, 20 jalan kokoinen kontti.
Lähteet: Macrobond ja CPB

Toimitusaikojen ja rahtihintojen kasvun jatkuminen saattaa olla merkki siitä, että alla oleva tavaroiden kysyntä on suurempi kuin mitä tilastot antavat ymmärtää.

Mistä siis ratkaisu haasteisiin? Yksi on aika itsessään. Pandemian aikana yritysten varastot ovat kutistuneet merkittävästi, mikä kasvattaa nyt varastoinvestointeja. Toinen on tavaroiden kulutuksen korvaantuminen palveluiden kulutuksella tai vähintäänkin normalisoituminen. Sitä mukaa kun yhteiskunnat avautuvat, kulutustavaroiden kysynnän kasvu hidastunee asteittain. Kysynnän hidastuminen ei välttämättä näy muissa hyödykkeissä, koska investointitarve lisää kysyntää. Myös hidastumisvauhti saattaa jäädä ennakoitua pienemmäksi. On kuitenkin todennäköistä, että teollisuustuotanto hidastuu voimakkaan elpymisen jälkeen. Myös toimitusajat pysynevät poikkeuksellisen pitkinä ensi vuonna.

Alkaako tavaroiden kulutuksen nousu tasaantua?



Lähteet: Macrobond ja BEA

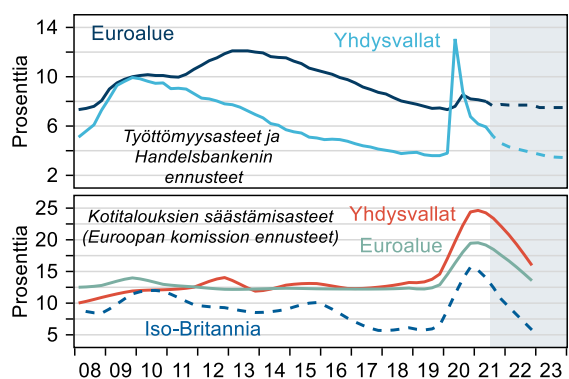
Työttömyys laskee pandemiaa edeltävälle tasolle

Yhteiskuntien avautuminen lisää kotitalouksien palveluiden kulutusta ja työvoimavaltaiset palvelusektorit toipuvat. Talouden vahva elpyminen ja työttömyyden lasku ovat lisänneet työvoimapulaa.

Vielä on varhaista sanoa, missä kohtaa suhdannekiertoa olemme. Rajoituksia on juuri poistettu, ja osa on vielä voimassa. On vaikea arvioida, palaavatko kaikki pandemian aikana työttömiksi joutuneet tulevaisuudessa työvoimaan ja miten nopeasti yritykset aloittavat uudelleenrekrytoinnit. Myös vähemmän koulutusta vaativiin tehtäviin on ollut yleisesti vaikea löytää työntekijöitä. Uskomme, että kyse on ennen kaikkea ajoituksesta. Ilmiö kertonee kysynnän nopeasta kasvusta ja palkat ovat alkaneet nousta Yhdysvalloissa. USA:ssa työvoimapula voi myös olla kytköksissä pandemian aikaisiin suoriin tukiin, jotka ovat vähentäneet intoa työnhakuun. Euroalueella työttömyys ei ole juurikaan kasvanut

pandemian aikana, kiitos finanssipoliittisen tuen. Uskomme, että työttömyys- ja työllisyysaste saavuttavat pandemiaa edeltävän tason ennen ennustejaksomme päättymistä. Myös kotitalouksien säästämisaste on laskemassa pandemiaa edeltävälle tasolle. Säästökertymä on silti edelleen korkea.

Työmarkkinat ovat kohentuneet - edessä paluu normaaliin?



Prosenttia työvoimasta ja prosenttia käytettävistä olevista bruttotoiloista
Lähteet: Macrobond, BLS, Eurostat ja Handelsbanken

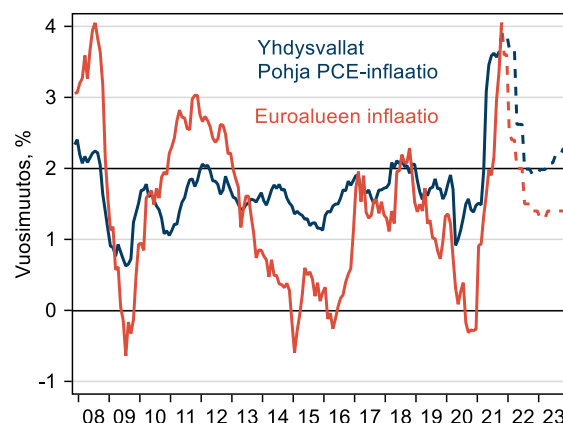
Korkeat energiahinnat uhka vihreälle siirtymälle

Pandemia on johtanut energiapulaan ja nostanut hiilen, maakaasun ja sähkön hinnan pilviin. Energiakriisi on keskiössä parhaillaan Glasgow'ssa järjestettävässä YK:n COP26 -ilmastokokouksessa. Sähkön hinnan nousu on usean tekijän summa; Venäjä on vähentänyt kaasutoimituksiaan Eurooppaan ja ilmastomuutos sekä kasvava riippuvuus säästä nostavat hintoja. Fossiilitonta energiaa ei ole tarjolla riittävästi ja riskinä on, että energiansaannin turvaamiseksi vihreää siirtymää hidastetaan, lue lisää englanninkielisestä teema-artikkelistamme.

Kolme uhkaa maltilliselle inflaatiolle

Inflaatio on vuoden mittaan kiihtynyt huimasti monissa maissa ennen kaikkea korkeiden energiahintojen ja pandemian takia. Yhdysvalloissa kuluttajahintainflaatio yltää jo 5,4 prosenttiin. Tämä herättää huolta keskuspankeissa, joskin ne viestivät ennusteissaan näkymän olevan vakaa. Markkinaodotusten mukaan energian hinnat laskevat ensi vuoden aikana, mikä hidastaa inflaatiota. Varmaa kuitenkin on, että keskuspankit seuraavat tarkoin inflaatio-odotusten kehittymistä. Pohjainflaatio on noussut viime aikoina. Vaikka raaka-aineiden hinnat pysyisivät korkeina vastoin ennusteitamme, inflaatio hiipuu. Silti olemme jälleen tarkistaneet inflaatioennusteitamme ylöspäin sekä kokonais- että pohjainflaation osalta.

Inflaatio hidastuu piikin jälkeen



Lähteet: Macrobond, Eurostat, BEA ja Handelsbanken

Näemme inflaatioon kohdistuvan kolmenlaisia uhkia. 1) Työmarkkinat voivat ylikuumentua odotettua nopeammin, jos esimerkiksi tavaroiden kulutus pysyy korkeana palveluiden kulutuksen elyessä. 2) Inflaatio-odotukset voivat nousta, jos energiahinnat pysyvät koholla pitkään. 3) Emme tiedä tarkkaan, miten laajoja globaalit toimitushäiriöt ovat, joten niiden vaikutus inflaatioon voi olla ennakoitua suurempi.

Volatiliteetti lisääntyy korkomarkkinoilla

Korkomarkkinoilla heilunta on lisääntynyt huomattavasti viime aikoina, erityisesti tuottokäyrän lyhemässä päässä. Tämä heijastaa osittain kasvavaa huolta inflaatiosta, joka seuraa energian hintojen nousua syksyn aikana. Tästä syystä jotkut keskuspankit, kuten Norjan keskuspankki, ovat jo alkaneet nostaa korkoja. Markkinat ovat hinnoitelleet koronnostoja, jotka eroavat selvästi eri maiden keskuspankkien omasta viestinnästä. Jopa Euroopan keskuspankille (EKP) on tällä hetkellä hinnoiteltu koronnosto jo ensi vuodelle. Emme jaa tätä näkemystä, sillä odotamme EKP:n pitävän keskuspankkikoron ennallaan ennustejaksolla. Arvioimme Yhdysvaltojen keskuspankin Fedin nostavan ohjauskorkoa vasta vuoden 2023 alussa.

Näemme markkinaodotusten muutoksen johtuvan osittain samanlaisesta markkinadynamiikasta kuin kesällä nähtiin. Silloin monet sijoittajat ennakoivat Fedin vähentävän arvopaperiostojaan (tapering) ja odottivat Yhdysvaltain velkakirjojen korkojen jatkavan nousuaan. Kun velkakirjojen korkojen nousu ei toteutunut, sijoittajat joutuivat muuttamaan positiotaan, mikä voimisti korkojen laskua. Odottaessaan korkojen nousevan vasta vuosien päästä tuottohakuiset sijoittajat ovat hyväksyneet ne tuottokäyrän lyhyen pään marginaaliset tuotot, jotka ovat olleet saatavilla.

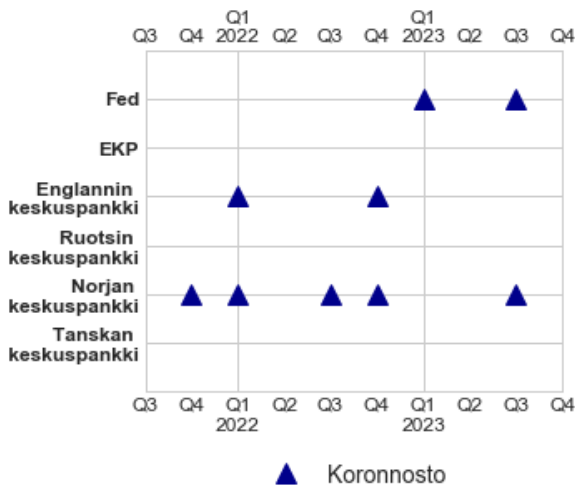
Koska kiihtynyt inflaatio on kyseenalaistanut näkemyksen, sijoittajat ovat sulkeneet positionsa, ja lyhyet korot ylittävät jo aiemmat arviot keskuspankkien koronnoston suuruudesta. Onko tulkinta oikea, jää nähtäväksi.

Jos näkemyksemme inflaatiosta pitää paikkansa, useimmat keskuspankit jättänevät reagoimatta inflaatiopiikkiin. Toinen talouden näkökulmasta huolestuttava tulkinta olisi, että korkomarkkinat hinnoittelevat riskipreemiot uudelleen, koska pankkien väliset korot ovat nousseet enemmän kuin lyhyiden valtionlainojen korot. Jos näin on, se todennäköisesti nostaa riskipreemioita myös muissa omaisuuserissä. Tätä ei kuitenkaan ole toistaiseksi tapahtunut, vaan esimerkiksi osakemarkkinat ovat jatkaneet nousuaan.

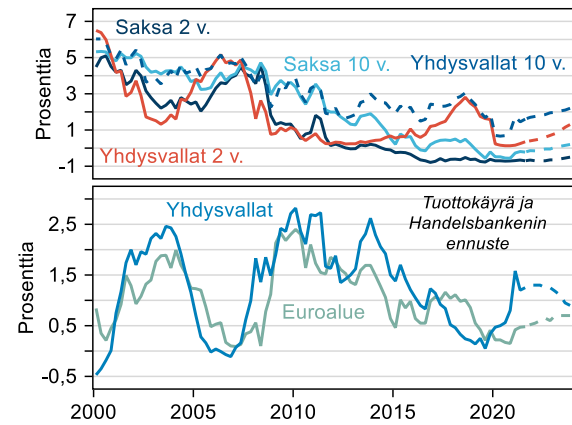
Keskuspankit vähentävät arvopaperiostojaan

Odotamme talouspolitiikan muuttuvan vähemmän elvyttäväksi. Finanssipoliittinen elvytys on silti yhä vahvaa, korot pysyvät alhaalla ja keskuspankkien taseet pysyvät suurina. Mutta trendi on selvä: Korot eivät enää laske, ja keskuspankit ovat aloittaneet tai suunnittelevat kriisielvytyksen, kuten omaisuuserien osto-ohjelmien purkamista. Tämä vaikuttaa nimellisiin pitkiin korkoihin, joiden odotamme hitaasti nousevan reaalkorkojen nousun takia.

Keskuspankkiennusteemme



Valtionlainojen korkoja ja tuottokäyrä



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Koska uskomme koronnosto-odotusten voimistuvan Yhdysvalloissa ennustejaksomme loppua kohti, 2 vuoden valtionlainakorko alkaa nousta nopeammin. Seurauksena tuottokäyrä tasaantuu.

Keskuspankinäkemyksemme:

	EKP	Federal Reserve
Ohjauskoron nostot?	Ei lähitulevaisuudessa. Vasta ennustejaksomme ulkopuolella. Markkinat odottavat ensimmäistä nostoa jo vuonna 2022.	Kyllä, mutta markkinaodotuksia vähemmän. Odotamme nostoa vuoden 2023 ensimmäisellä neljänneksellä, jonka jälkeen seuraava nosto vuoden 2023 kolmannella neljänneksellä.
Ohjauskorko-ennusteemme seuraukset?	Pitkien korkojen nousun ennustetaan hidastuvan vuoden 2022 aikana, kun markkinat siirtävät koronnosto-odotuksiaan eteenpäin.	Pitkät korot jatkavat ennustejaksollamme nousuaan, mutta aiempaa hitaammin, kun markkinat siirtävät koronnosto-odotuksiaan eteenpäin.
Entä arvopapereiden osto-ohjelmat, eli määrällinen elvytys (QE)?	Ostot vähenevät asteittain, kunnes PEPP-ohjelma päättyy maaliskuussa 2022. Odotamme sen jälkeen netto-ostojen jatkuvan laajennetussa APP-ohjelmassa.	Arvopaperiostojen vähentäminen alkaa marraskuussa 2021. Valtionlainaostoja vähennetään 10 mrd. dollarilla ja asuntovakuudellisia arvopapereita 5 mrd. dollarilla kuukaudessa. Tapering päättyy vuoden 2022 puolivälissä.

Fed aloittaa arvopaperiostojen vähentämisen marraskuussa. Odotamme ostojen vähentämisen kestäväen vuoden 2022 puoliväliin saakka. EKP on jo alkanut vähentää ostoja pandemiaan liittyvässä arvopaperiohjelmassaan (PEPP). Odotamme, että PEPP-ohjelma päättyy maaliskuussa 2022. APP-ohjelmassa ostoja vielä jatketaan ja niitä saatetaan samalla lisätä.

Dollari vahvistuu edelleen

Ennustamme dollarin vahvistuvan suhteessa euroon ja saavuttavan kurssin 1,14 ensi vuoden lopulla. Dollaria suosivat Fedin EKP:tä aiemmin tekemät rahapolitiikan muutokset ja kasvava epävarmuus. Siksi odotamme epävarmuuden lisääntyvän.

- Kun keskuspankit alkavat keventää elvytystä, vaikutukset rahoitusolosuhteisiin ovat epävarmoja. Vaikka emme odotakaan suuria huolia rahoitusmarkkinoilla, odotamme epävarmuuden lisääntyvän.
- Energiakriisin puhkeaminen, huolet uudesta pandemia-aallosta sekä jatkuvat tuotannon ja rahtikuljetuksen pullonkaulat lisäävät markkinoiden epävarmuutta.
- Uskomme näiden tekijöiden lisäävän heiluntaa kaikissa omaisuusluokissa, mikä on sinänsä positiivista dollarille suhteessa euroon.

Toimitusketjuongelmat ja korkokehitys suurimmat riskit

Näkemyksemme mukaan koronapandemian uhka taloudelle on viime aikoina alkanut väistyä. Sen sijaan talouden yleisiä näkymiä varjostaa edelleen joukko riskejä. Tarjonnan ongelmat ja huoli inflaatiokehityksestä ovat syrjäyttäneet deltamuunnoksen lyhyen aikavälin riskeinä. Toistamme näkemyksemme, jonka mukaan tarjontaongelmat jatkuvat ensi vuonna. Koska tarjonnan häiriöt ovat moniulotteinen ilmiö, niiden kesto on äärimmäisen vaikea ennustaa. Elokuun jälkeen olemme tulleet aiempaa varovaisemmaksi arvioissamme siitä, kuinka nopeasti ratkaisu löytyy.

Tulisiko keskuspankkien nostaa korkoja vastauksena inflaatioon, joka johtuu toimitushäiriöistä, mikä on puolestaan vaimentanut tuotantoa? Todennäköisesti ei, mutta kysynnän nopea kasvu on osaltaan kiihdyttänyt inflaatiota. Jos inflaatio-odotukset nousevat, se voi pakottaa keskuspankit nostamaan ohjauskorkoja enemmän, mikä viime kädessä vaimentaa kysyntää lisää.

Kuten edellä on todettu, emme ennusta keskuspankkien kriisitoimenpiteiden vähentämisen

johtavan suuriin huoliin rahoitusmarkkinoilla, joskin se saattaa aiheuttaa volatiliiteettia osakemarkkinoilla. Uskomme, että markkinat ovat inflaatiopelossaan hinnoitelleet odotuksensa yläkanttiin. Emme silti voi sulkea pois sitä mahdollisuutta, että nykyinen inflaation kiihtyminen – vaikka sitä pidettäisiinkin väliaikaisena – vaikuttaa inflaatio-odotuksiin. Keskuspankkien viestintä ja läpinäkyvyys ovat avainasemassa uskottavuuden säilyttämisessä ja markkinoiden lisääntyneen volatiliiteetin ja huolenaiheiden vähentämisessä.

Korkokehitys ja keskuspankkien arvopaperiostot ovat avainasemassa varallisuushintojen kehityksessä. Odotukset siitä, miten nopeasti keskuspankit vähentävät arvopaperiostojen, vaikuttavat siten pitkien korkoihin ja markkinoiden likviditeettiin, ja ne selittävät mielestämme suuren osan osakemarkkinoiden heilunnasta vuoden mittaan. Odottamaton muutos pitkiin korkoihin kohdistuvissa odotuksissa on siksi riski, ja luultavasti negatiivinen sellainen markkinahinnoittelun näkökulmasta.

BKT:n kasvuennusteet, vuosimuutos, prosenttia

	2020	2021e	2022e	2023e
Ruotsi	-2,9	4,4	3,8	2,1
Norja	-3,1	3,9	3,9	1,1
Suomi	-2,9	3,5	3,0	1,8
Tanska	-2,1	4,2	2,6	1,7
Euroalue	-6,5	5,2	4,4	1,9
USA	-3,4	5,5	4,2	2,6
Iso-Britannia	-9,2	6,7	5,2	1,3
Alankomaat	-3,8	3,9	3,6	2,1
Kiina	2,3	7,9	5,0	5,4
Maailma	-3,3	5,7	4,6	3,7

Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Lisää maailmantalouden suhdannenäkymistä on luettavissa Handelsbankenin englannin- ja ruotsinkielisistä globaaleista talousennusteista, jotka löytyvät osoitteesta https://www.researchonline.se/macro/our_forecasts

Kipuilevaa elpymistä

Yhdysvalloissa talousnäkymät ovat heikentyneet, kun maailmanlaajuiset tuotantoketjujen häiriöt sekä työvoiman puute rasittavat elpymistä. Tarjontarajoitteiden vähentyminen ja yritysten varastojen täydentyminen tukevat kuitenkin BKT:n kasvua ensi vuonna. Ennustamme BKT:n kasvavan 4,2 prosenttia vuonna 2022 ja 2,6 prosenttia vuonna 2023.

Deltamuunnos vaimensi kasvua Q3:lla

Yhdysvaltain talous kärsii edelleen globaalista tarjontapulasta, syksyn delta-aallosta, työvoiman puutteesta sekä inflaation kiihtymisestä. BKT:n kasvulukemat vuoden kolmannella neljänneksellä osoittivat, että toimitusketjuongelmat jarruttivat erityisesti tavaroiden kulutusta. Kääne palveluiden kulutuksen suuntaan oli ilmeinen, sillä ne kasvoivat 7,9 prosenttia annualisoituna. Olemme laskeneet USA:n tämän vuoden BKT:n kasvuennusteamme 5,5 prosenttiin (oli 6,5 %), mutta odotamme yksityisen kulutuksen elpymisen viimeisellä neljänneksellä. Amerikkalaisten kulutusta tukevat yhä runsaat kertyneet säästöt sekä työllisyyden lisääntyminen, mikä kompensoi työttömyysetuksien päättymistä. Myönteinen tekijä Yhdysvaltain taloudelle on myös deltatapausten kasvun laantuminen useimmissa osavaltioissa. Odotamme yritysten ja kuluttajien luottamuksen piristävän ja lisäävän palvelualan työpaikkoja viruksen vähentyessä.

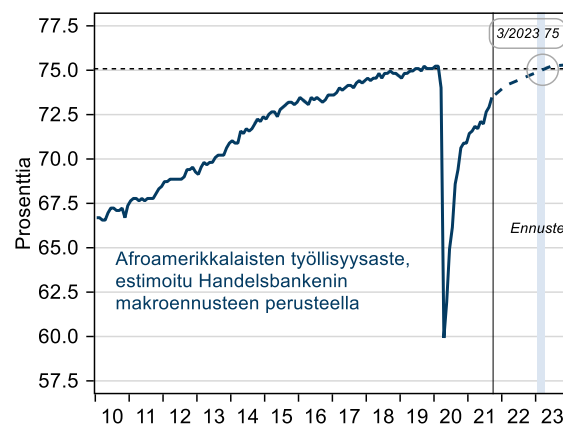
Tarjontarajoitteiden vähentyminen ja yritysten varastojen täydentyminen tukevat BKT:n kasvua ensi vuonna. Ennustamme BKT:n kasvavan 4,2 prosenttia vuonna 2022 ja 2,6 prosenttia vuonna 2023. Voimakkaat finanssipolitiikan toimet pitävät kasvun myös vuonna 2023 pitkän aikavälin trendiä vahvempaan, ja työttömyys laskee kohti pandemiaa edeltäviä lukemia. Odotamme julkisten menojen kasvavan huomattavasti ja tukevan BKT:tä vuosina 2022 ja 2023, vaikkakin alun perin 3,5 biljoonan dollarin suunnitelmaa on pienennetty noin 1,75 biljoonaan dollariin.

Täystyöllisyys saavutetaan vasta vuonna 2023

On selvää, että työllisyyden kasvuvauhti on laantunut. Työhön osallistuminen on myös kaukana pandemiaa edeltäneestä tasosta, erityisesti naisilla ja vähemmän koulutetuilla. Odotamme työttömyysasteen laskevan tänä vuonna 5,5 prosenttiin, ensi vuonna 4,1 prosenttiin ja vuonna 2023 jo pandemiaa edeltäville tasoille. Toipumisen nopeus riippuu kuitenkin kysynnän ja tarjonnan suhteellisesta paranemisesta sekä työelämään osallistumisen elpymisestä. Suurin osa osallistumisasteen vähenemisestä on kuitenkin syklistä, ja pandemian aikana lisäänty-

neet demografiset erot todennäköisesti kaventuvat vuoteen 2023 mennessä. Keskeinen tekijä täystyöllisyyden saavuttamisessa on työvoiman osallistumisasteen nousu eri väestöryhmissä ja eri koulutustasoilla. Uskomme, että työllisyys näissä ryhmissä elpyy vuoden 2023 ensimmäiseen neljännekseen mennessä.

Afroamerikkalaisten työllisyysaste kohenee



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Fed tavoittelee talouden täyttää elpymistä

Edellytykset arvopaperiostojen vähentämiseksi (tapering) on nyt saavutettu, kun sekä inflaatio että työllisyys ovat merkittävästi edistyneet kohti keskuspankin tavoitteita. Fed päätti marraskuun kokouksessaan taperingista ja alkaa välittömästi supistaa arvopaperiostojaan. Uskomme, että Fed alkaa nostaa korkoa vuoden 2023 ensimmäisen neljänneksen aikana. Lähiajan inflaationäkymiin liittyvät riskit ovat edelleen nousujohteiset, mutta odotamme inflaation hidastuvan kohti Fedin tavoitetta ennustehorisonttimme aikana, kun pandemian aiheuttamat työvoima- ja puolijohdetarjontapulalat alkavat hiipua. Olemme nostaneet ensi vuoden PCE-pohjainflaatioennustettamme 2,1 prosentista 2,5 prosenttiin ja vuoden 2023 osalta 2,0 prosentista 2,1 prosenttiin.

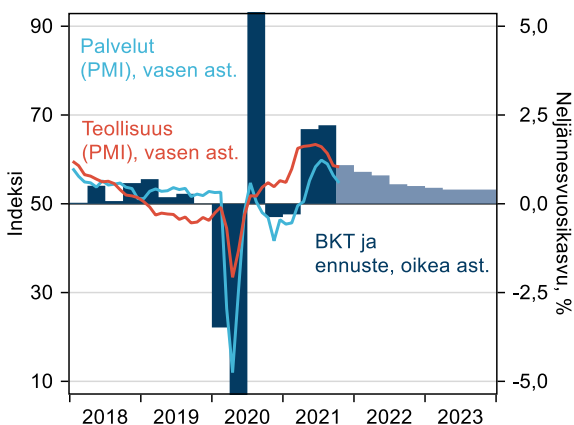
Pandemian jälkiseuraukset ja maakaasukriisi

Globaalit toimitusketjuhäiriöt vaimentavat lähiaikoina talouskasvua ja nostavat inflaatiota. Teollisuuden tuotanto vaimenee, sen sijaan palveluiden elpyminen tukee talouskasvua. Energian hintojen kallistuminen on nostanut kuluttajahintoja ja pohjainflaatiota aikaisempia ennusteitamme enemmän. Euroopan keskuspankki katsoo inflaation kiihtymisen tilapäiseksi ja pitää keskuspankkikorot ennallaan vuoden 2023 loppuun asti. Euroalueen talous kasvaa 4,2 prosenttia ensi vuonna.

Talousnäkymä hieman vaimentunut syksyllä

Talouden näkymät ovat hieman vaimentuneet elokuun talousennusteemme jälkeen. Toimitusketjuhäiriöt ovat hidastaneet teollisuuden aktiviteettia ja maakaasun huomattava hinnan nousu on kiihdyttänyt inflaatiota lisää. Samaan aikaan ennakoivat indikaattorit ovat kertoneet elpymisvauhdin rauhoittumisesta. Syksyn mittaan rahoitusolosuhteet ovat kiristyneet jonkin verran. Euroopan keskuspankki kertoo aikaisintaan joulukuun (16.12.) kokouksessaan, miten se etenee arvopaperien osto-ohjelmien kanssa.

Talous vahvistuu lisää



Lähteet: Macrobond, Markit, Eurostat ja Handelsbanken

Tarjontahäiriöt jarruttavat teollisuutta

Toimitusketjuhäiriöt ja maakaasun hinnan noususta johtuva energiakriisi ovat nostaneet hyödykkeiden hintoja ja kuluttajahintoja ja euroalueella. Euroalueella vähittäiskauppa ja teollisuustuotanto ovat vaimentuneet syksyn mittaan, kuten myös teollisuuden luottamusta kuvaavat ostopääliköindeksit. Samaan aikaan Saksassa työllisyyden kasvu on hidastunut autoteollisuuden vaikeuksien takia.

EU:n elvytyspaketin ensimmäinen rahoituskierros on käyty, ja jäsenmaat ovat saaneet rahoitusta vastineeksi kansallisille suunnitelmille. Paketin rajallinen koko tarkoittaa kuitenkin sitä, että sillä ei mielestämme ole suurta suhdannevaikutusta

euroalueen ennusteisiimme. Finanssipoliittinen lisäelvytys onkin jäsenmaiden omilla harteilla. Lisäksi on ratkaisematta, miten vakaus- ja kasvusopimusta tullaan uudistamaan. Nykyisen sopimuksen ottaminen käyttöön uudelleen vuonna 2023 rajoittaisi jäsenvaltioiden finanssipoliittikan liikkumavaraa. Poliittiset riskit ovat edelleen vähäisiä. Saksassa käynnissä olevat hallitusneuvottelut luovat hieman epävarmuutta. Odotamme kuitenkin uuden hallituksen keventävän hieman finanssipoliittikkaa Saksassa, mutta vähemmälle painolle jäävät laajemmat EU:ta koskevat uudistukset.

Hyvää talouskasvua ja korkeampaa inflaatiota

Teollisuuden toimitusketjuhäiriöt ja materiaalipula vaimentavat talouskasvua neljännellä neljänneksellä. Palvelualalla on yhä tilaa toipua, ja tämä tasapainottaa teollisuuden vaimeutta. Odotamme BKT:n palautuvan pandemiaa edeltävälle tasolle kuluvan vuoden viimeisellä neljänneksellä ja BKT:n kasvavan 5,0 prosenttia vuonna 2021. Ensi vuonna talous kasvaa 4,2 prosenttia ja 1,9 prosenttia vuonna 2023.

Energian hinnat ja monet väliaikaiset tekijät ovat nostaneet inflaatiota tänä vuonna. Myös pohjainflaatio on kiihtynyt jonkin verran syksyn aikana. Viimeaikaiset sähkökatkot ja tehtaiden osittaiset sulkemiset viittaavat hintapaineiden jatkumiseen tulevana kuukausina. Ennustamme inflaation olevan 2,4 prosenttia vuonna 2021, 1,8 prosenttia vuonna 2022 ja 1,4 prosenttia vuonna 2023. EKP ei reagoi inflaation tilapäiseen kiihtymiseen ja pitää keskuspankkikorot ennallaan vuoden 2023 loppuun asti.

Työmarkkinoilla lomautusohjelmat jarruttavat työttömyyden kasvua. Tänä vuonna työttömyysaste on 7,9 prosenttia, ensi vuonna se laskee 7,8 prosenttiin ja laskee pandemiaa edeltävälle tasolle (7,5 %) vuonna 2023.

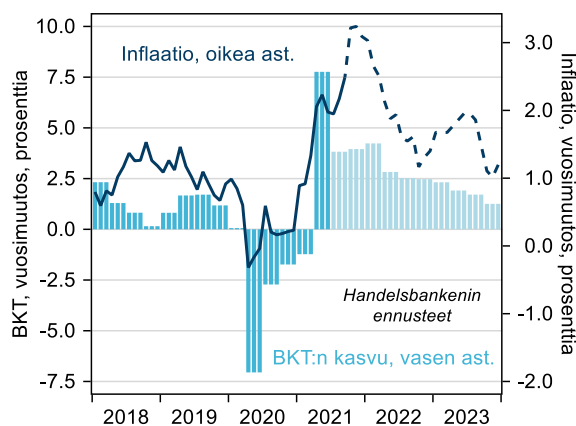
Kelvollista kasvua ja korkeahkoa inflaatiota

Suomen talouden kasvuhuippu on takanapäin ja kasvuvauhti tasaantuu loppuvuonna ja ensi vuonna. Talouskasvu jatkuu kuitenkin hyvänä ensi vuonna. Pidämme kuluvan vuoden kasvuennusteen ennallaan 3,5 prosentissa, mutta laskemme ensi vuoden ennusteen 3,0 prosenttiin. Vuonna 2023 talous kasvaa 1,8 prosenttia. Positiivisesta tunnelmasta huolimatta talousnäkymät ovat muuttuneet hieman aiempaa epävarmemmiksi kohonneen inflaation, kustannuspaineiden ja toimitusketjujen häiriöiden vuoksi. Inflaatio on ennustejaksolla selvästi viime vuosia korkeammalla tasolla. Talouden kasvuvetureina toimivat kotitalouksien kulutus ja investoinnit. Palveluiden elpyminen vauhdittaa kotimaista kulutusta ja asuinrakentamisen hyvä veto investointeja. Vientiä tukee palveluviennin piristyminen. Työllisyys kasvaa ja työttömyysaste laskee alle pandemiaa edeltävän tason vuonna 2023. Talouskasvu vahvistaa myös julkista taloutta.

Hyvää kasvua ja korkeahkoa inflaatiota

Talouden kasvuvauhti vaimenee loppuvuonna vahvan toisen neljänneksen jälkeen. Talouskasvu on kuitenkin edelleen verraten vahvaa. Suomen talous kasvaa 3,5 prosenttia vuonna 2021 ja 3,0 prosenttia vuonna 2022. Vuonna 2023 talous kasvaa 1,8 prosenttia. Talouden kasvuveturina toimii kotimainen kysyntä viennin antaessa taustatukea.

Inflaatio käy huipuissaan ja BKT:n kasvu hidastuu



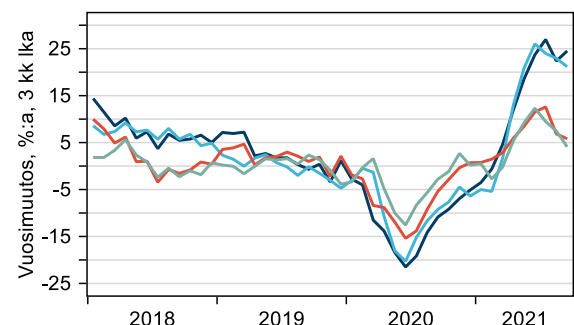
Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond ja Handelsbanken

Inflaatio pysyy kohonneella tasolla loppuvuonna korkeiden energiahintojen ja asumisen kallistumisen johdosta. Kuluttajahintojen vuosimuutos on 2,1 prosenttia tänä vuonna. Inflaatio säilyy korkealla tasolla myös alkuvuonna ja arvioimme inflaation olevan ensi vuonna 1,9 prosenttia. Vuonna 2023 inflaatio vaimenee 1,6 prosenttiin. Ennustejaksolla inflaatio on selvästi pandemiaa edeltäviä vuosia nopeampaa. Talouden hyvä aktiviteetti näkyy työmarkkinoilla. Työllisyys lisääntyy ja työttömyysaste laskee alle pandemiaa edeltävän tason. Haasteena pysyy osaavan työvoiman löytäminen.

Odotuksissa palveluviennin piristyminen

Suomen päävientimarkkinoilla talouskasvu jatkuu hyvänä ensi vuonna, mikä tukee Suomen vientiä. Tullin tilastojen mukaan tavaraviennin arvo kasvoi tammi-syyskuussa 17,6 prosenttia. Iso osa tästä kasvusta on kuitenkin johtunut vientihintojen noususta. Tilastokeskuksen mukaan vientihinnat nousivat tammi-syyskuussa 10 prosenttia vuodentakaisesta. Vientihintojen nousuvauhti on syksyn aikana kiihtynyt, ja tämä hintavaikutus vaimentaa tavaraviennin volyymin kasvulukemaa selvästi tänä vuonna.

Hinnat nostaneet tavaraviennin ja -tuonnin arvoa

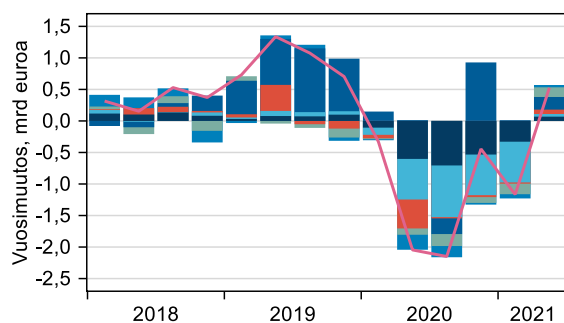


*Deflaoitu vienti- ja tuontihintaindeksillä

Lähteet: Macrobond, Tulli ja Tilastokeskus

Palveluvienti on elpynyt vauhdilla tänä vuonna viime vuoden pandemiaromahduksesta. Matkailun ja kuljetuspalveluiden pudotus on tuonut valtaosan negatiivisesta vaikutuksesta viimeisimmän vuoden aikana. Ainoastaan ICT-palvelujen vienti on kasvanut kuluvan vuoden aikana. Arvioimme palveluviennin elpymisen loppuvuoden aikana, mutta vahvin kasvuvaihe kohdistuu vuoteen 2022.

Matkailu ja kuljetus kärsineet pandemian aikana



— Palveluvienti yhteensä ■ ICT-palvelut ■ Kuljetus
■ Muut ■ Rojalit ja lisenssit
■ Liike-elämän palvelut ■ Matkailu

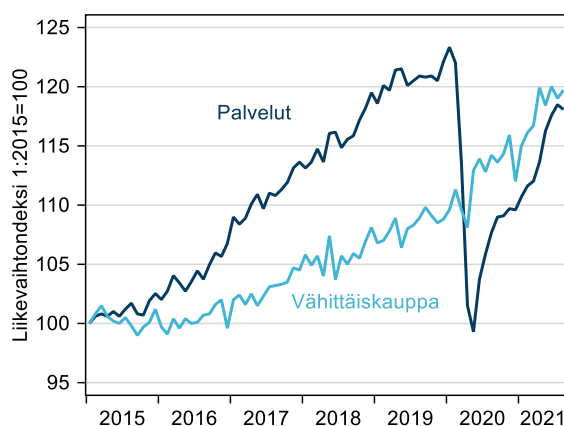
Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Tavaratuonnin arvo kasvoi tammi–syyskuussa 16,2 prosenttia, mutta tuontihintavaikutusten takia volyymi kasvoi huomattavasti vähemmän. Sen sijaan palvelutuonnin kehitys on ollut vielä palveluvientiäkin vaisumpaa. Kokonaisvienti on tänä vuonna tuontia vahvempaa, ja nettovienti tuottaa tuntuva positiivisen kasvukontribuution BKT:n kasvulle tänä vuonna. Ulkomaankaupan näkymä on positiivinen ennustejaksolla. Vienti kasvaa 6,6 prosenttia vuonna 2022 ja 3,6 prosenttia vuonna 2023. Ennustamme, että vaihtotase pysyy vahvan kauppataaseen myötä positiivisena ennusteperiodimme 2021–2023 ajan.

Palveluiden kulutuksella on tilaa kasvaa

Kotitalouksien kulutus on elpynyt tänä vuonna. Talouden avaaminen ja rajoitusten purku ovat vauhdittaneet palveluiden kysyntää. Myös hyödykkeiden kysyntä on jatkunut verraten vahvana.

Palveluilla on vielä tilaa toipua

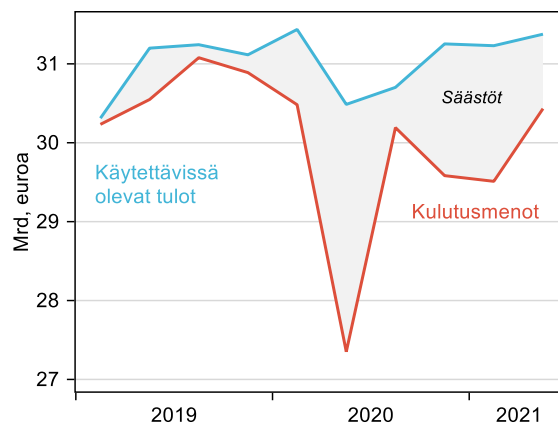


Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Talouden toipumisen edetessä palveluiden kysynnällä on vielä tilaa kasvaa lisää. Siihen

viittaavat esimerkiksi suomalaisten kotitalouksien yhä varsin runsaat säästöt pandemian jäljiltä.

Kuluttajilla edelleen säästöjä pandemian jäljiltä



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

Työllisyyden kasvu ja palkankorotukset pitävät yllä kotitalouksien ostovoimaa. Toisaalta aiempia vuosia korkeammalla pysyttelevä inflaatio nakertaa kotitalouksien reaalista ostovoimaa. Näemme kuitenkin, että ansiotasot nousevat inflaatiota nopeammin. Kuluttajien luottamus on tällä hetkellä vahvaa ja kotitalouksien ostoaikheet ovat hyvällä tasolla. Talouden ja työllisyyden kasvun jatkuminen ennustejaksolla pitää kuluttajat luottavaisina ja tukee yksityistä kulutusta. Ennustamme kotitalouksien kulutuksen kasvavan keskimäärin noin 3,5 prosentin vauhtia tänä ja ensi vuonna. Kulutuksen kasvu hidastuu 1,8 prosenttiin vuonna 2023.

Investointinäkymä on myönteinen

Investointinäkymä tukee talouden kasvuodotuksia ennustejaksolla. Etenkin asuntotuotanto piristyy selvästi tänä vuonna, mistä kertoo asuinrakentamisen lupien ja aloitusten kasvu noin 30 prosentilla tammi–elokuussa, sekä rakentamisen luottamuksen vahvistuminen. Asuinrakentamisen volyymi kasvaa tänä vuonna, ja vahva vire kantaa ensi vuoteen. Sen sijaan muu talonrakentaminen näyttää lupatilastoja perusteella yhä supistuvan tänä vuonna.

Kokonaisuudessaan rakennusinvestoinnit, mikä vastaa noin 60 prosenttia kokonaisinvestoinneista, pysyvät maltillisessa kasvussa koko ennusteperiodimme ajan. Ennustamme kone-, laite- ja kuljetusvälineinvestointien kasvavan tänä vuonna voimakkaasti viime vuoden notkahduksen jälkeen, ja jatkavan hyvässä kasvussa myös vuosina 2022–2023. Korkealle nousseet teollisuuden kapasiteetin käyttöasteet viittaavat yritysten tarpeisiin investoida.

Korkea teollisuuden kapasiteetin käyttöaste viittaa investointien elpymiseen



Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

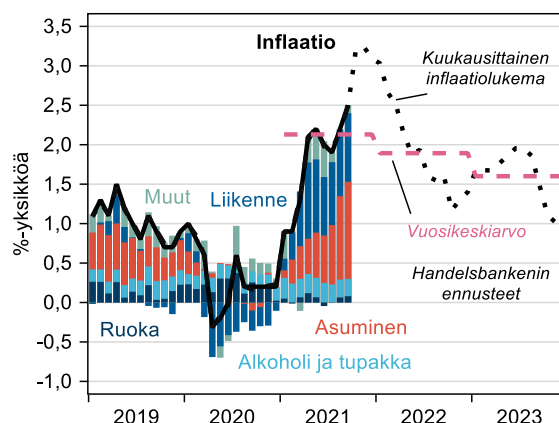
Viime vuonna julkiset investoinnit kasvoivat peräti 11 prosenttia edellisestä vuodesta. Myös tänä vuonna julkisten investointien kasvua tukevat niin väylähankkeet kuin tutkimus- ja kehittämisinvestoinnit. Julkisten investointien näkymät vuosille on 2022–2023 ovat viime vuosia heikkommat.

Inflaatio pysyy korkealla tasolla

Inflaatio on kiihtynyt viime kuukausina odotettua voimakkaammin. Kuluttajahinnat nousivat syyskuussa 2,5 prosenttia vuodentakaisesta ja 0,3 prosenttia edellisestä kuukaudesta. Odotamme inflaation nousevan lokakuussa yli kolmeen prosenttiin. Eniten inflaatiota ovat kiihdyttäneet liikenteen kallistuminen sekä omistusasumisen hintojen nousu. Liikenteen osalta etenkin polttoainehinnat ovat nousseet ja omistusasumisessa puolestaan remonttien hinnat sekä uuden asunnon hankinta. Omistusasumisen osaindeksi on noussut voimakkaasti erityisesti viime kuukaudet, ja on todennäköistä, että omistusasuminen pitää yllä korkeaa inflaatiota myös talvikuukausien aikana.

Myös polttoainehintojen vuosikasvu näyttää uudelleen kiihtyvän loppuvuoden aikana. Mikäli raakaöljyn maailmanmarkkinahinta pysyy nykytasollaan tai jatkaa nousuaan, pitävät pohjavaikutukset polttoainehintojen vuosikasvun korkealla myös ensi vuoden alussa. Inflaatio pysyy siten korkeana loppuvuoden ajan ja ensi vuoden alussa. Nostamme inflaatioennusteitamme vuodelle 2021 2,1 prosenttiin ja vuodelle 2022 1,9 prosenttiin. Vuonna 2023 inflaatio on 1,6 prosenttia. Ennustejaksolla inflaatioon vaikuttavat eniten elintarvikkeiden, alkoholin, asumisen ja liikenteen hintojen nousu.

Inflaatio pysyy verraten korkealla piikin jälkeen

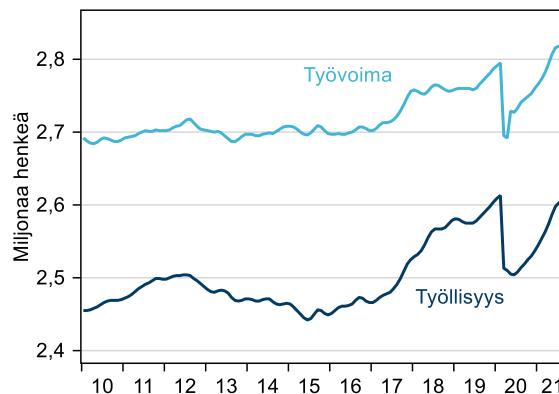


Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond ja Handelsbanken

Työttömyys vähenee lisää ensi vuonna

Työmarkkinat ovat kehittyneet myönteisesti tänä vuonna. Työllisyys elpyi heti vuoden alusta lähtien, sen sijaan työttömyys polki vielä paikallaan. Kesän aikana työttömyys kääntyi selvempään laskuun. Kuluvaan vuoden positiivinen kehitys on ollut ehdottomasti työvoiman kasvu. Tammi-syyskuussa työvoima kasvoi 46 000 henkilöllä edellisvuoden vastaavasta ajankohdasta.

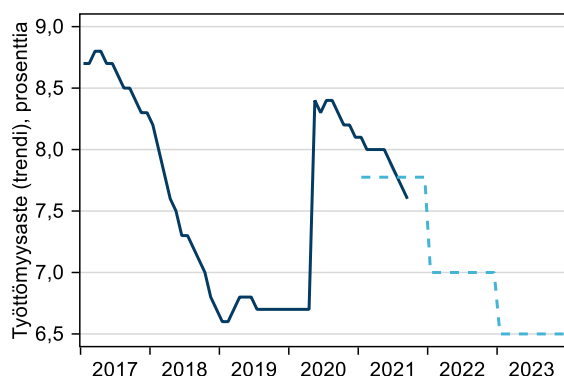
Työvoima ja työllisyys ovat kasvaneet ripeästi pandemiasta toipumisen aikana



Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Työttömyys laskee lisää loppuvuonna, ja työttömyysaste on tänä vuonna 7,8 prosenttia. Talouskasvun tukemana työmarkkinoiden myönteinen kehitys jatkuu ensi vuonna, ja työttömyysaste laskee 7,0 prosenttiin. Vuonna 2023 työttömyysaste laskee jo alle pandemiaa edeltävän tason ja on 6,5 prosenttia. Ennustejaksolla esiintyy pulaa osaavasta työvoimasta. Työvoimapulaa esiintyy monilla toimialoilla. Tällä hetkellä hankalin tilanne on rakennusala.

Työttömyysaste laskee alle pandemiaa edeltävän tason vuonna 2023



Katkoviivoilla Handelsbankenin ennusteet (vuosikeskiarvo)
Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

Asuntomarkkinoiden kiivain vaihe tasaantuu

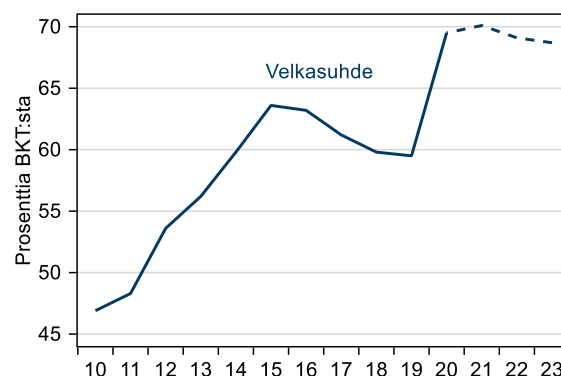
Asuntomarkkinoilla on ollut vahva vuosi. Kauppamäärissä on tehty uusia ennätyksiä, asuntojen hinnat ovat nousseet selvästi, asuntolainojen nostot ovat olleet korkealla tasolla ja myyntiajat ovat lyhentyneet. Useissa suurissa kasvukeskuksissa hintojen nousuvauhti on kiihtynyt tämän vuoden aikana. Lisäksi rivakka hintakehitys on tarttunut myös moniin sellaisiin kaupunkeihin, joissa hinnat ovat viime vuosina kehittyneet maltillisemmin. Vuoden kolmannella neljänneksellä nähtiin asuntojen hinnoissa monin paikoin kuitenkin pieni taittuminen. Vanhojen osakeasuntojen hinnat nousivat tammi-syyskuussa koko maassa 4,0 prosenttia, pääkaupunkiseudulla 6,0 prosenttia ja muualla Suomessa 2,1 prosenttia verrattuna viime vuoden vastaavaan aikaan. Ennustamme vanhojen asuntojen hintojen nousevan tänä vuonna 3,8 prosenttia ja ensi vuonna 2,5 prosenttia. Erityisesti omakotitalojen hinnat ovat nousseet poikkeuksellisen voimakkaasti koko maassa. Näyttääkin ilmeiseltä, että koronapandemian myötä kotitaloudet ovat alkaneet selvästi aiempaa enemmän suosia omakotitaloasumista.

Asuntokaupan kiivain vaihe kuitenkin tasaantuu hieman ensi vuonna. Silti hyvä talouskasvu, myönteinen työllisyyskehitys ja kotitalouksien luottamus omaan talouteen pitävät asuntomarkkinoilla yllä hyvää virettä. Myös kotitalouksien asunnonostoaikeet ovat pysyneet korkealla tasolla. Pandemia on vaimentanut vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen vuokrien nousua Suomessa. Arvioimme, että paluu normaaliin ja rajoitustoimien purku lisäävät vuokra-asuntojen kysyntää pandemiaan liittyneen suvantovaiheen jälkeen.

Julkinen talous väärässä asennossa

Hyvästä talouskasvusta huolimatta julkinen talous on tuntuvasti alijäämäinen tänä vuonna. Etenkin valtiontalous on selvästi miinuksella pandemiaelvytyksen johdosta. Myös ensi vuonna valtion budjetti on selvästi alijäämäinen. Hyvä talouskasvu lisää valtion verotuloja, mutta kaikkiaan suhdannetilanne huomioiden hallituksen finanssipolitiikka on liian myötäsyklistä. Alijäämät lisäävät valtion ja julkisen talouden velkataakkaa. Ennustevuosina BKT:n kasvu ja pienemmät alijäämät kääntävät kuitenkin julkisen talouden velkasuhteen laskuun. Askeleita julkisen talouden sopeuttamiseksi tulisi tehdä jo nykyisellä vaalikaudella, sillä väestön ikääntymiseen liittyvät haasteet ovat edessä tällä vuosikymmenellä. Ennustamme julkisen talouden alijäämän laskevan alle kahteen prosenttiin vuonna 2023. Velkasuhde kääntyy laskuun kuluvan vuoden jälkeen.

Pandemiaelvytys on lisännyt julkisen talouden velkaa



Katkoviivoilla Handelsbankenin ennusteet
Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

Suomen talouden keskeiset ennusteet

Prosenttimuutos	2020	2021e	2022e	2023e
BKT	-2,9	3,5 (3,5)	3,0 (3,2)	1,8 (1,8)
Yksityinen kulutus	-4,7	3,5 (3,5)	3,6 (3,9)	1,8 (1,8)
Investoinnit	-0,7	2,3 (2,0)	2,5 (2,8)	1,8 (2,0)
Vienti	-6,7	5,0 (5,6)	6,6 (6,6)	3,6 (3,5)
Tuonti	-6,4	3,4 (3,8)	5,9 (6,0)	3,0 (3,0)
Nettovienti*	-0,1	0,7 (0,7)	0,4 (0,3)	0,3 (0,3)
Inflaatio	0,3	2,1 (1,8)	1,9 (1,5)	1,6 (1,6)
Työttömyysaste**	7,8	7,8 (7,8)	7,0 (7,2)	6,5 (6,6)

* kontribuutio BKT:n vuosikasvuun, **prosenttia työvoimasta

Handelsbankenin elokuun 2021 ennusteet suluissa

Keskeiset ennusteet

Suomen huoltotase, reaalin vuosimuutos, prosenttia

	Arvo vuonna 2020 (mrd €)	2020	2021E	2022E	2023E
BKT	236,2	-2,9	3,5	3,0	1,8
Kulut	178,4	-3,1	3,2	2,8	1,6
Yksityinen kulutus	120,7	-4,7	3,5	3,6	1,8
Julkinen kulutus	57,7	0,5	2,5	1,0	1,0
Investoinnit	57,1	-0,7	2,3	2,5	1,8
Vienti	85,5	-6,7	5,0	6,6	3,6
Tuonti	84,6	-6,4	3,4	5,9	3,0

Keskeiset ennusteet Suomen taloudelle, prosentuaalinen vuosimuutos ellei toisin mainita

	2020	2021E	2022E	2023E
Ansiotasoindeksi	1,8	2,3	2,5	2,5
Kuluttajahintaindeksi	0,3	2,1	1,9	1,6
Työttömyysaste, %:a työvoimasta	7,8	7,8	7,0	6,5
Teollisuustuotanto	-3,1	3,5	3,0	2,0
Vaihtotase, mrd EUR	1,8	1,4	1,3	2,0
Vaihtotase, %:a BKT:sta	0,8	0,6	0,5	0,8
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, %:a BKT:sta	-5,5	-4,0	-2,3	-1,7
EMU-velka, %:a BKT:sta	69,5	69,9	69,0	68,6

Valuutta- ja korkoennusteet, ennusteet periodin lopulle

	2020	2021E	2022E	2023E
EKP talletuskorko	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Federal funds, USA	0,13	0,13	0,13	0,63
Repo-korko rate, Ruotsi	0,00	0,00	0,00	0,00
10 vuoden obligaatiokorko, Saksa	-0,56	-0,14	-0,05	0,20
10 vuoden obligaatiokorko, USA	0,93	1,70	1,95	2,20
10 vuoden obligaatiokorko, Ruotsi	0,03	0,35	0,50	0,70
10 vuoden obligaatiokorko, Suomi	-0,40	0,15	0,25	0,45
korkoero Saksaan, korkopistettä	16	29	30	25
EURUSD	1,23	1,15	1,14	1,16
USDJPY	103,22	112,50	111,50	111,50
EURGBP	0,90	0,86	0,84	0,82
EURSEK	10,04	9,90	9,55	9,60

Maailmantalouden BKT-ennusteet, vuosimuutos, prosenttia (edellinen ennuste harmaalla pohjalla)

	2020	2021E		2022E		2023E	
USA	-3,4	5,5	6,3	4,2	4,2	2,6	2,1
Euroalue	-6,5	5,2	4,9	4,4	4,2	1,9	2,0
Kiina	2,3	7,9	8,1	5,0	5,5	5,4	5,4
Iso-Britannia	-9,2	6,7	7,2	5,2	5,6	1,3	1,3
Alankomaat	-3,8	3,9	4,1	3,6	3,6	2,1	1,8
 Ruotsi	 -2,9	 4,4	 4,4	 3,8	 3,5	 2,1	 2,1
Tanska	-2,1	4,2	3,3	2,6	2,8	1,7	1,6
Suomi	-2,9	3,5	3,5	3,0	3,2	1,8	1,8
Norja	-3,1	3,9	3,8	3,9	3,8	1,1	1,1
 Maailma	 -3,3	 5,7	 6,0	 4,6	 4,5	 3,7	 3,6

Tutkimuksen vastuuvapauslauseke

Varoitus riskistä

Kaikkiin sijoituksiin liittyy riskejä. Sijoittajia kehoitetaan tekemään oma päätöksensä siitä, kuinka tarkoituksenmukaista on sijoittaa tässä raportissa viitattuihin arvopapereihin. Päätöksen tulee perustua sijoittajien omiin sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilaan ja riskinsietokykyyn. Rahoitusvälineen aiempi tuotto ei takaa tulevia tuottoja. Rahoitusvälineiden arvo voi nousta tai laskea, eikä kaiken sijoitetun pääoman takaisin saaminen ole varmaa.

Tutkimuksen vastuuvapauslausekkeet

Handelsbanken Capital Markets, joka on Svenska Handelsbanken AB (publ):n (jäljempänä "SHB") yksikkö, vastaa tutkimusraporttien laatimisesta. SHB:n valvova viranomainen on Ruotsissa Ruotsin Finanssivalvonta, jonka lisäksi paikallinen viranomainen Norjassa Norjan Finanssivalvonta, Suomessa Suomen Finanssivalvonta ja Tanskassa Tanskan Finanssivalvonta voi antaa paikallisia ohjeita. Kaikki tutkimusraportit laaditaan kauppa- ja tilastopalveluiden sekä muiden SHB:n luotettavina pitämien tietojen pohjalta. SHB ei ole erikseen tarkistanut tietoja eikä takaa, että sellaiset tiedot ovat totia, tarkkoja tai täydellisiä.

SHB tai mikään sen tytäryhtiöistä tai kukaan sen toimihenkilöistä, johtajista tai työntekijöistä ei ole missään tilanteessa korvausvelvollinen kenellekään henkilölle mistään välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka aiheutuvat tutkimusraporttien sisältämien tietojen käytöstä, mukaan lukien muun muassa tuottojen menetys vaikka SHB:lle nimenomaan on annettu tiedoksi tällaisten vahinkojen mahdollisuus tai todennäköisyys

SHB:n tutkimusraporttien sisältämät näkemykset ovat SHB:n ja sen tytäryhtiöiden työntekijöiden mielipiteitä. Ne kuvastavat kunkin analyytikon henkilökohtaista näkemystä tällä hetkellä ja voivat muuttua. Ei ole olemassa takuita siitä, että tulevat tapahtumat ovat yhteneväiset näiden näkemysten kanssa. Jokainen raportissa nimetty analyytikko vakuuttaa myös, että näkemykset, jotka tässä esitetään ja jotka kuuluvat analyytikolle, kuvastavat tarkoin hänen henkilökohtaisia käsityksiään niistä yrityksistä tai arvopapereista, jotka tutkimusraportissa mainitaan.

SHB laatii tutkimusraportit vain tiedottavassa tarkoituksessa. Tutkimusraporttien sisältämää tietoa ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena tai yksilöitynä sijoitusneuvona eikä sellaisia raportteja tai mielipiteitä saa pitää investointien tai strategisten päätösten tekemisen perustana. Tämä asiakirja ei myöskään ole itsessään tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä osa tällaista tarjousta eikä kehoitus tehdä arvopapereiden myyntiä tai ostoa koskeva tarjous. Asiakirjaa ei myöskään, kokonaan tai osittain, tule käyttää pohjana mahdolliselle sopimukselle tai muulle sitoumukselle eikä sitä tule käyttää tällaisen sopimuksen tai sitoumuksen yhteydessä. Aiempi tuotto ei välttämättä toistu eikä sitä tule pitää merkinä tulevista tuotoista. Sijoitusten arvo ja niistä saatava tuotto saattaa laskea tai nousta ja sijoittajat saattavat menettää kaiken alun perin sijoittamansa pääoman. Sijoittajille ei anneta takuuta voiton tekemisestä sijoituksilla, ja he voivat menettää rahaa. Vaihtokurssien vuoksi ulkomaille tehtyjen investointien arvo ja niistä saatava tuotto voi nousta tai laskea. Tätä tutkimustuotetta päivitetään säännöllisesti.

Mitään SHB:n tutkimusraporttien osaa ei saa jäljentää tai jakaa kenellekään muulle henkilölle ilman SHB:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Laki saattaa rajoittaa tämän asiakirjan jakamista tietyillä lainkäyttöalueilla. Henkilöt, joiden haltuun tämä asiakirja tulee, tulisi ottaa selvää sellaisista rajoituksista ja noudattaa niitä.

Raportti ei kata oikeudellisia tai verotuksellisia näkökohtia, jotka liittyvät osakkeita liikkeelle laskevan tahon suunniteltuihin tai olemassa oleviin velkaemissioihin.

Huomaa seuraavat tärkeät tutkimusta koskevat tiedonannot:

SHB:n työntekijät, analyytikot mukaan lukien, saavat korvausta, jonka perustana on yrityksen kokonaiskannattavuus. Analyytikoille suoritettava korvaus ei perustu yksittäisiin corporate finance- tai joukkovelkakirjamarkkinapalveluihin. Mitään osaa analyytikkojen korvauksesta ei ole kytketty tai tulla kytkemään suoraan tai epäsuorasti tutkimusraporteissa ilmaistaviin yksittäisiin suosituksiin tai käsityksiin.

.

SHB ja/tai sen tytäryhtiöt saattavat tarjota investointipankkipalveluita ja muita palveluita, mukaan lukien corporate finance palveluita ja arvopaperineuvontaa mille tahansa tutkimuksessamme mainitulle yritykselle.

Voimme toimia neuvonantajana ja/tai välittäjänä niille yrityksille, jotka analyysissämme mainitaan. SHB voi myös tavoitella corporate finance -toimeksiantoja näistä yrityksistä.

Käymme omissa nimissämme asiakkaiden kanssa arvopaperikauppaa niillä arvopapereilla, jotka mainitaan analyysissämme. Siksi meillä voi eri ajankohtina olla joko pitkä tai lyhyt positio tällaisissa arvopapereissa. Voimme myös toimia arvopapereiden markkinatakaajana kaikkien niiden yritysten osalta, jotka mainitaan analyysiraporteissamme. [Lisätietoa ja -selvityksiä on saatavilla analyysiraporteissamme.]

SHB tai sen tytäryhtiöt, niiden asiakkaat, toimihenkilöt, johtajat tai työntekijät saattavat omistaa tai niillä saattaa olla positiot tutkimusraporteissa mainituissa arvopapereissa.

Yhdessä rahoitusvälineisiin liittyvien palveluiden kanssa pankki saattaa tietyissä olosuhteissa saada tai maksaa kannustimia, ts. palkkioita ja provisioita muilta osapuolilta kuin asiakkaalta tai vastaanottaen sellaisia näiltä tahoilta. Kannustimet voivat olla sekä rahallisia että ei-rahallisia etuja. Jos kolmannelle osapuolelle maksetaan kannustimia tai siltä saadaan kannustimia, maksun tulee pyrkiä parantamaan palvelun laatua, eikä maksu saa estää pankkia turvaamasta asiakkaan etuja. Asiakkaalle on ilmoitettava tällaisesta pankin saamasta korvauksesta. Kun pankki tarjoaa sijoitustutkimusta, pankki saa vähäisiä ei-rahallisia etuja. Vähäiset ei-rahalliset edut koostuvat seuraavista:

- Yleisluontoinen tieto tai asiakirja rahoitusvälineestä tai sijoituspalvelusta.
- Kolmannen osapuolen, joka on liikkeelle laskija, tuottama kirjallinen materiaali uuden annin markkinoinniseksi.
- Osallistuminen tiettyyn rahoitusvälineeseen tai sijoituspalveluun liittyviin konferensseihin ja seminaareihin
- Vieraanvaraisuus kohtuulliseen määrään asti.

Pankilla on käytössään tutkimusta koskeva ohjeistus, jonka tarkoitus on varmistaa tutkimusanalyttikoiden ja tutkimusosaston loukkaamattomuus ja riippumattomuus sekä tunnistaa todelliset ja mahdolliset eturistiriidat, jotka koskevat analyttikoita tai pankkia sekä ratkaista sellaiset ristiriidat poistamalla ne tai vähentämällä niitä ja/tai soveltuvin osin julkistaa ne. Osana eturistiriitojen hallintaansa pankki on ottanut käyttöön rajoituksia ("tietosulkuja") tutkimusosaston ja pankin muiden osastojen välillä. Lisäksi pankin organisaatiorakenteessa tutkimusosasto pidetään erillään corporate finance-osastosta ja muista samanlaisten vastuualueiden osastoista. Tutkimusta koskeva ohjeistus sisältää sääntöjä siitä, miten analyttikoille saa maksaa korvauksia, bonuksia ja palkkaa, millaisiin markkinointiaktiviteetteihin analyttikko saa osallistua, miten analyttikon tulee hoitaa omat ja lähipiirinsä arvopaperikaupat jne. Lisäksi analyttikon ja analyysin kohteena olevan yhtiön välistä viestintää on rajoitettu. Handelsbanken konsernin eettisen ohjeistuksen mukaisesti pankin hallituksen ja kaikkien työntekijöiden on noudatettava korkeita eettisiä periaatteita omassa toiminnassaan pankin sisällä ja muita toimeksiantoja hoitaessaan. Katso pankin eettinen ohjeistus osoitteessa www.handelsbanken.com ja valitse About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group. Handelsbankenilla on nollatoleranssi lahjontaa ja korruptiota kohtaan. Se on määritetty pankin lahjontaa ja korruptiota koskevassa konsernin periaatteissa. Lahjontakielto sisältää myös työntekijän perheelle, ystäville, kumppaneille tai tuttaville tarkoitettujen lahjusten pyytämisen, järjestämisen tai hyväksymisen. Katso pankin korruption vastainen periaate pankin verkkosivuilta osoitteesta www.handelsbanken.com ja napsauta About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group.

Jakaminen Yhdistyneessä kuningaskunnassa

SHB jakaa tutkimusraporteja Yhdistyneessä kuningaskunnassa.

SHB toimii Ruotsin Finanssivalvonnan (Finansinspektionen) ja Yhdistyneen kuningaskunnan rahoitusvakauden valvontaviranomaisen (Prudential Regulation Authority) antaman luvan puitteissa ja Yhdistyneen kuningaskunnan Finanssivalvonnan (Financial Conduct Authority) ja rahoitusvakauden valvontaviranomaisen rajoitetun sääntelyn alaisena. Tiedot Yhdistyneen kuningaskunnan rahoitusvakauden valvontaviranomaisen valtuutuksen ja sääntelyn laajuudesta ja Finanssivalvonnan sääntelyn laajuudesta ovat saatavana pyynnöstä.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa olevien asiakkaiden tulee huomata, että sijoitusliiketoiminnalle laaditun Yhdistyneen kuningaskunnan rahoituspalveluiden korvausjärjestelmän (Financial Services Compensation Scheme) tai Finanssivalvonnan säännöt, jotka on laadittu yksityisasiakkaiden suojaamiseksi Yhdistyneessä kuningaskunnassa vuonna 2000 rahoituspalveluista ja -markkinoista annetun lain (Financial Services and Markets Act) (sellaisena kuin se on muutettuna) mukaan, eivät koske tätä tutkimusraporttia ja sen mukaisesti kyseinen järjestelmä ei suojaa Yhdistyneessä kuningaskunnassa olevia asiakkaita.

Tätä asiakirjaa saa jakaa Yhdistyneessä kuningaskunnassa vain henkilöille, jotka ovat valtuutettuja tai vapautettuja henkilöitä vuonna 2000 rahoituspalveluista ja -markkinoista annetun lain (Financial Services and Markets Act) (sellaisena kuin se on muutettuna) (tai sen nojalla annetun määräyksen) merkityksessä tai (i) henkilöille, joilla on ammattimaista kokemusta vuonna 2000 rahoituspalveluista ja -markkinoista annetun lain (Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)) vuoden 2005 määräyksen (Order 2005) ("Määräys") artiklan 19(5) piiriin kuuluvista investoinneista, (ii) Määräyksen artiklan 49(2)(a)–(d) piiriin kuuluville yhteisöille, joilla on korkea varallisuusasema, tai (iii) henkilöille, jotka ovat Yhdistyneen kuningaskunnan Finanssivalvonnan Conduct of Business Sourcebookin luvun 3 mukaisia ammattimaisia asiakkaita (kaikkia sellaisia henkilöitä kutsutaan yhteisnimityksellä "Asiaankuuluvat henkilöt").

Jakaminen Yhdysvalloissa

Tärkeitä kolmannen osapuolen tutkimusilmoituksia:

SHB:n tutkimus ei ole "globaalisti tuotteistettu" tutkimus, ja kaikille SHB:n tutkimuksen vastaanottajille kerrotaan, että Yhdysvalloissa SHB:n tutkimusta jakaa Handelsbanken Markets Securities, Inc. ("HMSI"), joka on SHB:n tytäryhtiö. HMSI ei tuota tutkimusta eikä työllistä tutkimusanalytikoita. SHB:n tutkimus ja SHB:n tutkimusanalytikot ja työntekijät eivät ole FINRAn tutkimusanalytikkosääntöjen alaisia. Nämä säännöt on tarkoitettu ehkäisemään eturistiriitoja muun muassa kieltämällä tiettyjä korvauskäytäntöjä, rajoittamalla analyttikoiden käymää kauppaa ja rajoittamalla viestintää tutkimusraportin kohteena olevien yritysten kanssa. SHB:lla ei ole kytköstä, liiketoimintaa tai sopimussuhdetta HMSI:n kanssa, joka todennäköisesti antaisi tietoa SHB:n tutkimusraporttien sisällöstä. SHB tekee kaikki tutkimussisältöä koskevat päätökset ilman HMSI:n panosta.

SHB:n tutkimusraportit on tarkoitettu jaettavaksi Yhdysvalloissa ainoastaan "suurille yhdysvaltalaisille institutionaalisille sijoittajille" vuoden 1934 arvopaperimarkkinalain (Securities Exchange Act) säännössä 15a-6 (Rule 15a-6) määritetyllä tavalla. Jokainen suuri yhdysvaltalainen suursijoittaja, joka saa kopion tutkimusraportista, ilmaisee ja hyväksyy vastaanottamalla tutkimusraportin kopion, ettei se jaa tai toimita tutkimusraportteja kenellekään muulle henkilölle.

Kaikki yhdysvaltalaiset henkilöt, jotka saavat SHB:n tutkimusraportteja ja haluavat suorittaa transaktioita tutkimusraporteissa käsitellyillä osakkeilla, tulee soittaa tai kirjoittaa HMSI:lle. HMSI on FINRAn jäsen; puhelinnumero +1-212-326-5153.

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Christina Nyman	Head of Macro Research and Chief Economist	+46 8 701 51 58	Denmark	Jes Asmussen	Chief Economist, Denmark	+45 46 79 12 03
				Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Web						
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Norway	Marius Gonsholt Hov	Chief Economist, Norway	+47 22 39 73 40
				Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Sweden						
Helena Bornevall	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 1859				
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093				
Anders Bergvall	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 8378	UK	James Sproule	Chief Economist, UK	+44 7812 4861 87
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412				
Johanna Högfeldt	Senior Economist, US	+46 8 701 1711				
			Trading Strategy			
				Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 701 83 16
Finland				Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404		Lars Henriksson	Senior Strategist FX	+46 8 463 45 18
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403		Johanna Högfeldt	Senior Strategist FX	+46 8 701 17 11

Debt Capital Markets

Robert Radway	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 21 97
Charlotte Wilson	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 45
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

Sales

Fixed Income Sales

Tomas Grandin	+46 8 463 45 83
---------------	-----------------

FX Sales

Linnea Lindström	+46 8 463 48 97
------------------	-----------------

Syndication

Thomas Grandin	+46 8 701 345 83
----------------	------------------

Risk advisory and cash management

Netherlands

Annelies Pruik	+31 204 127 668
----------------	-----------------

Denmark

Kristian Nielsen	+45 46 79 12 69
------------------	-----------------

Sweden

Malin Massaro	+46 8 701 27 70
Magnus Karlsson	+46 31 743 31 03
Lars Horngård	+46 40 24 39 50
Ove Larsson	+46 90 154 719

Finland

Mika Rämänen	+358 10 444 62 20
--------------	-------------------

UK

Chris Yoxall	+44 207 578 86 20
--------------	-------------------

Norway

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

Toll-free numbers	From Sweden to N.Y. & Singapore 020-58 64 46	From Norway to N.Y. & Singapore 800 40 333	From Denmark to N.Y. & Singapore 8001 72 02	From Finland to N.Y. & Singapore 0800 91 11 00	Within the US 1-800 396-2758
--------------------------	--	--	---	--	--

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm

Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen

Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki

Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo

Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London

Handelsbanken Plc
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8000
Fax. +44 207 578 8300

New York

Handelsbanken Markets Securities, Inc.
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC