

Talousennuste



Keskuspankit lähtötelineissä koronlaskuihin

- › Viime vuosien kriisien aiheuttamat valtavat talouden epätasapainot ovat vähenemässä.
- › Inflaatio hidastuu odotettua nopeammin, mutta pehmeän laskun skenaario kohtaa vielä riskejä.
- › Odotamme EKP:n aloittavan koronlaskut kesäkuussa.
- › Rahapolitiikan keventyminen tukee BKT:n kasvua, mutta aiempien kiristystoimien viivästeisten vaikutusten seurauksena talouden toimeliaisuus pysyy vaimeana ja työttömyys nousee tänä vuonna.
- › Suomen talouskasvu jää vaisuksi tänä vuonna.



Näkemyksemme

Lyhyt aikaväli Keskipitkä aikaväli

TALOUSKASVU	→	↗
TYÖTTÖMYYS	↗	↘
INFLAATIO	↘	→
KESKUSPANKKIKOROT	↘	↘
PITKÄT KOROT	→	→
ASUNTOJEN HINNAT	→	↗
EUR/USD	↗	→

Huom. Nuolet kuvaavat keskimääräistä kehittyneiden talouksien näkemystämme verrattuna edelliseen periodiin. Lyhyt aikaväli 1 vuotta, keskipitkä aikaväli 2–3 vuotta.

Lähde: Handelsbanken

Sisältö

Talousennuste

Maailmantalous – Kohti normaalia	4
Euroalue – Pehmeään laskuun turvavöiden kanssa	10
Suomi – Vaisua talouskasvua tänä vuonna	12
Keskeiset ennusteet	17
Tutkimuksen vastuuvapauslauseke	19

Kohti normaalia

Maailmantalouden pehmeä lasku näyttää nyt mahdolliselta, kun inflaatio on hidastunut odotettua nopeammin. Viime vuosien kriisien aiheuttamat valtavat epätasapainot taloudessa ovat vähenemässä, kun korkea kysyntä vaimentaa kireä rahapolitiikka, ja samaan aikaan tarjonta on nousemassa jaloilleen. Inflaatio-odotusten pysyminen ankkuroituneina on ollut tärkeässä roolissa, ja se helpottaa keskuspankkien työtä sekä mahdollistaa koronlaskujen alkamisen jo toukokuussa. Edessä oleva käänne rahapolitiikan keventämiseksi tukee myös talouden toimeliaisuutta. Talouskasvu jää kuitenkin tänä vuonna yhä vaimeaksi, sillä aiemmat rahapolitiikan kiristystoimet vaikuttavat talouteen viiveellä. Tämän seurauksena työttömyys nousee jonkin verran. Vuosina 2025–26 maailmantalous elpyy ja työmarkkinatilanne tasaantuu. Talouden pehmeän laskun riskit ovat kuitenkin edelleen koholla – inflaatiokehitys voi kokea takaiskun, jolloin korot pysyvät korkealla ja talouden näkymät heikkenevät. Vaihtoehtoisesti äkillinen taantuma voi ajaa keskuspankit voimakkaisiin koronlaskuihin.

Tuuria vai talouden paluu kohti normaalia?

Viime vuosien aikana maailma on kohdannut pandemian, sodan ja terrorin sekä elinkustannuskriisin, jotka kaikki ovat aiheuttaneet maailmantalouteen poikkeuksellisen suuria epätasapainoja. Nämä haasteet eivät kuitenkaan näytä enää ylitseväsemättömiltä. On yhä todennäköisempää, että meneillään oleva normalisoituminen tapahtuu taantumien sijaan pehmeän laskun kautta. Kaksinumeroiset inflaatiolukemat ovat jääneet jo taakse ja ylikuumentunut talous on jäähtynyt oleellisesti aiheuttamatta kuitenkaan tuhoa työmarkkinoilla.

Jotkut voivat pitää tätä positiivista kehityskulkua pelkkänä hyvänä tuurina. Voimme kuitenkin tunnistaa useita talouden ajureita, jotka auttavat selittämään käynnissä olevaa talouden normalisoitumista. Tämä normalisoituminen on ollut yllättävän sujuvaa, ja sen ennustetaan jatkuvan pääosin samaan tapaan:

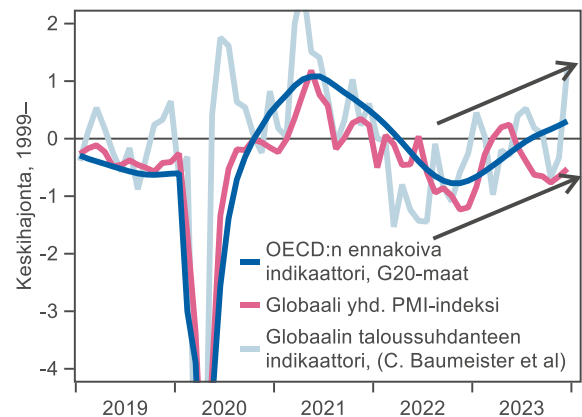
- Talouden tarjontapuoli elpyy edelleen pandemian ja Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyssodan aiheuttamien valtavien negatiivisten shokkien jälkeen. Energian tarjonta on lisääntynyt huomattavasti, työvoiman tarjonta normalisoituu, tuottavuus näyttää piristymisen merkkejä ja pandemiaan liittyvät toimitusketjuhäiriöt ovat suurelta osin loppuneet.
- Aiemmin kohonneella tasolla ollut kysyntä on vaimentunut ilman riskien toteutumista, ja kysyntä on nyt paremmin tasapainossa tarjonnan kanssa. Avaintekijänä on ollut rahapolitiikan ripeä kiristäminen vuosina 2022–23, mutta laskusuhdanteen maltillisuudesta on paljolti kiittäminen myös kotitalouksia, joilla oli

runsaasti säästöjä, sekä yrityksiä, joilla on pääosin ollut vahvat taseet.

- Inflaatio-odotukset ovat pysyneet keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä varsin alhaisina, vaikka lyhyellä aikavälillä ne nousivat voimakkaasti, kun keskuspankit olivat alkujaan myöhässä inflaation vastaisessa taistelussaan. Hyvin ankkuroidut inflaatio-odotukset ovat auttaneet hillitsemään liiallisia hinta- ja palkkapaineita, ja siten ehkäisseet talouksien siirtymistä korkeamman inflaation ympäristöön.

Pehmeää laskua ei voi kuitenkaan pitää itsestäänselvyytenä. Se on nyt pääskenaariomme, mutta riskit ovat suuria, kuten alla kuvataan.

Maailmantalouden indikaattorit nousussa



Lähteet: Macrobond, OECD, S&P Global, C. Baumeister et al (2022) ja Handelsbanken

Lyhyen ajan näkymä on lupaava

Globaali teollisuustuotanto on saattanut käydä pohjillaan viime vuonna koetun hitaan kasvun jälkeen, jota leimasivat varastojen purkamisen, heikko uusien tilausten virta ja tilauskannan supistuminen. Syyskuun talousennustemme

jälkeen teollisuuden ostopäällikköindeksit ovat osoittaneet uusien tilausten nousseen pohjista. Useat talouden ennakoivat indikaattorit osoittavat samanlaista suuntaa, ja nostammekin maailmantalouden lyhyen aikavälin kasvunäkymiä ylöspäin.

Kasvukäänteeseen viittaavat myös kuluttajien tunnelmat – etenkin kyselytutkimusten eteenpäin katsovien mittareiden nousu heikoilta tasoiltaan. Merkittävää on, että kotitalouksien heikentyneet reaalitytulot ovat nyt kääntyneet nousuun, aivan kuten olemme ennustaneet. Tämä on kasvun kannalta merkittävä tekijä, sillä tulojen virta on tärkeämmässä asemassa kuluttajien kulutukselle nyt, kun pandemian aikana kertyneitä säästöjä on viime vuosina käytetty kulutukseen.

Työmarkkinat ovat pysyneet edelleen pääosin pirteinä ja siksi lähiajan työttömyysnäkymiä tarkistetaan alaspäin. Poikkeus ovat kuitenkin Pohjoismaat, joissa työmarkkinoilla on nähty odotettua heikompia merkkejä.

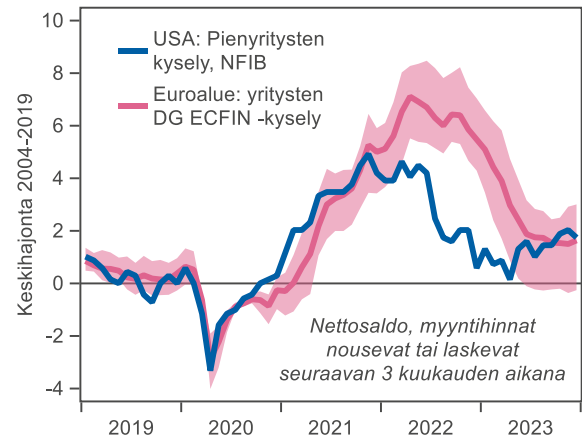
Inflaatio ei ole vielä tavoitetasoillaan, vaikka viime aikoina hintojen nousu on yleisesti hidastunut ennakoitua nopeammin. Näistä myönteisistä uutisista huolimatta palveluinflaatio on pysynyt korkeana – mutta se ei yksinään ole ongelma¹. Laajemmin tarkasteltuna on merkkejä siitä, että inflaation hidastumisvauhti maltillistuu tai jopa kärsii takaiskuja lyhyellä aikavälillä. Molemmilla puolilla Atlanttia yritysten hinnoitteluaikeet ennakoivat hintojen lisäkorotuksia ensimmäisellä vuosineljänneksellä, vaikkakin tasot eivät ole enää äärimmäisen korkeat. Näiden inflaatio-signaalien taustalla on useita tekijöitä, joita kuvailimme syyskuun talousennusteessamme²:

- Palkkojen kasvu on nopeaa ja työmarkkinat pysyvät kireinä
- Tuottavuus on ollut enimmäkseen heikkoa, poikkeuksena Yhdysvallat, jossa kehitys on ollut odotettua parempaa
- Yritysten voitot osoittavat hitaamman kasvun merkkejä, ja Yhdysvalloissa jopa laskua

Olemme päivittäneet lyhyen aikavälin inflaationäkymiä alaspäin, mutta ennustamme inflaatiouran pysyvän yhä kahden prosentin yläpuolella. Ja odotamme tien kohti keskuspankkien kahden prosentin inflaatiotavoitteita olevan kuoppainen.

¹ Ks. makrokommentti "[Do not expect service price inflation to normalise and do not worry too much about it](#)", Joulukuu 2023.

Hintojen nostoaikeet yhä hallitsevat



Lähteet: Macrobond, DG ECFIN, NFIB ja Handelsbanken

Pidemmällä aikavälillä maltillista kasvua

Talouden tarjontapuoli on edelleen kohentunut muun muassa työmarkkinoiden tarjonnan lisääntymisen ja kohtaanto-ongelmien vähenemisen, toimitusketjuhäiriöiden lieventymisen ja jopa tuottavuuden kasvun alustavan piristymisen ansiosta. Tämä tarkoittaa, että maailmantalous kuroo takaisin osan siitä potentiaalisesta BKT:sta, joka menetettiin pandemiakriisin ja heikentyneen geopolittisen ympäristön, etenkin Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyssodan seurauksena. Jos muut tekijät oletetaan ennalleen, nämä tarjontapuolen parannukset luovat inflaatiolle tilaa hidastua samalla kun BKT:n kasvu jatkuu. Tämä potentiaali alkaa jo näkyä tilastoissa ja lyhyen aikavälin näkymissä, minkä uskotaan vahvistavan jonkin verran myös keskipitkän aikavälin näkymiä.

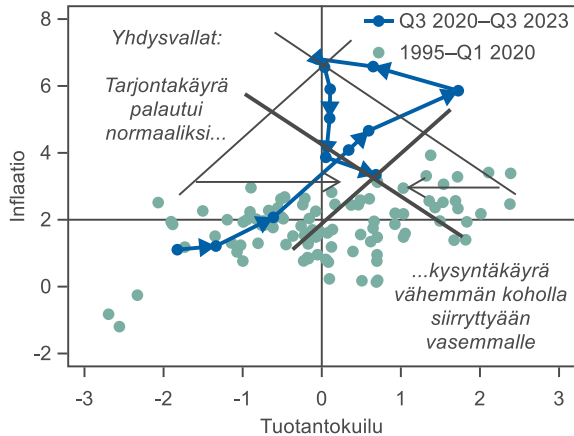
Talouden kysyntä jatkaa vain maltillisessa kasvussa vuonna 2024, mikä on seurausta aiempien rahapolitiikan kiristämistoimien viivästeisistä vaikutuksista sekä aktiviteettia yhä rajoittavasta finanssi- ja rahapolitiikasta.

Suhdanteen normalisoituminen vuosina 2025–26 koskettaa myös kotitalouksien kulutuksen kasvua. Kotitalouksien ostovoima paranee, kun reaalitytulot jatkavat kasvuaan inflaation hidastumisen ja nimellispalkkojen kasvun myötä. Korkojen lasku ja taloustunnelmien piristyminen vauhdittavat investointeja. Erityisesti lamaantunut asuntorakentaminen saavuttaa pohjansa ja nousee ennustejakson aikana.

² Ks. teema-artikkeli "Brave new nominal world", Global Macro Forecast, Syyskuu 2023.

Arvioimme maailmantalouden kasvuksi 2,8 prosenttia vuonna 2024 ja 3,1 prosenttia vuosina 2025 ja 2026. Kehittyneille talouksille tämä tarkoittaa, että positiivinen tuotantokuilu umpeutuu tai jopa kääntyy hieman negatiiviseksi tänä vuonna BKT:n kasvuvauhdin hidastumisen myötä, ennen kuin kasvuvauhti normalisoituu vuosina 2025–26.

Tarjonta elpyi ja kysyntä vaimeni viime vuonna



Lähteet: Macrobond, BEA ja Handelsbanken

Työvoiman kysyntä jäähtyi edelleen vuonna 2024, kun BKT:n kasvuvauhti heikentyi. Ennustamme työttömyyteen vain pientä nousua, ja aiempien suhdannesykliden tapaan tämä työmarkkinoiden heikentyminen tapahtuu viipeellä. Viime aikoina nähty avoimien työpaikkojen määrän asteittainen väheneminen ei johdu niinkään kysynnän laskusta vaan pikemminkin työmarkkinoiden viime vuosien heikon kohtaannon normalisoitumisesta takaisin pandemiaa edeltäviin olosuhteisiin. Tästä hyvä esimerkki on Yhdysvallat, jossa voidaan Beveridge-käyrällä arvioida työttömyyden lisääntyvän kuluvan vuoden toisella ja ensi vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Ennustejaksomme loppupuolella työttömyys vakiintuu tasapainotasojen tienoille, joka on hieman korkeammalla kuin viimeaikaiset enimmäkseen matalat tasot, joita on nähty seurannassamme olevissa talouksissa.

Yhteenveto suurimmista talousalueista

Euroalue – ks. erillinen artikkeli, s. 10

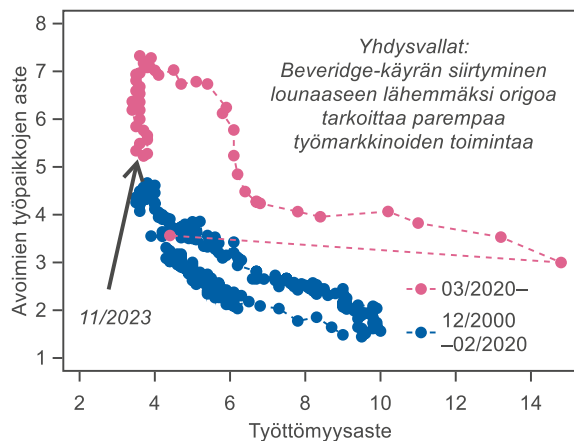
Kiina

- Lyhyen aikavälin näkymät riippuvat Kiinan politiikkatoimista ja nämä signaalit ovat ristiriitaisia.
- Viime vuoden noin 5 prosentin kasvutavoite saavutettiin, mutta jatkossa talouskasvu hidastuu trendinomaisesti kohti 4 prosenttia vuoteen 2026 mennessä.
- Pandemian jälkeistä elpymistä on vaimentanut meneillään oleva kiinteistömarkkinoiden korjausliike ja väisä ulkoinen kysyntä – vienti supistui vuonna 2023.
- Elpyminen vaatii lisää tukitoimia. Rakenteelliset uudistukset ovat välttämättömiä omavaraisen kasvun edistämiseksi, kun väestö sekä investoinnit vähenevät ja kilpailukyky heikentyy.
- Riskit näkymille: kiinteistöjen hintojen lasku, erityisesti paikallishallinnon ja kiinteistöyhtiöiden velkataakka sekä hidas inflaatio, jopa deflaatiopaineet.

Yhdysvallat

- Talouden pehmeä lasku on nyt pääskenaariomme, kun taantuma todennäköisesti vältetään.
- Vaalivuosi saattaa luoda sosiaalista ja poliittista epävakautta, joka voi heijastua finanssipoliittisiin ja taloudellisiin haavoittuvuuksiin, ja jopa vahingoittaa markkinoita ja reaalityöntöä.
- Työttömyys kasvaa maltillisesti vuoden 2024 toisella puoliskolla, kun työvoiman kysyntä vaimenee.
- Kustannussokit ovat laantuneet. Tuottavuuden ja työvoiman tarjonnan kasvu tukee BKT:tä ja hillitsee inflaatiota.
- Inflaation odotetaan edelleen pysyvän hieman kahden prosentin tavoitteen yläpuolella palkkojen kasvuvauhdin ollessa koholla.
- Inflaatoriskien helpottaminen johtaa edellistä ennustettamme aikaisempaan koronlaskujen aloitukseen, ja ohjauskorko laskee aiempaa ennustettamme voimakkaammin.
- BKT:n kasvu voimistuu vuonna 2025 ja palautuu trendilleen vuonna 2026
- Riskit näkymille: Vuoden 2024 finanssipoliittikan kiristyminen hidastaa talouskasvua, yritysten voittojen taantumakierre, kiinteistösektorin tappiot aiheuttavat uusia pankkihuolia.

Työmarkkinoilla kohtaanto parantuu



Lähteet: Macrobond, BLS ja Handelsbanken

Koronlaskuja tulossa

Arvioimme, että keskuspankit ovat onnistumassa talouden saattamisessa pehmeään laskuun. Inflaation palauttaminen tavoitetasoilleen on jatkossakin keskuspankkien painopisteenä, kun huomioidaan ennustemme mukainen asteittainen ja pääosin maltillinen talouskasvun vaimeneminen. Inflaation oletettua nopeampi hidastuminen viittaa siihen, että ohjauksorkojen laskut tapahtuvat syyskuun talousennusteessamme arvioitua aikaisemmin, mutta eivät merkittävästi nopeammassa tahdissa. Korkotaso ei ennustejaksomme aikana myöskään laske merkittävästi syyskuun ennustettamme alemmaksi, vaan pikemminkin lähentyä kohti neutraalia korkoa keskipitkällä aikavälillä.

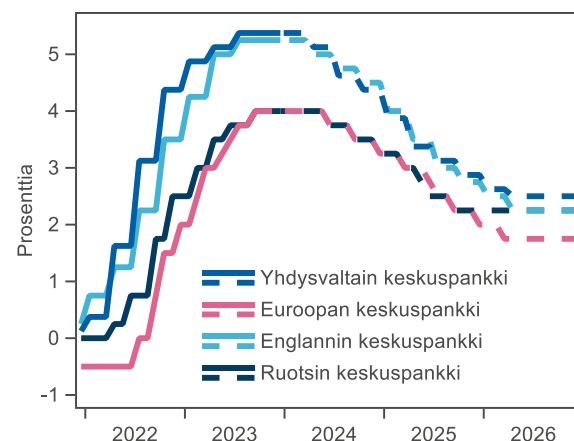
- Emme oleta inflaation hidastuvan kohti tavoitetta suoraviivaisesti, vaan odotettavissa on satunnaisia takaiskuja. Inflaation hidastuminen yhdessä kysynnän ja tarjonnan paremman tasapainon kanssa viittaa kuitenkin siihen, että inflaation vakavat kiihtymisriskit ovat laantuneet. Siksi niitä tulisi punnita tasaisemmin muihin riskeihin nähden.
- Inflaation hidastuminen – olettaen, että lyhyen aikavälin inflaatio-odotukset laskevat ja pidemmän aikavälin odotukset pysyvät ankkuroituina – puhuu nimellisen ohjauksorkon laskemisen puolesta. Muutoin reaalkorko nousee ja rahapolitiikka kiristyy, ja tämä vaarantaisi talouden pehmeän laskun.
- Jos talous pysyy pehmeän laskun kurssilla, vältetään systeemikriisiltä sekä työttömyyden voimakkaalta kasvulta. Nämä molemmat vaatisivat talouden ja rahoitusjärjestelmän tukemiseksi voimakkaita poliittisia toimia.

Nämä olosuhteet huomioiden odotamme keskuspankkien omaksuvan vuonna 2024

varovaisen ja kestäväen rahapolitiikan strategian. Keskuspankit aloittavat koronlaskut hyvissä ajoin: ennen kuin inflaatio on vakiintunut tavoitteen tasolle, mutta on kuitenkin jo uskottavasti matkalla kohti tavoitetta. Tämän jälkeen koronlaskut jatkuvat asteittain, mikä antaa keskuspankeille aikaa sulatella uutta inflaatiodataa ja arvioida talouskehitystä ohjauksorkon muutosten välillä. Tämän politiikan pitäisi estää rahoitusolosuhteiden liialliseen keventymisen, mikä saattaisi uudelleen voimistaa kysyntää ja inflaatiota, ja siten vaarantaa talouden pehmeän laskun.

Ennustamme Yhdysvaltojen keskuspankin Fedin ensimmäisenä suurena keskuspankkina laskevan ohjauksorkoiaan kuluvan vuoden toukokuussa ja Euroopan keskuspankin seuraavan perässä kesäkuussa. Käymme läpi tämän perusteita tarkemmin englanninkielisessä teema-artikkelissa "Ready, steady, slow".

Koronlaskut alkuun maltillisia



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Odotamme keskuspankkien määrällisen kiristysen (QT eli Quantitative Tightening: keskuspankkien taseiden pienentäminen aktiivisen tai passiivisen omaisuuseräomistusten vähentämisen kautta) jatkuvan ohjauksorkon laskujen alkamisen jälkeen. Tulkitsemme, että vallitsee kasvava yksimielisyyttä siitä, että taseita koskevalla politiikalla on keskuspankkitoiminnassa vain hyvin rajallinen rahapolitiittinen vaikutus. Tämän työkalun kautta tapahtuva kiristys ei siten merkittävästi kumoa tulevien ohjauksorkojen laskujen tavoiteltua vaikutusta. Määrällisen kiristämisen päätavoitteena on nyt normalisoida eli supistaa taseita tämän päivän tasoilta, jotta taseita pystyttäisiin käyttämään jälleen mahdollisissa tulevaisuudessa kriiseissä. Maakohtaiset olosuhteet ja rahapolitiikan kehukset johtavat kuitenkin vaihteluihin QT-määrissä, ks. oheinen taulukko.

Näkemyksemme keskuspankkien toimista ennustejaksolla

	Yhdysvallat Fed	Euroalue EKP	Iso-Britannia BoE	Ruotsi Riksbank
1. koronlasku	Toukokuu	Kesäkuu	Kesäkuu	Kesäkuu
Koronlaskut yhteensä, %-yks.	3,00	2,25	3,00	1,75
Pitkän aikavälin neutraali korkotasoa (nimellinen)	~2,5 %	1,5–2,0 %	~2,5 %	2,0–2,5 %
Taseen vähentämisen näkymät (QT)	Päättyy vuoden 2025 1. puoliskolla	Ei loppua näkyvissä	Ei loppua näkyvissä	Aktiivinen QT päättyy vuoden 2025 lopussa

Lähde: Handelsbanken

Onko markkinahinnoittelu pielessä?

Markkinoiden hinnoittelut ohjauskorkojen tasoista lyhyellä aikavälillä ovat liian matalia ennusteeseemme verrattuna. Tämä viittaa mielestämme siihen, että pitkien korkojen ja swap-korkojen viimeaikainen lasku on mennyt liian pitkälle. Näihin korkoihin voidaan siksi odottaa jonkin verran liikettä ylöspäin vuoden 2024 ensimmäisellä puoliskolla, jos talous kehittyy odotetusti ja olemme oikeassa keskuspankkien toimista.

Markkina hinnoittelee koronlaskuja liian varhain



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Samaan aikaan pidemmän aikavälin ohjauskoron markkinahinnoittelu on korkeampi kuin oletuksemme (nimellisestä) neutraalista ohjauskorosta. Kaikkiaan tämä tarkoittaa, että pitkien korkojen ja swap-korkojen tasot näyttävät olevan kohdillaan. Jos markkinahinnoittelu alkaa lähentyä lyhyen aikavälin ennusteitamme

ohjauskoroista, markkinakoroissa on odotettavissa uutta vaihtelua.

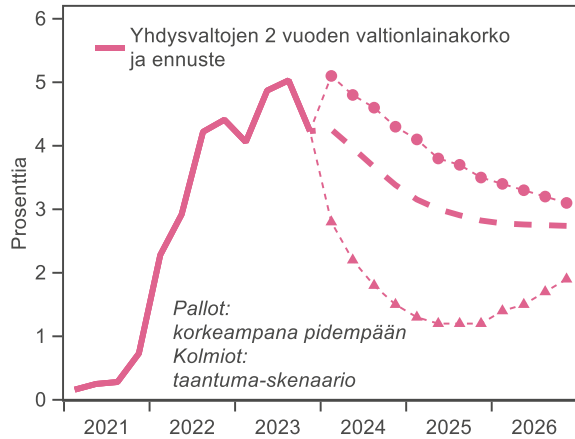
Riskittömän koron näkymien lisäksi pitkien korkojen ennusteisiimme vaikuttaa kasvava aikapreemio eli korvaus korkoriskistä, jota sijoittajat vaativat pidempien joukkovelkakirjalainojen omistamisesta lyhyempien sijasta. Normalisoituminen negatiivisesta enimmäkseen positiiviseen aikapreemioon on toteutunut syyskuussa ennakoimaamme nopeammin. Havaitsemme nyt korkeampia aikapreemioita kuin kuusi kuukautta sitten, vaikka ei otettaisi huomioon syksyn jaksoa, jolloin Yhdysvaltain julkisen talouden kestävyysshuolet ruokkivat väliaikaisesti aikapreemiota. Lähitulevaisuudessa oletamme aikapreemioiden pysyvän jotakuinkin nykytasolla. Kehitykseen liittyy kuitenkin huomattavaa epävarmuutta, koska ohjauskorkojen laskusykli alkaa samaan aikaan ja QT:n jatkuessa, tämä voi heijastua joukkovelkakirjojen tarjontaan markkinoilla lyhyellä aikavälillä.

Riskikenaariot muuttavat pitkien korkojen näkymiä

Ennusteeseemme liittyy useita riskejä, jotka johtavat hyvin erilaisiin johtopäätöksiin, erityisesti pitkien korkojen osalta. Esiin nousee kaksi riskikenaariota:

- Keskuspankit laskevat ohjauskorkoja ennustettamme vähemmän ja mahdollisesti viivästyttävät korkojen laskun aloittamista, jos inflaation palauttaminen kohti tavoitetta kohtaa vakavia takaiskuja. Näin ollen pitkät korot olisivat ennustamaamme korkeammalla ja reaalityönteon kohdistuisi hitaamman kasvun ja korkeamman työttömyyden negatiivisia vaikutuksia.
- Taloudet ajautuvat laajemmin taantumaa kireän rahapolitiikan viivästyneiden vaikutusten vuoksi, mikä merkitsee heikompaa BKT:n kasvua, korkeampaa työttömyyttä, mutta myös hitaampaa inflaatiota. Keskuspankit vastaavat näiden vaikutusten lieventämiseen laskemalla ohjauskorkoja ennakoimaamme aggressiivisemmin. Nämä kaikki tekijät ajavat pitkiä korkoja ennustemaamme matalammalle tasolle.

Kaksi pitkien korkojen riskiskenaariota



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Seuraavat tekijät ovat keskeisiä, kun tarkastellaan talouden näkymiin kohdistuvia riskejä:

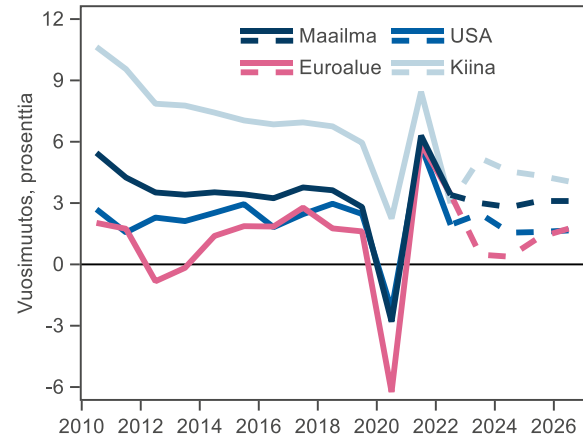
Aiemmin mainittujen tekijöiden seurauksena inflaatio voi pysyä odotettua nopeampana. Edelleen on kuitenkin olemassa myös muita inflaatoriskejä, kuten Lähi-idän uudet jännitteet (voivat nostaa energian hintoja) ja niihin liittyvät konfliktit Punaisellaamerellä. Nämä ovat jo nostaneet rahtihintoja selvästi. Vaikka tällaista tarjontapuolen häiriötä (pullonkaulat) ei voida torjua rahapolitiikalla, se voi viivyttää inflaatiotavoitteiden saavuttamista ja muuttaa keskuspankkien riskitasapainoa. Myös inflaatio-odotukset voivat uudestaan nousta (esim. jos keskuspankit laskevat korkoa liian nopeasti tai pahemmassa tapauksessa nostavat inflaatiotavoitteitaan). Tällainen kehityskulku voisi pakottaa keskuspankit jälleen kiristysten tielle.

Jo toteutetut rahapolitiikan kiristystoimet saattavat vaikuttaa reaali-talouteen odottamattoman suurella viipeellä ja/tai finanssipolitiikka saattaa odottamattomasti kiristyä entisestään. Nämä toimet voisivat suistaa taloudet pehmeän laskun kurssilta ja aiheuttaa taantumaa. Finanssipolitiikka oli vuonna 2021 mahdollisesti liian ekspansiivista, mutta viime aikoina se on ollut enimmäkseen sopu-soinnussa rahapolitiikan kanssa. Yhdysvalloissa finanssipolitiikka pysyi kuitenkin elvyttävänä vielä viime vuonna, mutta tänä vuonna politiikka tiukentuu sielläkin. Tämä voi vaalivuoden tuomien mahdollisten levottomuuksien seurauksena aiheuttaa häiriöitä. Listan jatkoksi voidaan vielä lisätä finanssipolitiikan kiristyminen Saksassa ja monet velkaantuneet maat ympäri maailmaa.

Edellä mainittujen lisäksi positiivisia yllätyksiä voi olla tiedossa talouden tarjontapuolelta.

Tuottavuuden kasvu sekä teknologiaan ja kestävään energiaan kohdistuvat kiinteät investoinnit vahvistaisivat BKT:n kasvua ja laskisivat työttömyyttä odotuksiamme enemmän. Tässäkin skenaariossa inflaatio hidastuisi edelleen, joten ohjauskoron laskut alkaisivat ennusteidemme mukaisesti.

Maailmantalouden ennusteet



Lähteet: Macrobond, IMF ja Handelsbanken

BKT:n kasvuennusteet, vuosimuutos, prosenttia

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Ruotsi	3,0	-0,2	0,1	2,4	2,5
Norja	3,7	1,0	0,1	1,4	1,8
Suomi	1,6	-0,5	0,1	1,7	1,5
Euroalue	3,4	0,5	0,4	1,3	1,7
USA	1,9	2,5	1,6	1,6	1,7
Iso-Britannia	4,3	0,3	0,5	1,7	1,8
Kiina	3,0	5,2	4,6	4,3	4,1
Maailma	3,4	2,9	2,8	3,1	3,1

Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

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

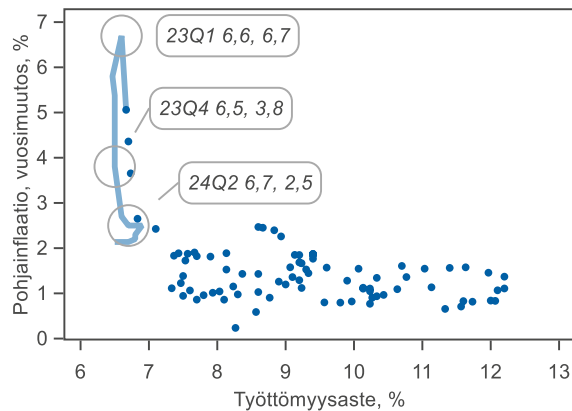
Pehmeään laskuun turvavöiden kanssa

Euroalueen talous voi saavuttaa pehmeän laskun, sillä inflaatio hidastuu lisää ja ennätysalhainen työttömyysaste nousee vain hieman. Talouskasvu vahvistuu selvemmin kuluvan vuoden jälkeen. Ennustemme mukaan Euroopan keskuspankki aloittaa koronlaskut kesäkuussa. Korkojen lasku piristää talouden aktiviteettia ennustejaksolla. Työttömyysaste nousee tänä vuonna, mutta kääntyy sitten laskuun.

Pehmeä lasku on mahdollinen

Inflaation viimeaikainen hidastuminen ja ennätysmatala työttömyysaste viittaavat siihen, että euroalueen taloudessa on mahdollista saavuttaa pehmeä lasku. Inflaatio oli euroalueella joulukuussa 2,9 prosenttia ja työttömyysaste 6,4 prosenttia marraskuussa.

Inflaation hidastuminen ja työttömyysasteen vähäinen nousu ennakoivat pehmeää laskua



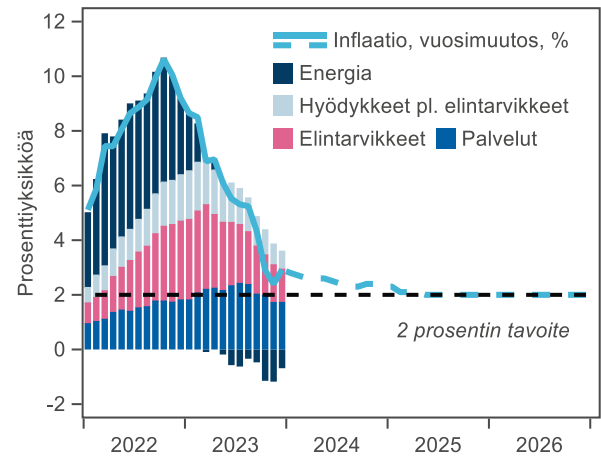
Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Inflaatio hidastuu kohti kahta prosenttia

Euroalueen inflaatio hidastui selvästi viime vuonna. Joulukuussa inflaatio oli 2,9 prosenttia. Pohjavaikutukset ja hintapaineiden rauhoittuminen vaimentavat inflaatiota lisää lähiaikoina. Pohjaininflaatio eli inflaatio ilman energiaa ja ruokaa hidastuu kevään aikana kokonaisinflaatiota voimakkaammin. Tähän vaikuttaa se, että energian hinnat hidastavat inflaatiota jatkossa vähemmän kuin viime vuonna. Toisaalta ruoan inflaation odotetaan tänä vuonna hidastuvan.

Luottamusindikaattoreiden mukaan palveluiden hinnoissa on yhä hintapaineita. Arvioimme, että hyödykkeiden inflaatio vaimenee lisää tänä vuonna. Viimeaikainen rahtihintojen nousu voi jarruttaa hyödykeinflation hidastumista. Palveluiden inflaatiota pitää yllä palkkakehitys. Odotamme inflaation olevan 2,5 prosenttia vuonna 2024 ja 2 prosenttia vuosina 2025–26.

Inflaatio hidastuu euroalueella



Lähteet: Macrobond, Eurostat ja Handelsbanken

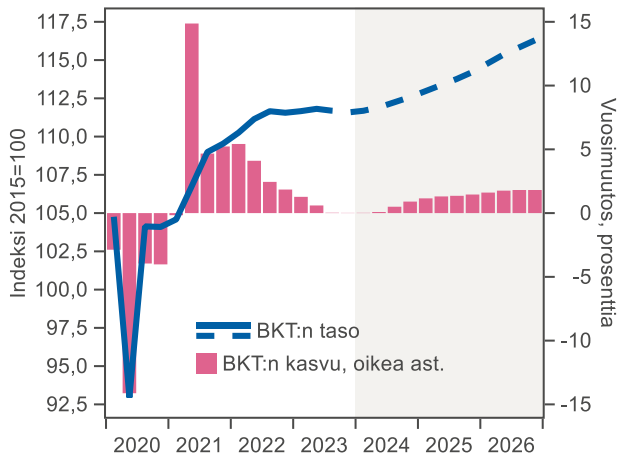
Vaisun alkuvuoden jälkeen kasvu kohenee

Euroalueen talous on polkenut lähinnä paikallaan vuoden 2022 lopusta lähtien. Viime vuoden lopulla talous supistui. Hidasta talouskasvua selittävät vaisu vientikehitys ja heikko kotimainen kysyntä. Korokojen nousu on leikannut investointeja ja etenkin asuinrakentamista. Kotitaloudet ovat edelleen jossain määrin varovaisia, mikä on näkynyt varsin korkeana säästämistä ja vaisuna kulutuksena. Vaimeneva ulkoinen kysyntä on näkynyt euroalueen viennissä, teollisuustuotannossa ja näihin liittyvissä liikelämän palveluissa.

Luottamusindikaattorit ennakoivat varsin vaisua kehitystä kuluvan vuoden alkuun. Odotamme BKT:n saavuttaneen pohjansa viime vuoden lopulla. Sen jälkeen talous toipuu verkkaiseen tahtiin. Iso haaste kuluvan vuoden talousnäkyville on se, että elpymisen perusta säilyy ehjänä ja talouden taantuma vältetään. Tässä tasapainoilussa Euroopan keskuspankin rahapolitiikka on avainasemassa. Mikäli rahapolitiikka pidetään liian pitkään kireänä, taantumien todennäköisyys kasvaa kuluvana vuonna. Odotamme, että EKP aloittaa koronlaskut tämän vuoden kesäkuussa. Hidastuva inflaatio ja koronlaskut tukevat talouden elpymistä. Euroalueen talous kasvaa ennustemme mukaan

0,4 prosenttia tänä vuonna. Kasvu nopeutuu 1,3 prosenttiin ja 1,7 prosenttiin vuosina 2025–26.

Taloukasvu kohenee kuluvan vuoden jälkeen



Lähteet: Macrobond, Eurostat ja Handelsbanken

Matala työttömyys on siunaus ja kirous

Sitkeä työmarkkina on pehmeän laskun skenaariossamme keskeisessä roolissa. Toisaalta palkkاپaineet ovat huolenaihe, joka voi jarruttaa rahapolitiikan keventämistä. Odotamme, että talouden vaimea aktiviteetti hidastaa työllisyyden kasvua ja nostaa hieman työttömyyttä. Aavistuksen jäähtyvä, mutta sitkeä työmarkkina saa tukea myös yritysten barometreistä. Yritysten työllisyysodotukset ovat vaimentuneet, mutta ovat yhä lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa. Työvoimapulan helpottuminen ja matalampi avoimien työpaikkojen aste viittaavat siihen, että työmarkkinoiden tiukkuus on hieman vähentynyt. Vaikka viime aikoina on näkynyt alustavia merkkejä työvoimakustannusten maltillistumisesta, oli niiden kasvuvauhti viime vuoden lopulla tavanomaista nopeampaa.

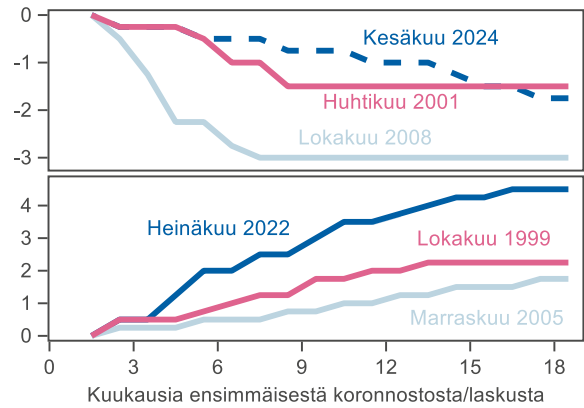
Odotamme, että vaimea taloukasvu, jäähtyvä työmarkkina ja vakaat inflaatio-odotukset rajoittavat palkkojen nousua euroalueella. Ennustamme, että euroalueen työttömyysaste nousee 6,9 prosenttiin vuonna 2024 ja laskee asteittain 6,6 prosenttiin vuoden 2026 loppuun mentäessä. Lievästä työttömyysasteen noususta huolimatta työmarkkinoiden tila säilyy euroalueella ennusteajaksolla varsin vakaana.

EKP laskee korkoja kesällä 2024

Odotamme, että Euroopan keskuspankki aloittaa ohjauskoron laskut kesäkuussa 2024. EKP laskee tänä vuonna korkoja kolme kertaa 0,25 prosenttiyksikön askelin. Korkojen lasku jatkuu ensi vuonna, jolloin EKP laskee korkoja viisi kertaa. Vuonna 2026 keskuspankki laskee korkoja kerran, jolloin talletuskorko on 1,75 prosentissa.

Ripeitä koronnostoja ja rauhallisempia laskuja

Muutos korkohuipusta/pohjasta, prosenttiyksikköä



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Inflaation taltuttamiseksi tarkoitetun poikkeuksellisen ripeän koronnostosityklin jälkeen odotamme, että EKP laskee korkoja maltillisempaan tahtiin ennusteajaksolla.

Vaisua talouskasvua tänä vuonna

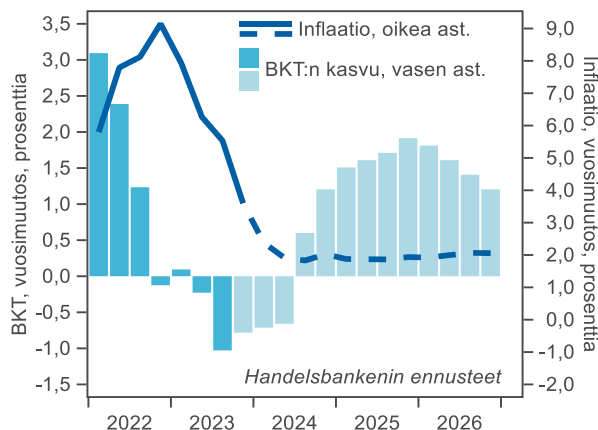
Suomen talous oli taantumassa viime vuonna. Odotamme, että talouden aktiviteetti piristyy asteittain vaisun alkuvuoden jälkeen ja talous kasvaa tänä vuonna 0,1 prosenttia. Työttömyys lisääntyy tänä vuonna jonkin verran ja inflaatio hidastuu lisää. Kotimainen kysyntä toimii talouden kasvuveturina vuosina 2024–26. Talous kasvaa 1,7 prosenttia vuonna 2025 ja 1,5 prosenttia vuonna 2026.

Talouskasvu piristyy tulevina vuosina

Talousoikeus oli heikkoa viime vuoden loppupuoliskolla ja vaisu kehitys jatkuu kuluvan vuoden alussa. Talouden aktiviteetti piristyy kuitenkin asteittain vuoden mittaan, mitä edesauttaa inflaation hidastuminen entisestään ja korkojen lasku. Ennustamme, että Suomen talous kasvaa 0,1 prosenttia vuonna 2024, 1,7 prosenttia vuonna 2025 ja 1,5 prosenttia vuonna 2026. Viime vuonna BKT supistui 0,5 prosenttia.

Kotimainen kysyntä toimii ennustejaksolla talouden kasvuveturina. Tuonti kasvaa vientiä nopeammin, joten nettoviennin kontribuutio talouskasvuun on tänä ja ensi vuonna negatiivinen. Inflaatio hidastuu ennustejaksollamme. Tänä vuonna inflaatio vaimenee 2,2 prosenttiin ja vuosien 2025–26 inflaatioennuste on keskimäärin 2,0 prosenttia. Työttömyys lisääntyy tänä vuonna, mutta kääntyy laskuun vuosina 2025–2026. Odotamme asuntomarkkinoiden virkoavan kuluvan vuoden aikana.

Inflaatio hellittää ja vaiheaa talouskasvua



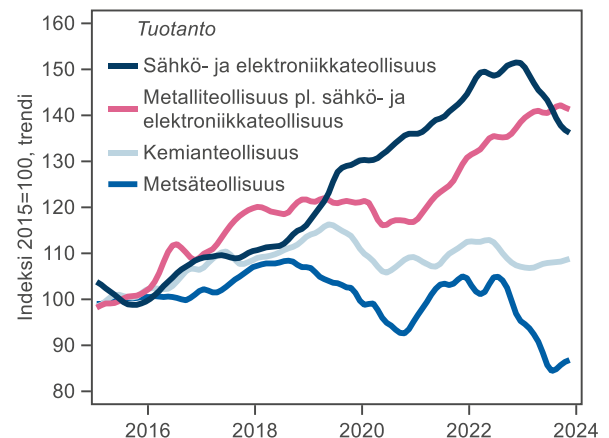
Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond ja Handelsbanken

Vientinäkömät kohenevat ennustejaksolla

Teollisuuden tuotanto supistui viime vuonna. Päätoimialojen välillä oli kuitenkin melko suuria eroja. Metalliteollisuus pois lukien sähkö- ja elektroniikkateollisuus oli varsin hyvässä kasvussa. Sen sijaan kemianteollisuudessa, metsäteollisuudessa ja sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa tuotanto laski. Tilaukset olivat heikkoja, sillä uusien tilausten

arvo laski käytännössä koko viime vuoden. Tilaukset olivat teknologiateollisuudessa oli yhä kuitenkin korkealla tasolla aiemmin saatujen laivatausten ansiosta.

Eriävää kehitystä teollisuuden päätoimialoilla

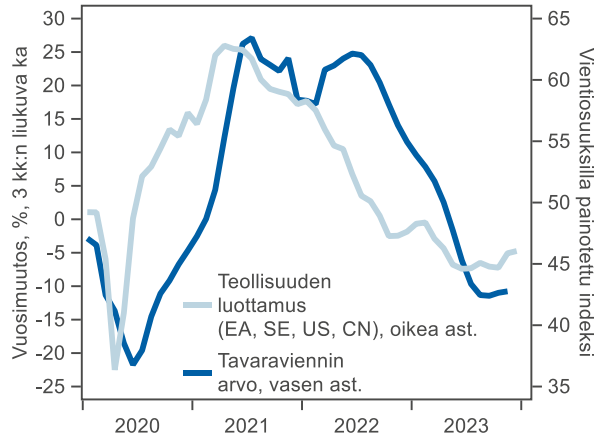


Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Viime vuoden lopulla vientiä piristi suuri 1,9 miljardin euron risteilyalustoimitus Yhdysvaltoihin. Ennustejaksolla on tiedossa uusia laivatoimituksia. Tavaravienti oli viime vuonna pienessä kasvussa, mutta sen sijaan palveluiden vienti supistui. Maailmantalouden kasvun piristytessä Suomen vientinäkömät kirkastuvat asteittain ennustejaksolla. Korkojen lasku ja investointitarpeet tukevat Suomen tavaravientiä. Digitalisaation edistyminen pitää yllä palveluiden vientipotentiaalia. Viime vuosina palveluiden vienti on jäänyt hieman vaisuksi.

Viime vuonna tuonti supistui vientiä enemmän, joten nettoviennillä oli talouskasvuun selvästi positiivinen vaikutus. Ennustejaksolla viennin ja tuonnin kasvuluvut normalisoituvat vuosien 2022–23 suurista heilahteluista. Ennustamme viennin kasvavan 1,5 prosenttia vuonna 2024 ja kääntyvän keskimäärin 3,3 prosentin kasvuun vuosina 2025–26. Vaihtotase pysyy ennustevuosina lievästi alijäämäisenä.

Vientinäkymissä lievää kirkastumista

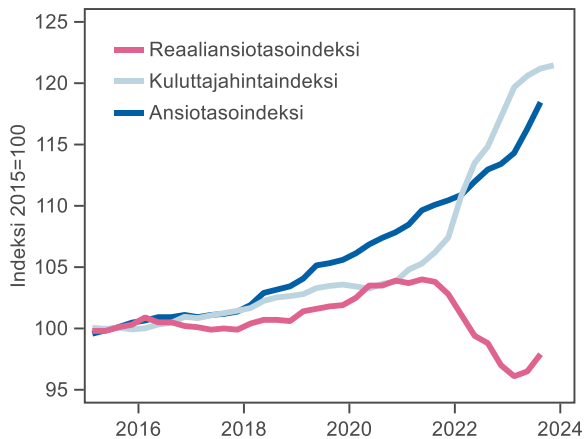


Lähteet: Macrobond, Tulli ja Handelsbanken

Yksityinen kulutus kolkuttelee pohjia

Yksityisen kulutuksen kasvu seisahtui viime vuonna, kun kuluttajahintojen nopea nousu ja korkeat korot heikensivät edelleen kotitalouksien ostovoimaa. Vuoden 2024 alussa kulutusnäkyvät ovat yhä vaikeat. Kuluttajien luottamus on edelleen heikkoa, ja erityisesti kuluttajien aikomukset käyttää rahaa kestokulutustavariin ovat lähellä ennätysmatalia tasoja. Lisäksi aiemmin yksityistä kulutusta tukenut palveluiden kysyntä on jämähtänyt paikoilleen ja kotitalouksien säästäminen on lisääntynyt. Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot ovat kasvaneet, mutta niitä ei ole käytetty kulutukseen. Kotitalouksien säästämisaste onkin noussut. Sen sijaan monet ovat korkeiden korkojen ympäristössä päättäneet tehdä ylimääräisiä lainanlyhennyksiä, minkä seurauksena kotitalouksien velkaantumisaste on laskenut.

Reaaliansiot kääntyneet kasvuun

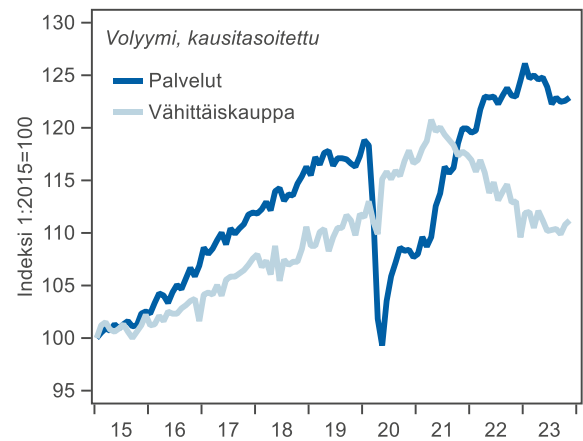


Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Vuoden edetessä odotamme yksityisen kulutuksen kuitenkin asteittain elpymään, kun kotitalouksien ostovoima kohentuu edelleen. Palkankorotukset ylittävät tuntuvammin inflaatiouvahdin, mikä tarkoittaa kotitalouksien reaali-palkkojen nousua.

Myös lyhyiden markkinakorkojen laskulla on keskeinen rooli kotitalouksien rahatilanteen ja luottamuksen kohenemisessä. Lisäksi työmarkkinoiden vain tilapäiseksi jäävän heikkenemisen ansiosta koko talouden palkkasumma pysyy kuluvan vuoden aikana kasvun puolella. Palvelualojen luottamus on jo kääntynyt orastavaan nousuun, mikä enteilee myös tärkeimmän kulutuserän, palvelualojen myynnin volyymin palaavan piakkoin kasvun puolelle. Myös vähittäiskaupassa näkyi loppuvuonna toipumisen merkkejä pitkään jatkuneen laskutrendin jälkeen. Silti yksityisen kulutuksen elpyminen jää tänä vuonna verkkaiseksi. Ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan 0,5 prosenttia vuonna 2024, mutta kasvun vauhdittuvan vuosina 2025–26.

Palvelujen ja vähittäiskaupan urat erkaantuneet

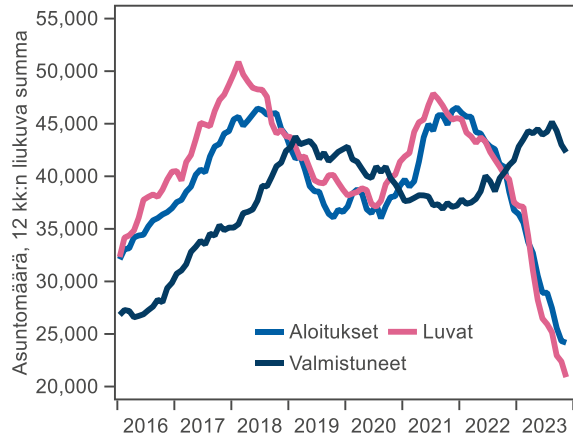


Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Julkiset investoinnit tuntuvassa kasvussa

Investoinnit supistuivat poikkeuksellisen paljon viime vuonna. Etenkin asuinrakennusinvestoinnit laskivat tuntuvasti, mutta myös muut rakennusinvestoinnit heikkenivät. Kone- ja laiteinvestoinneissa sekä muissa investoinneissa nähtiin maltillisempaa laskua.

Asuinrakentamisen luvat pudonneet jyrkästi



Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Korkojen lasku, yleisen kustannustason nousun rauhoittuminen ja taloudellisen epävarmuuden väheneminen tukevat yksityisten investointien käännettä lievään kasvuun tämän vuoden loppupuolella. Rakennusluvut ja aloitukset ennakoivat, että asuinrakentamisen toipumisessa menee vielä aikaa. Odotamme, että kuluvan vuoden jälkipuoliskolla tilanne kohenee hieman. Panostukset turvallisuuteen, rajavalvontaan ja maanpuolustukseen kasvattavat julkisia investointeja huomattavasti ennustejaksolla. Vuodesta 2025 eteenpäin monitoimihävittäjien luovutukset kasvattavat julkisia investointeja. Vuosina 2025–26 rakennusinvestoinnit elpyvät lisää. Myös kone- ja laiteinvestoinnit sekä muut investoinnit kasvavat varsin ripeästi vihreän siirtymän sekä digitalisaatio- ja tekoälypanostusten ansiosta.

Investointiasteiden ennustetaan nousevan



Handelsbankenin ennusteet vuosille 2024–2026

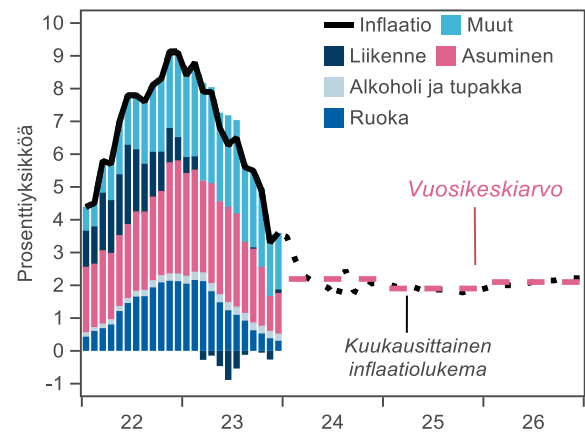
Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

Ennustamme kokonaisinvestointien kasvavan 1,2 prosenttia vuonna 2024 ja vuosina 2025–26 noin neljän prosentin tahtia. Julkisten investointien tuntuva kasvu vauhdittaa kokonaisinvestointeja vuosina 2024–25.

Inflaatio hidastuu tänä vuonna

Inflaatio hidastui selvästi viime vuoden lopulla. Joulukuussa inflaatio oli 3,6 prosenttia ja koko vuoden lukema oli 6,2 prosenttia. Inflaatio vaimeni laaja-alaisesti viime vuoden lopulla ja odotamme samanlaisen kehityksen jatkuvan tänä vuonna. Asumisen inflaatio vaimenee, koska korot ovat laskussa. Lisäksi ruoan inflaatio hidastuu ja liikenteen polttoaineiden hinnat halpenevat hieman. Myös sähkön hinnan odotetaan pysyvän kohtalaisella tasolla. Palkkojen nousu pitää yllä jonkin verran palveluiden inflaatiota. Kaikkiaan odotamme inflaation normalisoituvan kahden prosentin tuntumaan ennustevuosina 2024–26. Ennustamme inflaation hidastuvan Suomessa 2,2 prosenttiin vuonna 2024 ja 1,9 prosenttiin vuonna 2025. Vuonna 2026 inflaatio on 2,0 prosenttia.

Inflaatio hidastuu lisää



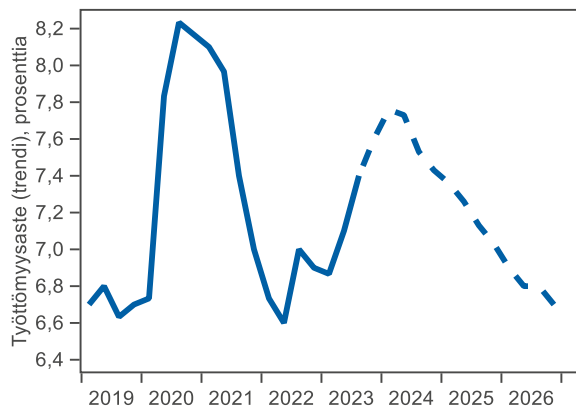
Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond ja Handelsbanken

Työmarkkinat elpyvät tämän vuoden lopulla

Vuoden 2023 loppua kohden työmarkkinat heikkenivät ennakoitua nopeammin – työllisyys kääntyi laskuun ja työttömien määrä nousi vuodentakaiseen verrattuna. Tämän seurauksena työttömyysasteen trendiluku nousi 7,6 prosenttiin marraskuussa eli korkeimmilleen sitten heinäkuun 2021. Suomen talouden ajautuminen taantumaan tarkoittaa työmarkkinoille vielä lisää haasteita. Yritysten työllisyysodotukset ovatkin tällä hetkellä heikkoja erityisesti rakentamisen ja teollisuuden toimialoilla. Samaan aikaan myös avoimien työpaikkojen määrä on laskenut huomattavasti. Positiivista on se, että pitkäaikaistyöttömyyden kasvu näyttää ainakin toistaiseksi pysähtyneen.

Odotamme työmarkkinatilanteen kuitenkin alkavan elpyä tämän vuoden loppupuolella sen jälkeen, kun taloudessa on nähty käänne parempaan. Ennustamme, että työttömyysaste on keskimäärin 7,6 prosenttia vuonna 2024, 7,2 prosenttia vuonna 2025 ja laskee edelleen 6,8 prosenttiin vuonna 2026.

Työttömyysaste nousee tilapäisesti



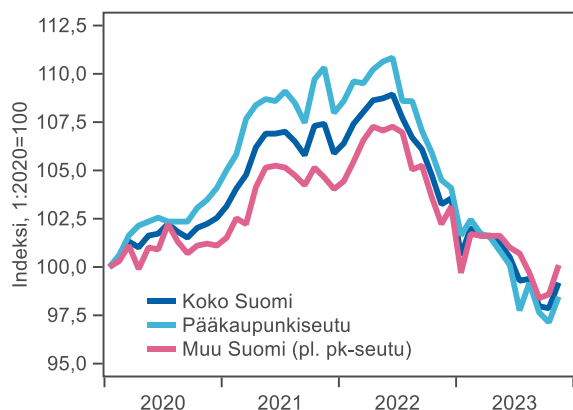
Katkoviivoilla Handelsbankenin ennusteet
Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

Asuntomarkkinoiden elpyminen edessä

Asuntomarkkinoiden kehitys oli poikkeuksellisen vaisua viime vuonna. Korjojen lasku ja muutokset varainsiirtoverossa kohensivat kuitenkin aktiviteettia vuoden lopulla. Arvioimme, että vanhojen osakeasuntojen hinnat laskivat vuonna 2023 kuusi prosenttia. Odotamme, että jatkossa hinnat nousevat maltillisesti. Tänä vuonna asuntokauppa piristyy, kun inflaatio hidastuu lisää, korot laskevat ja kotitalouksien asunnonosto-aikomukset vahvistuvat.

Asuntomarkkinoiden elpyminen on ennusteemme mukaan varsin verkkaista. Tänä vuonna vanhojen osakeasuntojen hintojen odotetaan nousevan prosentin verran. Asuntomarkkinat elpyvät kevään mittaan. Arvioimme elpymisen tapahtuvan eri tahdissa eri puolilla Suomea. Elpymisessä on eroja uusien ja vanhojen osakeasuntojen välillä.

Vanhojen osakeasuntojen hinnoissa elpymistä viime vuoden lopulla

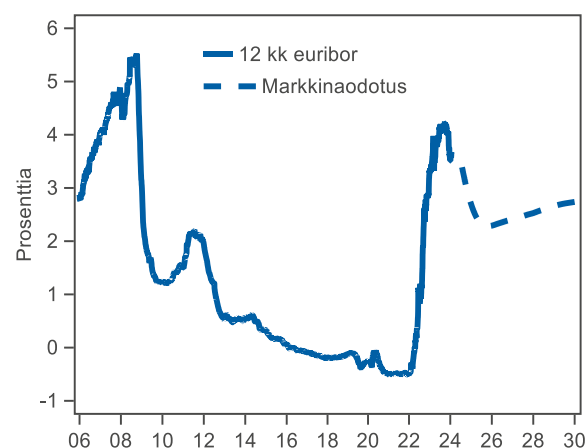


Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Euroopan keskuspankki laskee keskuspankkikorkoja tänä vuonna. Ennusteemme mukaan ensimmäinen 0,25 prosenttiyksikön koronlasku tapahtuu kesäkuussa ja sen jälkeen EKP laskee korkoja syyskuussa ja joulukuussa.

Korkomarkkinat odottavat ennustettamme enemmän koronlaskuja kuluvalle vuodelle. Asuntolainoissa usein käytetty 12 kuukauden euriborkorko on nyt 3,67 prosenttia ja korkomarkkinat odottavat sen laskevan 2,70 prosenttiin joulukuuhun 2024 mennessä. Myös lyhyemmät euriborkorot laskevat tänä vuonna. Inflaation hidastuminen euroalueella tarkoittaa sitä, että EKP jatkaa koronlaskuja myös vuosina 2025–26. Tämä tarkoittaa myös sitä, että euriborkorot laskevat vuosina 2025–26.

12 kuukauden euriborkorko laskee



Lähteet: Bloomberg ja Macrobond

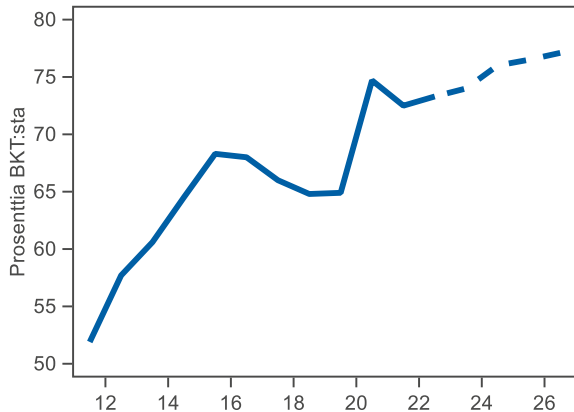
Julkisen talouden tila luultua vakavampi

Julkisen talouden tila on osoittautunut aiemmin arvioitua vakavammaksi. Orpon hallituksen tavoitteena on vahvistaa julkista taloutta 6 miljardilla eurolla vaalikaudella 2023–2027. Tämä tavoite on kuitenkin jo kohdannut takaiskuja, sillä julkisten menojen odotetaan edelleen jatkavan tuntuva kasvuaan. Julkisia menoja kasvattavat muun muassa aiemmin toteutetut menopäätökset, kohonneet velanhoitokustannukset ja lähivuosien mittavat puolustushankinnat.

Julkisten menojen voimakkaan kasvun lisäksi Suomen taloustilanteen odotetaan heikkenevän aiemmin ennustettua enemmän, mikä johtaa ennakoitua alhaisempaan verotulojen kasvuun. Ilman merkittäviä uusia toimia, julkisen talouden alijäämä ja velka-aste uhkaavat ylittää EU:n uudistetut finanssipolitiikan säännöt ennustejaksollamme, mikä saattaa asettaa Suomen EU:n liiallisen alijäämän menettelyn piiriin. Tästä syystä hallitus aikoo epäilemättä hakea uusia vakauttamistoimia menoleikkauksilla ja veronkorotuksilla. Haittapuolena talousnäkymille on, että nämä vaimentavat entisestään talouden toimeliaisuutta. Julkisen velan kasvu yhdistettynä nimellisen BKT:n hitaaseen kasvuun tarkoittaa, että julkinen velka suhteessa BKT:hen nousee

vuoden 2022 73,3 prosentista 77,1 prosenttiin vuonna 2026.

Julkisen talouden velkasuhde nousee



Katkoviivoilla Handelsbankenin ennusteet
Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

Suomen talousnäkymien riskit

Talousennusteen riskit kohdistuvat sekä odotettua hitaampaan että nopeampaan kasvuun vuosina 2024–2026.

Vallitsevaa korkotasoa voidaan pitää liian korkeana Suomen taloudelle ja tällä hetkellä korkotaso painaa talouden toimeliaisuutta. Suomen talouden lähiajan näkymien kannalta on siksi keskeistä, kuinka inflaatio kehittyi sekä missä vaiheessa ja millä mittakaavalla Euroopan keskuspankki siirtyy koronlaskujen tielle. Ennusteessamme odotamme EKP:n aloittavan koronlaskut kesäkuussa 2024.

Etenkin jos inflaation hidastuminen tuottaisi yläsuuntaisia yllätyksiä kevään kuluessa, voisivat markkinoiden odotukset myös koronlaskujen alkamisen ajankohdasta muuttua myöhemmäksi. Suomalaisille kuluttajille keskeiset euriborokorot saattaisivat siten laskea odotuksia hitaammin, millä olisi todennäköisesti vaikutuksia esimerkiksi asuntomarkkinoilla. Jos euroalueen inflaatiokehitys ottaisi sellaisia takaiskuja, että EKP:n korot pysyisivät korkeana vielä pidemmän aikaa, sillä olisi Suomen taloudelle ja työmarkkinoille laajempia heikentäviä vaikutuksia.

Viime syksynä inflaatio kuitenkin hidastui odotuksia nopeammin. Mikäli näin tapahtuu myös tulevan kevään aikana, korkotaso voisi laskea odotuksiamme enemmän tänä vuonna. Tämä piristäisi etenkin kuluttajien luottamusta ja osto-aikomuksia, ja siten Suomen BKT voisi elpyä tänä vuonna odotuksiamme voimakkaammin.

Odotamme maailmantalouden hitaamman kasvuvaiheen jäävän tilapäiseksi ja pidämme ns.

pehmeää laskua pääskenaarionamme. Mikäli Yhdysvaltojen talous päättyisi tänä vuonna taantumaan ja euroalueen talouden elpyminen viivästyisi. Tämä vaikuttaisi Suomen vientinäkyymiin negatiivisesti. Globaali talous voi kuitenkin edelleen yllättää positiivisesti, mikä samalla nostaisi myös Suomen ulkomaankaupan ja teollisuuden näkyymiä. Toisaalta maailmantalouden odotettua vahvemman kasvun jatkuminen pitäisi todennäköisesti myös globaalit korkotasot astetta korkeammalla tasolla, millä olisi Suomellekin negatiivisia talousvaikutuksia.

Vuosina 2025–26 odotamme investointien selvää vauhdittumista, kun investoinnit saavat tukea asuntorakentamisen elpymisestä, uusista puolustusmateriaalihankinnoista ja vihreistä investoinneista. Etenkin vihreitä investointeja koskeviin suunnitelmiin liittyy epävarmuutta, ja niissä voidaan nähdä sekä positiivisia että negatiivisia yllätyksiä.

Venäjän sotatoimet Ukrainassa jatkuvat, eikä tilanteeseen ole edelleenkään näköpiirissä rauhanomaista ratkaisua. Riskinä on jännitteiden laajeneminen entisestään, mikä heikentäisi sekä yritysten ja kuluttajien luottamusta, ja siten vaimentaisi Suomen talouden kasvunäkymiä.

Suomen talouden keskeiset ennusteet

Prosenttimuutos	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
BKT	1,6	-0,5 (0,1)	0,1 (0,7)	1,7 (1,8)	1,5
Yksityinen kulutus	1,5	-0,9 (-0,5)	0,5 (0,7)	1,5 (1,6)	1,2
Investoinnit	3,1	-5,7 (-6,1)	1,2 (0,9)	4,0 (3,6)	3,7
Vienti	3,7	0,5 (-1,0)	1,5 (2,4)	2,9 (3,0)	3,6
Tuonti	8,5	-6,2 (-4,1)	2,0 (2,2)	3,3 (3,2)	3,5
Nettovienti*	-2,5	2,9 (1,4)	-0,2 (0,1)	-0,1 (-0,1)	0,1
Inflaatio	7,1	6,2 (6,2)	2,2 (2,3)	1,9 (2,0)	2,0
Työttömyysaste**	6,8	7,2 (7,1)	7,6 (7,2)	7,2 (6,8)	6,8

* kontribuutio BKT:n vuosikasvuun, **prosenttia työvoimasta
Handelsbankenin syyskuun 2023 ennusteet suluisissa
Lähteet: Tilastokeskus ja Handelsbanken

Keskeiset ennusteet

Suomen huoltotase, reaalin vuosimuutos, prosenttia

	Arvo vuonna 2022 (mrd €)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
BKT	268,6	1,6	-0,5	0,1	1,7	1,5
Kulutus	202,9	1,2	0,6	0,5	1,3	1,1
Yksityinen kulutus	138,3	1,5	-0,9	0,5	1,5	1,2
Julkinen kulutus	64,6	0,5	4,0	0,5	1,0	1,0
Investoinnit	65,1	3,1	-5,7	1,2	4,0	3,7
Vienti	121,7	3,7	0,5	1,5	2,9	3,6
Tuonti	128,1	8,5	-6,2	2,0	3,3	3,5

Lähde: Handelsbanken

Keskeiset ennusteet Suomen taloudelle, prosentuaalinen vuosimuutos ellei toisin mainita

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ansiotasoindeksi	2,4	4,5	4,2	3,0	3,0
Kuluttajahintaindeksi	7,1	6,2	2,2	1,9	2,0
Työttömyysaste, %:a työvoimasta	6,8	7,2	7,6	7,2	6,8
Teollisuustuotanto	3,8	-1,0	1,5	2,5	2,5
Vaihtotase, mrd EUR	-6,9	-1,2	-1,4	-1,2	-1,0
Vaihtotase, %:a BKT:sta	-2,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, %:a BKT:sta	-0,8	-3,9	-3,3	-3,0	-2,9
EMU-velka, %:a BKT:sta	73,3	74,0	76,0	76,5	77,1

Lähde: Handelsbanken

Valuutta- ja korkoennusteet, ennusteet vuoden lopulle

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EKP talletuskorko	2,00	4,00	3,25	2,00	1,75
Federal funds, USA	4,38	5,38	4,38	2,88	2,50
Repo-korko rate, Ruotsi	2,50	4,00	3,25	2,25	2,25
10 vuoden obligaatiokorko, Saksa	2,56	2,02	2,02	1,97	2,04
10 vuoden obligaatiokorko, USA	3,88	3,88	3,65	3,50	3,46
10 vuoden obligaatiokorko, Ruotsi	2,37	2,02	2,63	2,60	2,65
10 vuoden obligaatiokorko, Suomi	3,09	2,57	2,55	2,40	2,50
korkoero Saksaan, korkopistettä	53	55	53	43	46
EUR/USD	1,07	1,11	1,13	1,16	1,18
USD/JPY	144,55	141,02	140,00	137,00	134,00
EUR/GBP	0,89	0,87	0,85	0,85	0,85
EUR/SEK	11,13	11,10	10,70	10,20	10,00

Lähde: Handelsbanken

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

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E			
USA	1,9	2,5	2,2	1,6	0,4	1,6	1,5	1,7
Euroalue	3,4	0,5	0,4	0,4	0,4	1,3	1,5	1,7
Kiina	3,0	5,2	5,1	4,6	4,4	4,3	4,6	4,1
Iso-Britannia	4,3	0,3	0,4	0,5	0,8	1,7	1,8	1,8
Ruotsi	3,0	-0,2	-0,6	0,1	0,0	2,4	2,4	2,5
Suomi	1,6	-0,5	0,1	0,1	0,7	1,7	1,8	1,5
Norja	3,7	1,0	1,0	0,1	0,1	1,4	1,4	1,8
Maailma	3,4	2,9	2,7	2,8	2,7	3,1	3,2	3,1

Lähde: Handelsbanken

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. Toisinaan hintojen vaihtelut ja/tai volatilitteetti voivat vaikuttaa niin, että odotettavissa olevat kokonaistuotot jäävät edellä esitetyn vaihteluvälin ulkopuolelle. Tällaiset tilapäiset poikkeamat määrittelyistä vaihteluväleistä ovat sallittuja, mutta tutkimusjohto tarkastelee niitä erikseen.

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 tosia, 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. Tämä tutkimusraportti ei sisällä, eikä sen ole tarkoitus sisältää, kaikkea sitä materiaalia, jota raportissa kuvattua yrityksestä tai yrityksistä on sanottavissa. Lisätietoa tutkimusmenetelmistämme on osoitteessa <https://reon.researchonline.se/desc/disclaimers>.

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 analyysissamme mainitaan. SHB voi myös tavoitella corporate finance -toimeksiantoja näistä yrityksistä.

Käymme omissa nimissämme asiakkaiden kanssa arvopaperikauppaa niillä arvopapereilla, jotka mainitaan analyysissamme. 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 vastaanottaa 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 markkinoimiseksi.
- 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 analyytikoita tai pankkia sekä ratkaista sellaiset ristiriidat poistamalla ne tai vähentämällä niitä ja/tai soveltuvien osin julkistaa ne. Osana eturistiriitojen hallintaansa pankki on ottanut käyttöön rajoituksia ("tietosulkuja") tutkimusosaston ja pankin muiden osastojen välillä. Lisäksi pankin organisaatorakenteessa tutkimusosasto pidetään erillään corporate finance -osastosta ja muista samanlaisten vastuualueiden osastoista. Tutkimusta koskeva ohjeistus sisältää sääntöjä siitä, miten analyytikoille saa maksaa korvauksia, bonuksia ja palkkaa, millaisiin markkinointiaktiviteetteihin analyytikko saa osallistua, miten analyytikon tulee hoitaa omat ja lähipiirinsä arvopaperikaupat jne. Lisäksi analyytikon 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

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"). Henkilön, joka ei ole relevantti, ei tule tukeutua tähän raporttiin.

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.

Jakaminen Yhdysvalloissa

Tärkeitä kolmannen osapuolen tutkimusilmoituksia:

SHB:n tutkimus ei ole "globaalisti tuoteistettu" 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 tutkimusanalyttikot ja työntekijät eivät ole FINRAn tutkimusanalyttikkosääntöjen 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

Macro Research

Christina Nyman	Head of Macro Research and Chief Economist	+46 101 877 351	Norway	Marius Gonsholt Hov	Chief Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Helena Bornevall	Deputy Head of Macro Research	+46 101 872 183		Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist, FX/FI	+47 22 82 30 10
Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 101 876 983		Sara Midtgaard	Senior Economist	+47 90 71 74 14
Johan Löf	Head of Forecasting	+46 101 871 218				
Sweden			UK			
Charlotte Asgermyr	Chief FI Strategist	+46 101 870 887		James Sproule	Chief Economist, UK	+44 7812 4861 87
Anders Bergvall	Senior Economist	+46 101 870 491		Daniel Mahoney	Senior Economist	+44 7890 3043 77
Camila Da Souza Albistur	Data Scientist	+46 101 873 361	Finland			
Martin Nilsson	Economist	+46 722 218 325		Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404
Tommy von Brömsen	FX Strategist	+46 722 218 316		Janne Ronkanen	Senior Economist	+358 10 444 2403
Magnus Lindskog	Senior Economist	+46 101 877 811				
Anton Solberg	Junior Economist	+46 101 879 512				

Debt Capital Markets

Charlotte Wilson	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 22 45
Anders Holmlund	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 34 56

Sales

Fixed Income Sales/Syndication

Thomas Grandin +46 8 463 45 83

FX Sales

Martin Persson +46 8 463 45 14

Risk advisory and cash management

the Netherlands

Kristiaan Buter +31 20 412 76 94

Sweden

Petter Holm +46 70 215 84 62

Finland

Mika Rämänen +358 10 444 62 20

UK

Chris Yoxall +44 207 578 86 20

Norway

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm

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

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.
900 Third Avenue,
New York, NY 10022-4792
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC