

# Talousennuste



**Handelsbanken**

# Koronlaskut sinetöivät pehmeän laskun

- › Fed aloittaa koronlaskut syyskuussa ja laskee korkoja lisää loppuvuonna.
- › EKP laskee korkoja syyskuussa ja joulukuussa. Sitkeä palveluinflaatio aiheuttaa huolta keskuspankille.
- › Suomen talous supistuu 0,2 prosenttia tänä vuonna. Ensi vuonna kasvu vauhdittuu 1,5 prosenttiin.
- › Inflaatio hidastuu Suomessa tänä vuonna elo-syyskuun inflaatiopompusta huolimatta.



Näkemyksemme



Lyhyt aikaväli



Keskipitkä aikaväli

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

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

Lähde: Handelsbanken

## Sisältö

### Talousennuste

Rahapolitiikan loppupeli – koronlaskut sinetöivät pehmeän laskun .....	4
Hitaalla tiellä kohti normaalia.....	9
Parempaa kasvua ensi vuonna .....	11
Keskeiset ennusteet .....	16
<b>Tutkimuksen vastuuvapauslauseke</b> .....	<b>18</b>

# Rahapolitiikan loppupeli - koronlaskut sinetöivät pehmeän laskun

Kasvuhuolet jylläsivät tänä kesänä, mutta ennustamme maailmantalouden kasvun jatkuvan. Tietyt merkit kasvun hidastumisesta yhdessä inflaation vaimenemisen viittaavat kuitenkin siihen, että rahapolitiikan loppupeli on käynnissä. Olemme lisänneet ennusteeseen etupainotteisia koronlaskuja pehmeän laskun sinetöimiseksi. Yhdysvalloissa presidentinvaalien jälkeinen finanssipolitiikka voi haastaa talouden näkymiä.

## Taantuma Yhdysvalloissa ja kova lasku maailmantalouteen?

Maailmantalouden kehitys on seurannut ennustemme mukaista normalisointiskenaariota tänä vuonna, mutta kesän aikana nousi esiin kysymysmerkkejä. Yhdysvaltain taloustilastot heikkenivät ja säikäyttivät ekonomistit ja sijoittajat, jotka alkoivat pelätä taantumien alkamista. Tämä aiheutti heiluntaa rahoitusmarkkinoilla elokuun alussa. Heilunta kyseenalaisti yleistä odotusta pehmeästä laskusta maailmantalouteen. Tässä talousennusteessamme emme kuitenkaan odota taantumaa Yhdysvaltoihin emmekä kovaa laskua maailmantalouteen. Miksi?

Ensinnäkin kuluvan vuoden talouskasvuluvut ovat olleet linjassa ennustemme kanssa, jonka mukaan talouskasvu on normalisoitumassa. Yhdysvalloissa talouden kasvuvauhti tasaantuu ja euroalue elpyy vähitellen. Toisaalta BKT-tilastot harvoin ennakoivat taantumaa. Toiseksi, suuri osa ennakoivista indikaattoreista viittaa kasvun piristymiseen maailmantaloudessa.

## Globaali teollisuuden tuotanto ja maailmankauppa



Lähteet: Macrobond, CPB, S&P Global ja Handelsbanken

## Elpyminen tarvitsee apua rahapolitiikalta

Kasvu on kuitenkin notkahtelevaa ja teollisuus on talouden heikko lenkki. Globaali teollisuuden

ostopäällikköindeksi on laskenut kolme kuukautta peräkkäin heikon tilauskertymän vetämänä. Tämä kehitys uhkaa pysäyttää teollisuustuotannon elpymisen ja maailmankaupan piristymisen ennen aikojaan. Riskinä on itseään vahvistava negatiivinen kierre, johon liittyy irtisanomisia ja kysynnän lisälaskua, ellei maailmantalouden elpymistä tueta keventämällä yhä kireää rahapolitiikkaa. Parhaillaan on käynnissä rahapolitiikan loppupeli, jolla keskuspankit pyrkivät sinetöimään talouden pehmeän laskun. Pehmeän laskun tueksi odotamme nyt keskuspankeilta hieman enemmän koronlaskuja kuin toukokuussa.

Investoinnit ja kotitalouksien kulutus tulevat reagoimaan koronlaskuihin myönteisesti sen jälkeen, kun kireä rahapolitiikka vaikutti niihin negatiivisesti. Investointien vaisu kehitys johtuu heikosta asuntorakentamisesta ja yritysten varovaisista investoinneista – tekijöistä, jotka kääntyvät reaalikorkojen laskiessa ja taloudellisen epävarmuuden vähentyessä rahapolitiikan keventämisen myötä. Infrastruktuuri-investoinneissa, strategisesti tärkeillä teollisuudenaloilla sekä tekoälyyn ja teknologiaan liittyvissä investoinneissa on jo nyt nähtävissä aiempaa myönteisempää kehitystä.

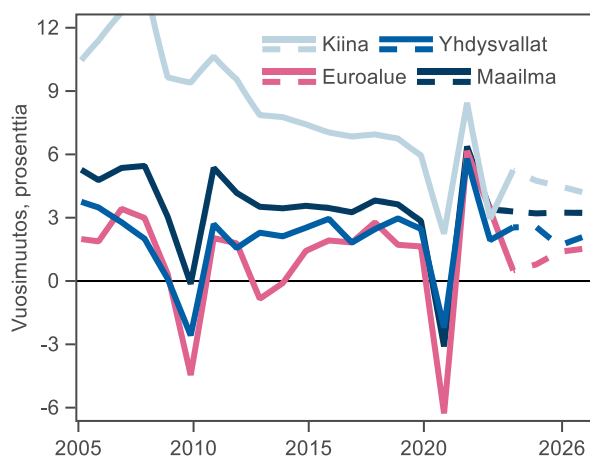
## Yksityinen kulutus tukee talouden elpymistä

Kotitalouksien kulutus on avainasemassa keskuspankkien pyrkimyksissä lisätä loppukysyntää taloudessa, kun koronlaskuja jatketaan. Talouskurjuusindeksiimme perustuva arvio osoittaa käännettä varovaisen optimistisiin kuluttajanäkymiin, ks. englanninkielinen teema-artikkeli "Households are equipped to support demand". Vuonna 2022 kotitaloudet kärsivät iskun toisensa jälkeen, kun inflaatio kiihtyi, omaisuuserien hinnat laskivat ja korot nousivat.

Kotitalouksien taloustilanne on parantunut tänä vuonna. Inflaation hidastuminen, varallisuushintojen nousu ja palkkojen nousun nopeutuminen ovat kumonnet korkeiden korkojen kielteisen vaikutuksen ja joissakin maissa työttömyyden nousun aiheuttaman iskun. Korkojen lasku kirkastaa näkymiä entisestään ja kotitalouksien kulutus vauhdittaa elpymistä.

Ennustamme maailmantalouden kasvavan tasaisesti 3,2 prosenttia vuodessa vuosina 2024–26, peittäen alueelliset kontrastit, kuten elpymisen monissa talouksissa ja, hidastumisen Yhdysvalloissa ja Kiinassa (ks. kuvio liite).

### Maailmantalouden kasvu vakaata



Lähteet: Macrobond, IMF ja Handelsbanken

### Työttömyys nousee hieman

Työttömyys on alkanut hieman nousta alhaiselta tasolta. Talouskasvun jäähtyminen hidastaa työpaikkojen luomista, minkä vuoksi uuden työpaikan löytäminen kestää kauemmin.

Ennustamme työllisyyden kasvun pysyvän vaimeana lähitulevaisuudessa, mikä merkitsee vastatuulta työmarkkinoille ja työttömyyden jonkinasteista kasvua. Siirtyminen kireistä työmarkkinoista kohti normaalimpaa työvoiman vapaata kapasiteettia (slack) vuosina 2025–26 hillitsee osaltaan työvoimakustannuspaineita.

## Katsaus suurimpiin talouksiin

### Euroalue – katso erillinen artikkeli

#### Kiina

Kiinan talous kamppailee voimakkaasti velkaantunutta kiinteistösektoria koettelevan kriisin kanssa. Kotitaloudet epäröivät lisätä kulutustaan asuntojen hintojen laskun aiheuttaman negatiivisen varallisuusvaikutuksen ja sosiaaliturvauudistusten puutteen vuoksi.

"Uudet kolme" teollisuudenalaa – sähköautot, litiumparistot ja aurinkopaneelit – ovat linjassa hallituksen pitkän aikavälin kasvutavoitteen kanssa, mutta ne ovat liian pieniä paikkaamaan kiinteistösektorin taantumaa, ei vähiten työllisyyden kannalta.

Hallinnon kolmannessa täysistunnossa todettiin tarve talouden vakauttamiselle. Talouspolitiikassa ei ole kuitenkaan tapahtunut suuria muutoksia, ja esimerkiksi korot ovat jo varsin matalalla.

Kaikkiaan tämän vuoden 5 prosentin kasvutavoite on uhattuna vaisun toisen neljänneksen jälkeen. Jatkossa BKT:n kasvun ennustetaan hidastuvan vähitellen ja saavuttavan 4,2 prosenttia vuonna 2026.

#### Yhdysvallat

Pehmeä lasku on edelleen perusennusteemme, mutta taantumariskit ovat nousseet toukokuun ennusteestamme.

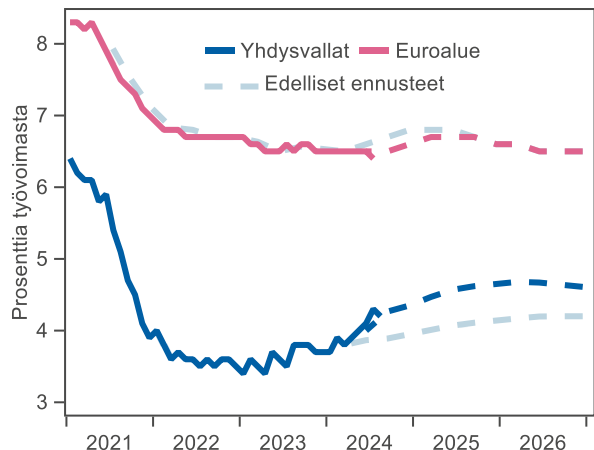
Työttömyys lisääntyy ja nousee maltillisesti vuonna 2025, kun työvoiman ylitarjonta hiipuu ja työpaikkojen lisäys on hitaampaa kuin työvoiman kasvu.

Vaalivuosi on toistaiseksi ollut rauhallinen, mutta marraskuun mahdollisesti kiistanalainen vaalitulos voi aiheuttaa sosiaalista ja poliittista epävakautta, jotka voivat olla vuorovaikutuksessa julkisen talouden ja markkinoiden haavoittuvuuksien kanssa.

Tuottavuuden kasvu tukee talouskasvua ja lieventää kustannuspaineita. Yritysten kustannusten kompensoinnissa menee kuitenkin aikaa, joten yritysten hinnannostosuunnitelmat ovat edelleen tavanomaista korkeammat. Ennustamme inflaation saavuttavan keskuspankin 2 prosentin tavoitteen vuonna 2025.

Työllisyyden kasvun hidastumisen ja inflaation nopeamman hidastumisen riskit voivat saada keskuspankin laskemaan korkoja odotettua nopeammin syksyllä ja talvella. Keväällä 2025 Fed hiljentää koronlaskutahtia osittain siksi, että epäterve finanssipolitiikka nopeuttaa inflaatiota.

## Työttömyysasteiden ennustetaan nousevan



Lähteet: Macrobond, BLS, Eurostat ja Handelsbanken

## Kasvu ei käänne inflaatiokehitystä päinvastaiseksi

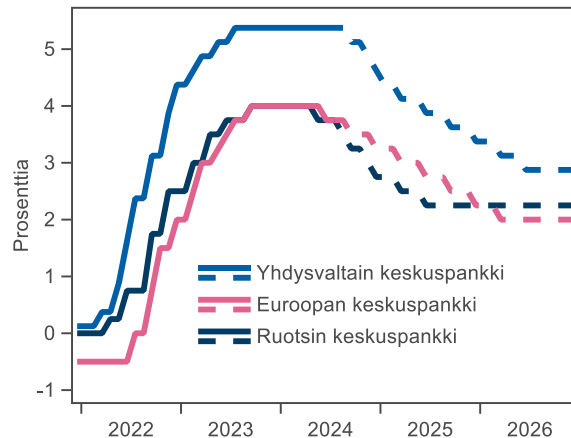
Joissakin talouksissa, erityisesti Yhdysvalloissa, inflaatio on hidastunut ja lähestynyt keskuspankin tavoitetta. Toisissa talouksissa, kuten euroalueella, inflaation hidastuminen on taas jossain määrin pysähtynyt keväästä lähtien. Ennustamme, että talouskasvun jatkuminen, suhteellisen vahvat työmarkkinat ja ohjauskoron asteittainen lasku eivät kumoa saavutettua edistymistä kohti inflaatiotavoitetta. Tähän on kolme keskeistä syytä:

- 1) Kysyntä- ja tarjontasokit näyttävät väistyneen, jolloin talous on paremmin tasapainossa
- 2) Keskuspankkien koronlaskut ovat asteittaisia. Talouden ennustetaan kasvavan tasapainoista tahtia, joka ei saa taloutta ylikuumenevaan.
- 3) Tuottavuus on kasvanut ja työvoimakustannusten kasvu hidastunut.

## Keskuspankkikorot alas ja pitkät korot vakaina

Pidämme kiinni pitkäaikaisesta näkemyksestä, jonka mukaan keskuspankkien koronlaskusykli ovat rahapolitiikan virityksen asteittaista normalisointia. Normalisoinnin ensisijaisena tavoitteena on ohjauskoron ohjaaminen neutraaliin korkotasoon. Keskuspankkien koronlaskut ovat tasapainoilua inflaation hidastumisen sekä työmarkkinoiden ja talouskasvun kanssa. Koronlaskujen lievä etupainotteisuus verrattuna toukokuun talousennusteeseen johtuu inflaation hidastumisesta ja kasvuriskien lisääntymisestä.

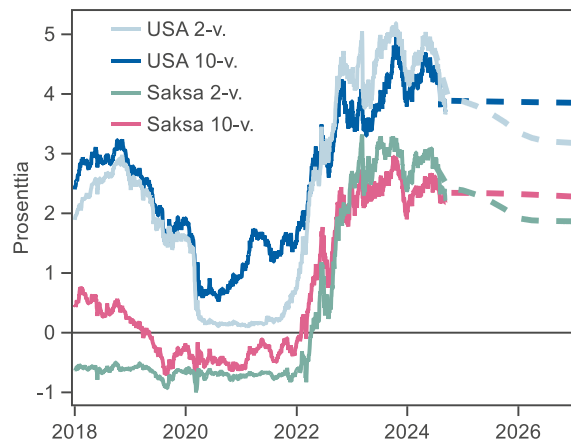
## Koronlaskut ovat etupainotteisia



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Markkinat hinnoittelevat ohjauskorkoihin tällä hetkellä kasvavaa riskiä kovan laskun - skenaariosta talouteen. Tässä skenaariossa keskuspankit joutuvat laskemaan korkoja huomattavasti nopeammin kuin pehmeä lasku - perusskenaariossamme. Näin ollen ennustemme mukaisen pehmeän laskun edetessä lyhyet korot sopeutuvat korkeammalle tasolle kuin tällä hetkellä on arvioitu pidemmissä markkinakoroissa. Ennustamme kahden vuoden valtionlainojen korkojen laskun jatkuvan, kun taas 10 vuoden korot pysyvät suunnilleen nykyisellä tasolla, kun otetaan huomioon oletuksemme neutraalista korosta.

## Pitkät valtionlainojen korot vakaina



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

## Useat tekijät heikentävät dollaria

Ennustamme dollarin heikkenevän jatkossa. Fedillä on enemmän leikkausvaraa koroissa kuin muilla suurilla keskuspankeilla, joten korkoerot ajavat dollarin heikkenemistä. Pehmeän laskun edetessä korkotasot laskevat ja riskinottohalukkuus palaa valuuttamarkkinoille. Tämä viittaa dollarin lisävastatuuleen, kun taas riskillisemmät valuutat hyötyvät.

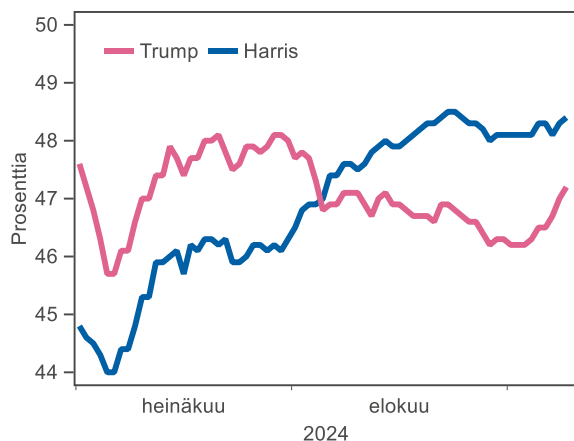
Ennusteskenaariomme on jo alkanut toteutua. Lisäksi dollari otti osuman elokuun alussa, kun sijoittajat purkivat osan carry trade –positioistaan. Sijoittajat ostivat matalakorkoisia valuuttoja, kuten Japanin jeniä ja Sveitsin frangia, ja myivät korkeatuottoisaa Yhdysvaltojen dollaria. Spekulatiiviset positiot on suurelta osin purettu, mikä rajoittaa riskiä uusista carry trade –positioihin liittyvistä korjauksista valuuttamarkkinoilla.

Useat tekijät jarruttavat dollarin ennustettua heikkenemistä. Geopoliittinen epävarmuus sekä jatkuvat kauppakonfliktit tyypillisesti pitävät dollarin vahvana. Kaikkiaan ennustamme dollarin heikkenevän asteittain.

### **Yhdysvaltain vaalit uhkaavat vahingoittaa taloutta**

*Oletamme, että seuraavan presidentin politiikka johtaa alijäämien suurenemiseen, talouskasvun nopeutumiseen (vaikkakin vain aluksi), inflaation ja korkojen nousuun sekä dollarin vahvistumiseen. Vaalituloksesta riippuu ovatko talousvaikutukset vielä huomattavasti parempia tai huonompia.*

#### **Kannatuskyselyiden keskiarvo**



Lähteet: Macrobond, RealClearPolitics ja Handelsbanken

### **Kuka voittaa Yhdysvaltojen presidentinvaalit?**

Tässä vaiheessa on mahdotonta sanoa. Kannatuskyselyiden mukaan varapresidentti Kamala Harris johtaa keskimäärin kisassa entistä presidenttiä Donald Trumpia vastaan. Vedonlyöntikertoimien perusteella Harrisin alkuvauhti on kuitenkin hiipunut ja vaalituloksella on kolikonheittoa. Trumpin suhteellisesti paremmat mahdollisuudet vedonlyöntikertoimien mukaan kuin kannatuskyselyissä selittyvät osittain hänen etumatkallaan tietyissä keskeisissä vaalien kieliosavaltioissa, joissa puolueuskollisuudella on taipumus heilahdella vaalien välillä ja jotka voivat siten olla vaalituloksen kannalta ratkaisevassa asemassa.

Perusoletuksemme on jakautunut hallinto, jossa kongressin kamarit ja valkoinen talo kuuluvat eri puolueelle. Tämä oletus lepää kuitenkin huteralla pohjalla, koska republikaaneilla näyttää olevan varsin hyvät asemat saavuttaa enemmistö sekä edustajainhuoneessa että senaatissa (ns. red sweep). Sen sijaan demokraateilla vastaava todennäköisyys (ns. blue sweep) näyttää tällä hetkellä rajalliselta.

### **Miten mahdolliset tulevat presidentit muokkaavat talouspolitiikkaa?**

Seuraavan presidentin on puututtava vuoden 2017 veronkevennyksiä ja työpaikkoja koskevaan (Tax Cuts and Jobs Act, TCJA) lakiin sisältyvien elvyttävien toimien päättämiseen vuonna 2025. Sen enempää Harrisin kuin Trumpinkaan poliittinen ohjelma ei osoita aikomusta käyttää voimassaolon päättymistä tilaisuutena vakauttaa Yhdysvaltain kestäväntöntä julkista taloutta, vaan pikemminkin toteuttaa TCJA-lakia suurempia toimenpidepaketteja.

*Harrisin "perhekeskeinen" poliittinen ohjelma:* Harris haluaa säilyttää vain osan TCJA:sta, mikä muokkaa sitä osittain "keskiluokan veronalennukseksi". Suurituloisten ja yritysten TCJA-veronalennukset päättyisivät. Nämä veronkorotukset auttavat rahoittamaan Harrisin suurimpia aloitteita: laajennettu lapsiverohyvyitys ja ansiotuloverohyvyitys; sairausvakuutuksen verohyvyityksen jatkuminen; sekä menoja erityisesti lastenhoitoon ja koulutukseen. Kaikkiaan Harris linjaa, että hänellä on perhekeskeinen poliittinen agenda.

*Trumpin "yrityslähtöinen" poliittinen ohjelma:* Trump haluaa laajentaa kaikkia henkilökohtaisia TCJA-veronalennuksia ja pyrkiä paitsi laajentamaan yritysten TCJA-veronalennuksia myös alentamaan yritysveroastetta edelleen. Menopuolella Trump haluaa lisätä paitsi puolustusmenoja, myös säästää sosiaalietuuksissa ja ilmaston suojelussa, vaikka vihreän siirtymän investointien tuen (IRA eli Inflation Reduction Act) kumoaminen näyttää nyt rajoitetummalta kuin aiemmin ilmoitetut suuremmat leikkaukset. Trumpin suuri tulonlähde on ehdotetut tuntuvat korotukset tullitariffeihin.

### **Mitkä ovat poliittisten ohjelmien vaikutukset talouteen?**

Koska vaalituloksella on epävarma ja Harrisin ja Trumpin poliittisilla ohjelmilla on hyvin erilaiset makrotaloudelliset vaikutukset, päätimme olettaa ohjelmien vaikutusta todennäköisyydellä painotetun keskiarvon avulla

perusennusteeseemme. Vaikutukset voidaan jakaa ennustejaksomme loppuun 2026 vaikuttaviin tekijöihin ja pidemmän aikavälin tekijöihin.

**Suuremmat alijäämät.** Sekä Harrisin että Trumpin poliittisten ohjelmien odotetaan kasvattavan julkisen talouden alijäämää vuosina 2025–26, mutta pidemmällä aikavälillä on epävarmuutta. Taloustieteilijöiden keskuudessa tehty kysely osoitti, että Trumpin agenda lisäisi alijäämiä enemmän, mutta Red sweep -vaihtoehdossa jotkut analyytikot kuitenkin odottavat päinvastaista, koska jyrkät tullikorotukset toisivat tuloja liittovaltion kassaan. Blue sweep -vaihtoehdossa yritysveron korotukset voisivat rajoittaa pitkän aikavälin alijäämiä.

**Kasvun vahvistuminen, mutta vain aluksi.** Oletamme, että BKT:n kasvu vuonna 2026 piristyy 0,3 prosenttiyksikköä ja vaikutus vuoteen 2025 on marginaalisesti positiivinen. Pidemmällä aikavälillä oletuksena on negatiivinen BKT-vaikutus, joka johtuu Trumpin voimakkaasti kasvavasta vihamielisestä politiikasta pysäyttää maahanmuutto eli isku työvoiman tarjontaan ja nostaa jyrkästi tuontitulleja. Red sweep -vaihtoehdossa nämä poliittiset ehdotukset uhkaavat toteutua kokonaan, mitä odotetaan Trumpin asialistan positiiviset puolet ja tuottaa nettonegatiivisen BKT-vaikutuksen jo vuonna 2026.

**Korkeampi inflaatio ja ohjauskorko, johon liittyy isoja riskejä.** Molempien ehdokkaiden ohjelmissa oleva elvyttävä talouspolitiikka lisää kysyntää vuosina 2025–26, ja olemme lisänneet vuoden 2026 inflaatioennusteeseemme 0,2 prosenttiyksikköä, mikä edellyttää 25 korpistettua korkeampaa Fedin ohjauskorkoa kuin ilman finanssipoliittista elvytystä. Riskit ovat kuitenkin isoja, koska ehdokkaiden agendat ovat erityisen jyrkässä ristiriidassa inflaatiovaikutusten suhteen: Trumpin tullit ja maahanmuuttorajoitukset ovat stagflatorisia, sillä ne nostavat kustannuksia ja vahingoittavat tarjontaa. Tämä pakottaisi Fedin keskeyttämään koronlaskut tai jopa aloittamaan korotukset uudelleen. Toisaalta Harrisin perhepolitiikan odotettiin – Yhdysvaltojen tapauksessa – nostavan huomattavasti naisten työvoimaosuutta (57,5 prosenttia tällä hetkellä), mikä vaimentaisi inflaatiota työvoiman lisäyksen seurauksena. Tämä tarkoittaisi, että Fedin rahapolitiikkaan ei tulisi muutoksia suhteessa ennusteen perusuraan. On hyvä muistaa, että Blue sweepin todennäköisyys näyttää rajalliselta tätä kirjoitettaessa.

**Dollarin vahvistuminen.** Oletamme, että EUR/USD-valuuttakurssi on prosentoin alhaisempi vuoden 2026 lopussa. Tämä johtuu siitä, että todennäköisyyspainotetut oletuksemme seuraavan presidenttikauden taloudellisista vaikutuksista ovat suhteellisesti korkeammat Yhdysvaltain korot ja suurempi epävarmuus maailmantalouden näkymistä. Nämä molemmat tekijät tukevat dollaria.

### Riskit kallellaan alaspäin

Arvioimme talouteen kohdistuvien riskien painottuvan edelleen ennakoitua hitaamman kasvun suuntaan. Paikoitellen heikko talousdata tukee näkemyksestämme, jonka mukaan pehmeän laskun perusskenaario ei ole täysin varma. Vaikka keskuspankit reagoivat nyt koronlaskuilla tämän riskiepätasapainon korjaamiseksi, negatiivisen talouskierteen mahdollisia laukaisijoita on yhä runsaasti. Toukokuun talousennustekatsauksessamme totesimme, että on tärkeää, että kotitaloudet, yritykset, markkinat ja poliittiset päättäjät säilyttävät luottamuksensa inflaation hidastumisen ja talouskasvun jatkumiseen.

Perusennusteemme oletus on, että geopolittiset jännitteet ja geotaloudellinen pirstoutuminen eivät parane eivätkä heikkene ennustejaksolla. Tähän oletukseen kohdistuvina riskeinä mainittakoon Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppasota ja transatlanttisten kauppajännitteiden lisääntyminen. Lähi-idän konfliktin kärjistyminen entisestään; ja Venäjän ja Ukrainan sodan syveneminen viimeaikaisten tapahtumien jälkeen. Talousnäkyviä vaimentaa jo nyt Euroopassa Venäjän täysimittaisen sodan alkamisen jälkeen lisääntynyt epävarmuus, ja nyt maailma kohtaa lisää epävarmuuden laukaisijoita.

### BKT:n kasvuennusteet, vuosimuutos, prosenttia

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

Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Lisää maailmantalouden suhdannenäkymistä on luettavissa Handelsbankenin englannin- ja ruotsinkielisistä globaaleista talousennusteista, jotka löytyvät osoitteesta [www.researchonline.se/macro/our\\_forecasts](http://www.researchonline.se/macro/our_forecasts)



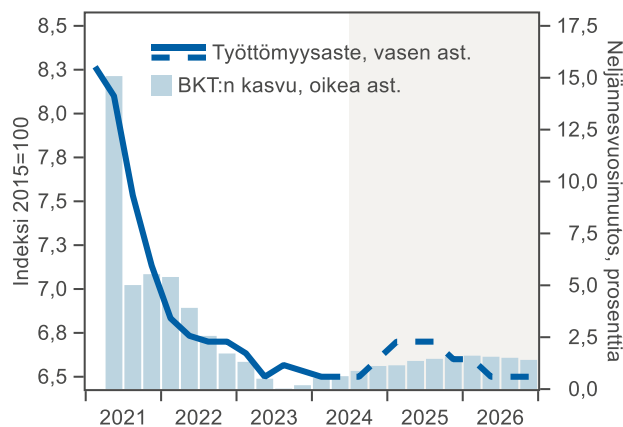
## Hitaalla tiellä kohti normaalia

Ennustemme mukaan EKP saa euroalueen talouteen pehmeän laskun kotitalouksien kulutuksen avulla. Inflaatio lähestyy keskuspankin tavoitetta, ja työvoimakustannusten rauhoittumisesta on ensimerkkejä. Pehmeä lasku ei kuitenkaan ole vielä valmis, sillä työvoimakustannuspaineet ja palveluiden hinnat ovat edelleen koholla. Tämä viivästyttää ohjauskorkojen normalisointia. Vaikka alhaisen työttömyyden ja ostovoiman paranemisen pitäisi rohkaista kuluttajia, ennakoivien indikaattoreiden viimeaikainen heikkeneminen herättää huolta kasvusta. Näkemyksemme mukaan riskit painottuvat edelleen ennakoitua hitaamman kasvun suuntaan. Odotamme rahapolitiikan keventämisen nopeuttavan talouskasvua tämän vuoden 0,6 prosentista noin 1,5 prosenttiin vuosina 2025–26.

### Hidas toipuminen käynnissä...

Pehmeän laskun skenaariota tukee inflaation tuntuva hidastuminen ja matala työttömyysaste. Nämä kaksi tekijää mahdollistavat asteittaiset koronlaskut. Nimellispalkat ovat nousseet varsin tuntuvasti viime aikoina. Tämän pitäisi tarkoittaa sitä, että kotitaloudet ovat valmiita lisäämään kulutustaan tulevaisuudessa.

### Talous kasvaa ja työttömyysaste nousee hieman



Lähteet: Macrobond, Eurostat ja Handelsbanken

Samaan aikaan odotamme talouden elpymän hitaasti tänä vuonna. Ennustamme BKT:n olevan 0,3 prosentin kvartaalikasvussa loppuvuonna eli kasvavan samaa tahtia kuin alkuvuonna. Toiveet nopeammasta elpymisestä saivat vain vähän tukea viimeaikaisista ennakoivista indikaattoreista. Elokuun euroalueen ostopäällikköindeksi vahvisti heikot signaalit kahdelta edelliseltä kuukaudelta, vaikka se vahvistuikin väliaikaisesti Pariisin olympialaisten piristäessä palvelusektoria Ranskassa.

Odotamme BKT:n kasvavan vain 0,6 prosenttia vuonna 2024 vuoteen 2023 verrattuna ja nopeutuvan 1,4 prosenttiin vuonna 2025 ja 1,5 prosenttiin vuonna 2026. Rahapolitiikan asteittainen normalisoituminen tukee taloudellisen

toimeliaisuuden hidasta elpymistä, ja odotamme BKT:n vuosikasvun saavuttavan huippunsa 1,6 prosentissa vuoden 2026 puolivälin tienoilla.

### ...ja työttömyydessä lievä nousu

Työttömyysaste on edelleen ennätysalhaalla. Yritykset epäröivät vähentää henkilöstöä, ja rekrytointivaikeudet ovat yhä ongelma monille yrityksille. Kyselyiden mukaan työvoimapulasta kärsivien yritysten osuus on pysynyt selvästi normaalitasoa suurempana, etenkin palvelualalla. Työttömyysaste saavuttaa huippunsa ensi vuoden alkupuoliskolla ja laskee sitten vähitellen takaisin 6,5 prosenttiin.

### Merkkejä yksikkötyökustannusten laskusta

Viimeisen vuoden aikana tuottavuus henkeä kohden on laskenut noin puoli prosenttiyksikköä, mikä yhdessä palkkojen nopean nousun kanssa merkitsee yksikkötyökustannusten noin viiden prosentin kasvua. Tuoreiden tilastojen mukaan tuottavuuden neljännesvuosikasvun trendi otti euroalueella toisella vuosineljänneksellä pieniä askeleita oikeaan suuntaan. Tuottavuuden elpyminen on keskeinen edellytys pysyvämmälle inflaation hidastumiselle, yritysten voittomarginaalien kasvulle ja kotitalouksien reaalisen ostovoiman paranemiselle.

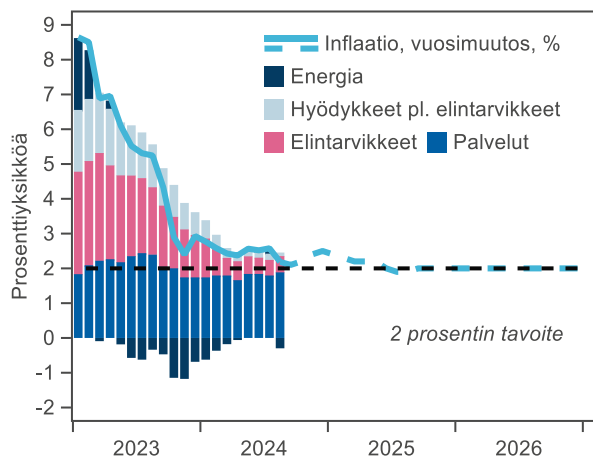
Vaikka tuottavuus paranee, palkkojen nousun on hidastuttava. Viimeaikaiset palkkatiedot ovat EKP:n näkövinkkelistä osittain rohkaisevia. Euroalueen sopimuspalkkojen nousu hidastui ensimmäisen neljänneksen 4,7 prosentista 3,6 prosenttiin toisella neljänneksellä, mikä lisäsi näyttöä palkkapaineiden helpottumisesta. Sopimuspalkkojen selvä hidastuminen johtui kuitenkin maksetuista kertaeristä Saksassa, ja EKP:n palkkaseuranta (wage tracker) viittaa jopa palkkojen kiihtymiseen lyhyellä aikavälillä. Kaikkiaan uskomme, että palkat pysyvät kohonneella tasolla vuoteen 2025 asti, mikä

hidastaa inflaation hidastumista viimeisessä vaiheessa.

### Palveluinflaatio avainasemassa

Euroalueen kokonaisinflaatio on hidastunut huomattavasti, ja se oli elokuussa lähellä tavoitetta 2,2 prosentissa energian hintojen laskun tukemana. EKP ei kuitenkaan ole vielä valmis julistamaan voittoa. Pohjainflaation hidastuminen on pysähtynyt viime kuukausien aikana, kun taas tavarainflaation hidastumisen vaikutus on hiipunut ja palveluinflaatio on sitkeästi pysynyt lähellä 4 prosenttia viime vuoden lopusta lähtien. Uskomme, että inflaation hidastumisen viimeinen vaihe tiivistyy siihen, että palveluinflaatio hidastuu noin 3 prosenttiin. Kotimaiset hintapaineet ja erityisesti työvoimakustannusten kehitys liittyvät läheisesti palveluinflaatioon. Koska työmarkkinoilla on vähän käyttämätöntä kapasiteettia (slack) ja kysyntä alkaa uudelleen elpyä, ennustamme inflaation hidastuvan keskuspankin 2 prosentin tavoitteeseen vuoden 2025 puoliväliin paikkeilla.

### Inflaatio menossa kohti keskuspankin tavoitetta



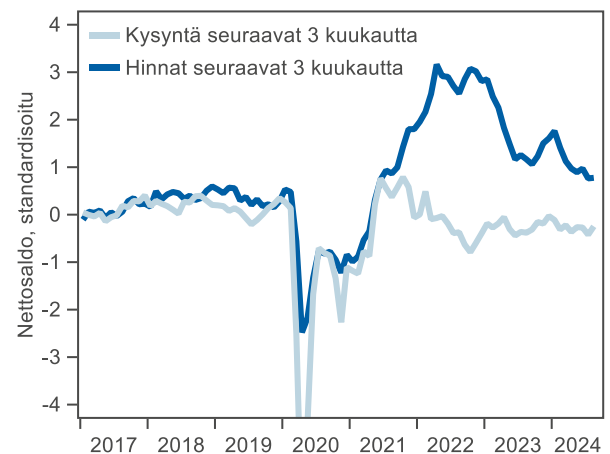
Lähteet: Macrobond, Eurostat ja Handelsbanken

### EKP:ltä kaksi koronlaskua loppuvuonna

Tähän mennessä EKP:n strategia inflaatiotavoitteen turvaamiseksi on keskittynyt kuluttajahintojen ja kustannusten menneeseen kehitykseen, jossa keskeiset muuttujat ovat palkat ja palveluiden hinnat. Nämä tilastot ovat osittain taaksepäin katsovia. Vahvana pysynyt työmarkkinatilanne on kuitenkin antanut EKP:lle aikaa kerätä riittävästi näyttöä siitä, että keskuspankin tavoitetta nopeamman inflaation riskit ovat poistuneet. EKP:n talletuskorko on tällä hetkellä 3,75 prosenttia, mikä on selvästi neutraalin tason yläpuolella. Inflaation lisähidastuminen mahdollistaa EKP:ltä kaksi 0,25 prosenttiyksikön koronlaskua tämän vuoden loppupuoliskolla ja kaksi koronlaskua vuoden 2025 alkupuoliskolla, jolloin talletuskorko olisi 2,75 prosentissa ensi

vuoden kesäkuussa. Kun siirrymme ensi vuoden jälkipuoliskolle, rahapolitiikan strategiassa on pikemminkin kyse siitä, että estetään työttömyyden juurtuminen neutraalin tason yläpuolelle ja inflaation hidastuminen alle tavoitteen. Tämä viittaa siihen, että päätöksiä ohjaavat yhä enemmän ennakoivat indikaattorit, inflaatio-odotukset ja arvio neutraalista korosta. Ennustamme euroalueen talletuskoron laskevan 2,0 prosenttiin – arvioomme neutraalista korosta – vuoden 2026 alussa.

### Palvelusektorin näkymät



Lähteet: Macrobond, Euroopan komissio ja Handelsbanken

### Pehmeä lasku ei ole vielä täysin selvä

Talouden näkymiin liittyy yhä runsaasti epävarmuutta. Miljoonan euron kysymys on miten inflaatiotavoite voidaan saavuttaa ilman talouskasvun romahtamista. Jäljellä olevaa haastetta kuvaa hyvin palveluyritysten kysynnän ja hintaodotusten välinen kuilu euroalueen yrityskyselyissä. Edelleenkin ei ole näyttöä siitä, että hintasuunnitelmat olisi normalisoitu täysin kysyntää heikentämättä.

Näkemyksemme riskit painottuvat odotettua hitaamman kasvun suuntaan. Riskinä on negatiivinen kierre, jossa kysynnän hidastuminen johtaa yksikkötyökustannusten kiihtymiseen hitaan tuottavuuden kautta, mikä pakottaa yritykset vähentämään työvoimaansa, mikä vahvistaa kysynnän heikkenemistä. Tässä skenaariossa EKP todennäköisesti laskee korkoja ennustetta nopeammin ja sen olisi vaikea välttää kovaa laskua talouteen.

## Parempaa kasvua ensi vuonna

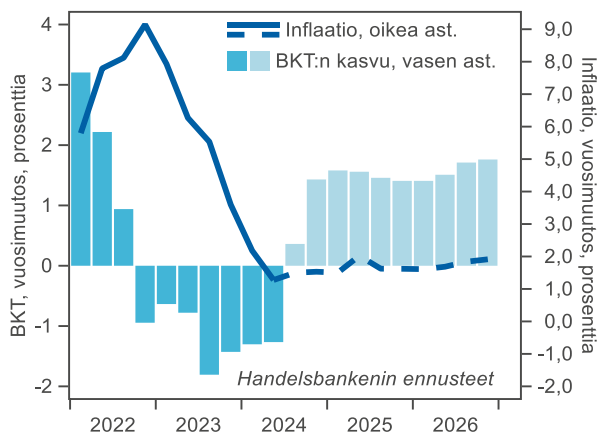
Suomen talous oli kuluvan vuoden alkupuoliskolla kasvussa. Kasvua ovat pitäneet yllä julkinen kulutus ja investoinnit. Odotamme talouden kasvunäkymien kohenevan kuluvan vuoden mittaan, mutta ennustamme talouden supistuvan 0,2 prosenttia tänä vuonna. Vuosina 2025 ja 2026 talous kasvaa 1,5 prosentin verran. Kotimainen kysyntä ja vienti toimivat ennustejaksolla talouden kasvuvetureina. Työttömyys lisääntyy tänä vuonna jonkin verran ja inflaatio hidastuu lisää. Hallituksen kehysriihen päätös nostaa arvolisäveroa vaikuttaa inflaatioon ja talouskasvuun vuosina 2024 ja 2025.

### Kotitalouksien kulutus piti yllä talouskasvua

Talous oli kasvussa alkuvuonna. BKT kasvoi toisella neljänneksellä 0,3 prosenttia. Talouskasvua ovat tukeneet julkinen kulutus ja investoinnit. Toisella neljänneksellä nähtiin myös viennin elpymistä. Talous on kesän aikana kehittynyt pitkälti toukokuun ennustemme mukaisesti, joten pidämme BKT-ennusteet ennallaan. Ennustamme, että BKT supistuu 0,2 prosenttia tänä vuonna viime vuoden heikon kasvuperinnön vuoksi, vaikka talous kasvaakin neljännesvuosittain. Ennustamme, että Suomen talous kasvaa noin 1,5 prosenttia vuosina 2025–26.

Kotimainen kysyntä ja vienti pirstävät talouskasvua vuosina 2025–26. Syyskuussa voimaan tullut 1,5 prosenttiyksikön korotus arvonlisäveroon nostaa inflaatiota jonkin verran tänä vuonna. Inflaatio hidastuu 1,7 prosenttiin vuonna 2026. Työttömyys lisääntyy tänä vuonna, mutta kääntyy laskuun vuosina 2025–2026. Asuntomarkkinat virkoavat ennustejaksolla.

### Inflaatio hellittää ja talous kasvaa



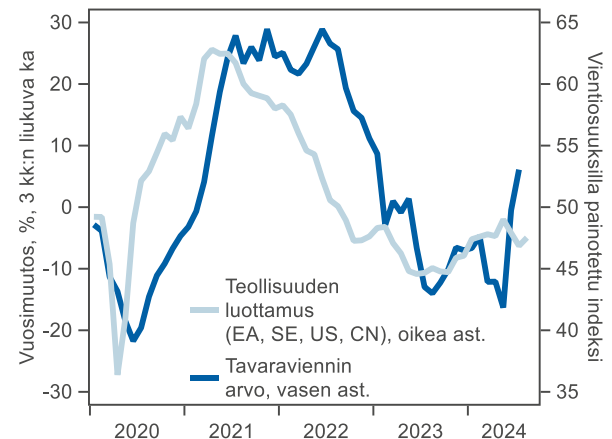
Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond ja Handelsbanken

### Vientinäkymät kohenevat ennustejaksolla

Teollisuuden aktiviteetti oli varsin vaisua kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Kesällä nähtiin merkkejä paremmasta. Teollisuuden uusien tilausten pohja näyttää olevan takana päin.

Kesäkuussa risteilyalustoimitus kasvatti tavaravientiä ja elokuun uutinen uudesta risteilyalustilauksesta vahvistaa tilauskantaa. Myös teollisuuden luottamus on kohentunut viime kuukausina. Toisaalta Suomen keskeisillä vientimarkkinoilla teollisuuden luottamus ja tuotanto-odotukset ovat vaimentuneet. Lievä takapakki teollisen suhdanteen kohenemisessä jarruttaa hieman viennin pirstymistä.

### Vientinäkymissä hieman takapakkia



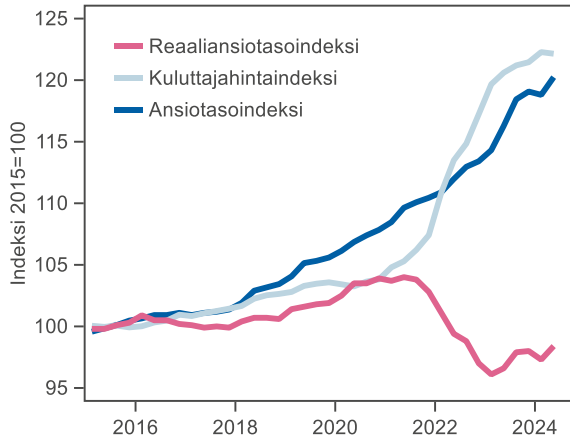
Lähteet: Macrobond, Tulli ja Handelsbanken

Korkojen lasku ja investointitarpeet tukevat Suomen tavaravientiä. Digitalisaation edistyminen pitää yllä palveluiden vientipotentiaalia. Viime vuosina palveluiden vienti on jäänyt hieman vaisuksi. Ennustejaksolla viennin ja tuonnin kasvuluvut normalisoituvat vuosien 2022–23 suurista heilahteluista. Ennustamme viennin supistuvan 1,2 prosenttia tänä vuonna ja kasvavan keskimäärin 3,3 prosenttia vuosina 2025–26. Vaihtotase pysyy ennustevuosina alijäämäisenä.

### Vaisua kasvua yksityisessä kulutuksessa

Kuluttajien luottamus on edelleen varsin heikkoa. Inflaation hidastuminen, korkojen lasku ja reaalisen ostovoiman koheneminen pitävät kuitenkin kotitalouksien kulutuksen lievässä kasvussa tänä vuonna.

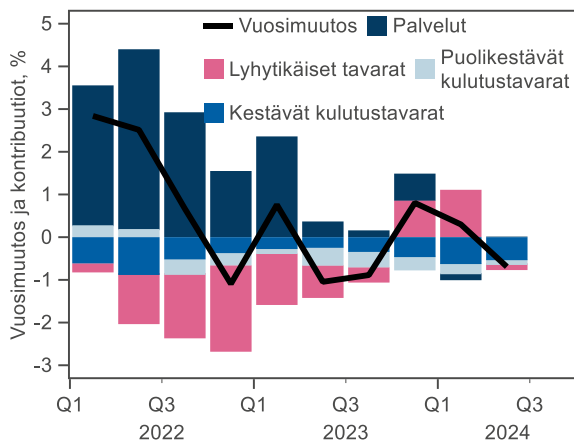
## Reaaliansiot kääntyneet kasvuun



Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Arvonlisäveron korotus vaimentaa hieman yksityisen kulutuksen kasvua tänä ja ensi vuonna. Työttömyys nousee jonkin verran tänä vuonna, mutta kääntyy sen jälkeen laskuun. Ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan 0,4 prosenttia vuonna 2024, mutta kasvun vauhdittuvan vuosina 2025–26.

## Kotitalouksien kulutus Suomessa

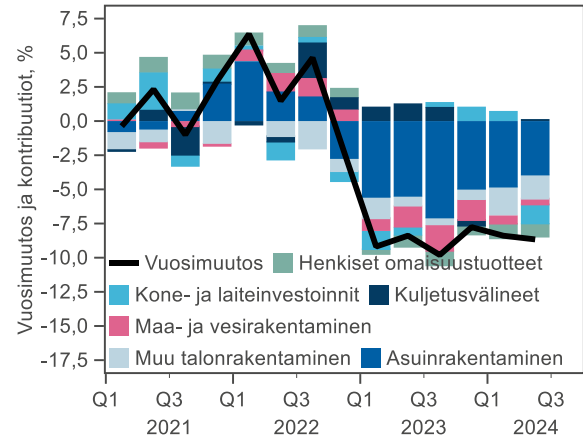


Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

## Julkiset investoinnit selvässä kasvussa

Investoinnit supistuivat selvästi alkuvuonna rakentamisen takia. Viimeaikaiset tilastotiedot osoittavat, että menee vielä tovi ennen kuin investointien kasvu vauhdittuu.

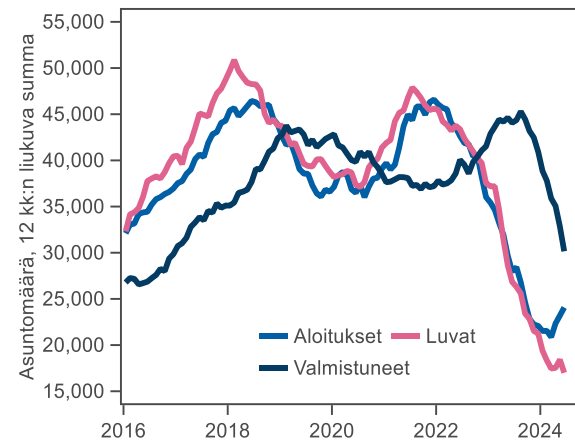
## Investoinnit Suomessa



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

Rakennusluvut ovat tällä hetkellä hyvin matalalla tasolla, tosin viime kuukausina tilanne näyttäisi hieman kohentuneen. Odotamme, että kone- ja laiteinvestoinneissa nähdään tänä vuonna pientä kasvua.

## Asuinrakentamisen luvat pudonneet jyrkästi



Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Korkojen lasku, yleisen kustannustason nousun rauhoittuminen ja taloudellisen epävarmuuden väheneminen tukevat yksityisten investointien kasvua ensi vuonna. Panostukset turvallisuuteen, rajavalvontaan ja maanpuolustukseen kasvattavat julkisia investointeja huomattavasti ennustejaksolla. Vuodesta 2025 eteenpäin monitoimihävittäjien luovutukset kasvattavat julkisia investointeja. Vuosina 2025–26 rakennusinvestoinnit elpyvät. Myös kone- ja laiteinvestoinnit sekä muut investoinnit kasvavat varsin ripeästi vihreän siirtymän sekä digitalisaatio- ja tekoälypanostusten ansiosta.

Ennustamme kokonaisinvestointien supistuvan 3,0 prosenttia tänä vuonna ja kasvavan noin neljän prosentin tahtia vuosina 2025–26. Julkisten investointien tuntuva kasvu tukee kokonaisinvestointeja vuosina 2024–25.

## Inflaatio hidastuu tänä vuonna

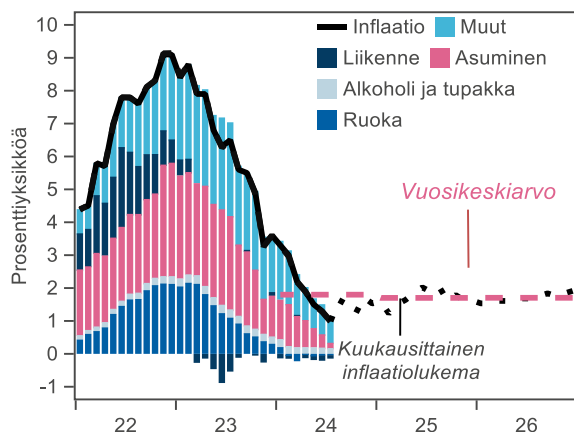
Inflaatio on hidastunut tänä vuonna. Tammi-heinäkuussa inflaatio oli keskimäärin 2,0 prosenttia.

Inflaatio on vaimentunut laaja-alaisesti. Hintojen nousua on hidastanut liikenteen ja ruoan hintojen halpeneminen. Myös korkojen nousu on selvästi rauhoittunut. Koroilla on kuitenkin yhä kotimaiseen inflaatioon tavanomaista suurempi vaikutus. Asuntolainojen keskikoron ja kulutusluottojen korkojen kontribuutio inflaatioon oli heinäkuussa 0,78 prosenttiyksikköä. Viimeaikainen markkinakorkojen lasku pienentää korkojen vaikutusta inflaatioon entisestään.

Elokuussa inflaatiota nostaa vuodentakaisen sähkön hintaindeksin korjauksen poistuminen vuosimuutoksen laskennassa. Syyskuussa arvonlisäveron korotus nostaa kuluttajahintoja 0,7 prosenttiyksikköä mikäli veronkorotus siirretään täysimääräisesti lopputuotteiden hintoihin. Ilman veronkorotusta inflaatiopaineet ovat maltilliset loppuvuodelle. Ruoan hintapaineet ovat rajalliset. Sähkön odotetaan kehittyvän maltillisesti. Asumisen inflaatio vaimenee, kun korot laskevat lisää. Raakaöljyn hinnan lasku maailmanmarkkinoilla laskee hieman liikenteen polttoaineiden hintoja. Toisaalta palkkojen nousu pitää yllä jonkin verran palveluiden inflaatiota.

Ennustamme inflaation hidastuvan Suomessa 1,8 prosenttiin vuonna 2024 ja 1,7 prosenttiin vuosina 2025–26.

## Inflaatio hidastuu lisää



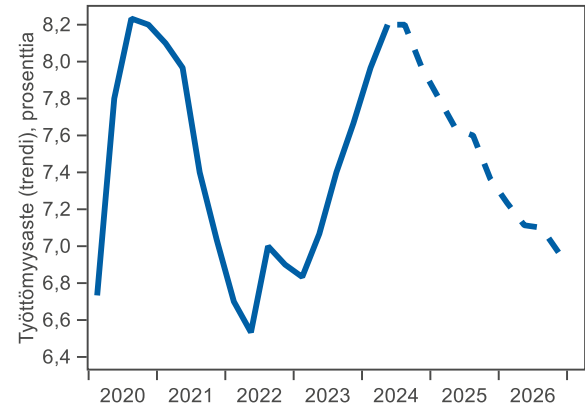
Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond ja Handelsbanken

## Työmarkkinat elpyvät ajan kanssa

Työllisyys on vähentynyt, ja työttömyys on lisääntynyt tänä vuonna. Tämän seurauksena työttömyysasteen trendiluku nousi 8,3 prosenttiin heinäkuussa. Verrattuna toukokuun ennusteeseen nostamme työttömyysaste-ennusteitamme.

Kuluvana vuonna työllisyys on lisääntynyt eniten terveys- ja sosiaalityössä ja vähentynyt eniten rakentamisessa. Yritysten työllisyysodotukset ovat tällä hetkellä vaisulla tasolla ja myös avoimien työpaikkojen määrä on laskenut.

## Työttömyysaste kääntyy laskuun



Katkoviivoilla Handelsbankenin ennusteet  
Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

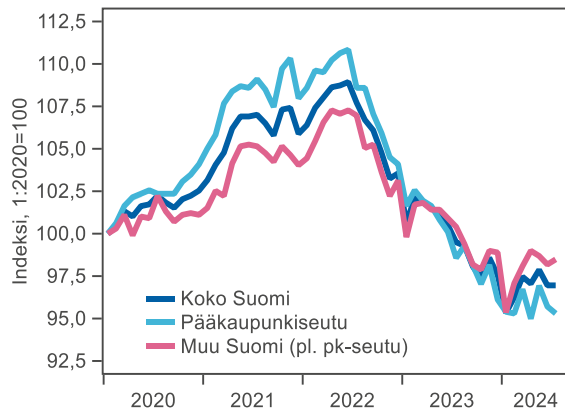
Ennustemme mukaan työttömyysaste saavutti huippunsa kesällä ja kääntyy sen jälkeen laskuun talouden aktiviteetin vilkastuessa. Ennustamme, että työttömyysaste on keskimäärin 8,1 prosenttia vuonna 2024 ja 7,6 prosenttia vuonna 2025. Arviomme mukaan työttömyysaste laskee edelleen 7,1 prosenttiin vuonna 2026.

## Asuntomarkkinoiden elpyminen jatkuu

Asuntomarkkinat ovat hiljalleen toipuneet tänä vuonna. Vanhojen osakeasuntojen hintapohja on ohitettu. Myös asuntokauppa on piristynyt vähitellen. Odotamme vanhojen osakeasuntojen hintojen laskevan tänä vuonna 2,5 prosenttia ja nousevan ensi vuonna 2,5 prosenttia. Tänä vuonna kotitalouksien asunnonostoajkomukset ovat olleet vaisut. Korkojen laskiessa, vaimean inflaation ja taloudellisen aktiviteetin kohentuessa odotamme kotitalouksien asunnonostoajkomusten piristyvän ja asuntokaupan vahvistuvan lisää.

Asuntomarkkinat elpyvät eri tahtiin eri puolilla Suomea. Esimerkiksi uusien osakeasuntojen kauppa on yhä hyvin vaisua. Elpymisessä on uusien ja vanhojen osakeasuntojen välillä eroja.

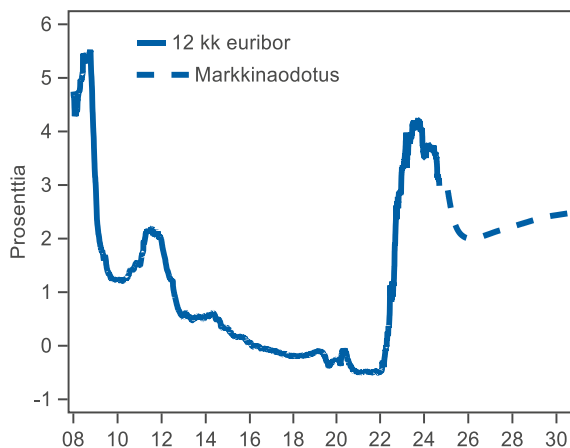
## Vanhojen osakeasuntojen hinnoissa käänne vuoden alussa



Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Euroopan keskuspankki laski keskuspankkikorkoja 0,25 prosenttiyksiköllä kesäkuussa. Ennustamme keskuspankin laskevan korkoja syyskuussa ja joulukuussa. Kuluvan vuoden lopulla EKP:n talletuskorko on 3,25 prosentissa. Alkuvuoden pitkälti paikallaan olon jälkeen euriborkorkot kääntyivät selvään laskuun kesällä. Etenkin 12 kuukauden euriborkorko on laskenut tuntuvasti. Syyskuussa 12 kuukauden euriborkorko laskee alle kolmen prosentin ensi kerran sitten joulukuun 2022. Lyhyet markkinakorot laskevat lisää, kun EKP laskee korkoja ennustevuosina 2024–26. Korkomarkkinoiden odotusten mukaan 12 kuukauden euriborkorko olisi 2 prosentin paikkeilla ensi vuoden lopulla.

## 12 kuukauden euriborkorko laskee



Lähteet: Bloomberg ja Macrobond

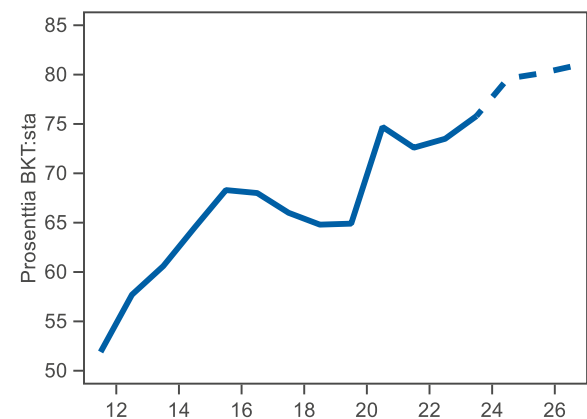
## Sopeutustoimet pienentävät julkisen talouden alijäämää

Julkisen talouden alijäämä kasvoi viime vuonna Suomessa. Alijäämä oli 2,7 prosenttia BKT:stä ja julkinen velka nousi 75,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Julkisen talouden alijäämä kasvaa tänä vuonna odotettua vaisumman verokertymän ja korkomenojen kasvun vuoksi.

Julkisen talouden tila on tällä hetkellä vaikea. Kevään 2024 kehysriihessä Petteri Orpon hallitus päätti julkisen talouden lisäsopeuttamistoimista. Veroja nostetaan 1,8 mrd. euron edestä ja valtiontaloutta sopeutetaan 1,5 mrd. euron leikkauksilla vuosina 2024–27. Hallitusohjelmassa sovittiin 6 mrd. euron sopeuttamistoimista, joten julkista taloutta sopeutetaan tulevina vuosina yhteensä 9 mrd. euron arvosta.

Julkisen talouden sopeuttamistoimilla pyritään välttämään EU:n liiallisen alijäämän menettelyyn joutuminen. Isossa kuvassa pyrkimys on luonnollisesti saada julkinen talous kestävämmälle pohjalle.

## Julkisen talouden velkasuhde nousee



Katkoviivoilla Handelsbankenin ennusteet

Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

Ennustamme, että julkisen talouden alijäämä pienenee vuodesta 2025 eteenpäin talouskasvun elpymisen ja sopeuttamistoimien ansiosta. Vuonna 2026 julkisen talouden alijäämä on 2,5 prosenttia suhteessa BKT:hen. Vaikka vuosina 2025–26 alijäämät pienenevät, julkisen sektorin velkaantuminen jatkuu. Ennusteemme mukaan julkisen talouden velkasuhde nousee 80,8 prosenttiin BKT:stä vuonna 2026.

## Suomen talousnäkymien riskit

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

Suomen talouden näkymien riskit liittyvät ulkoisen kysyntään ja korkokehitykseen. Korkojen laskusta olisi taloudelle selvästi apua. Mikäli Euroopan keskuspankin koronlaskut siirtyvät eteenpäin, sillä olisi negatiivisia vaikutuksia asuntomarkkinoiden ja rakentamisen toipumiseen. Myös maailmantalouden näkymien heikentymisellä olisi kielteisiä vaikutuksia Suomen viennin kehitykseen.

Talouskasvu voisi olla odotettua nopeampaa, jos EKP laskisi korkoja arvioitua enemmän.

Korkotason madaltuminen pirstäisi asuntomarkkinoita, investointeja ja kotitalouksien kulutusta.

Vuosina 2025–26 odotamme investointien selvää vauhdittumista. 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.

Jos Donald Trump valitaan toisen kerran Yhdysvaltojen presidentiksi ja hän lisäisi jännitteitä kauppasotaan ja asettaisi uusia tuontitariffeja euroalueelle, se olisi huono asia Suomen taloudelle. Tariffien nosto ja kitkan lisääminen kansainvälisen vaihdannan rattaisiin on huono asia Suomen kaltaiselle maailmankaupasta riippuvaiselle pienelle avoimelle kansantaloudelle.

#### Suomen talouden keskeiset ennusteet

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

\*kontribuutio BKT:n vuosikasvuun, \*\*prosenttia työvoimasta

Handelsbankenin toukokuun 2024 ennusteet suluissa

Lähteet: Tilastokeskus ja Handelsbanken

# Keskeiset ennusteet

## Suomen huoltotase, reaalin vuosimuutos, prosenttia

	Arvo vuonna 2023 (mrd €)	2023	2024E	2025E	2026E
BKT	274,9	-1,2	-0,2	1,5	1,6
Kulutus	215,8	1,2	0,4	1,1	1,2
Yksityinen kulutus	145,3	0,2	0,4	1,1	1,2
Julkinen kulutus	70,4	3,4	0,5	1,0	1,0
Investoinnit	61,8	-8,8	-3,0	4,4	3,5
Vienti	116,3	-0,1	-1,2	3,0	3,6
Tuonti	115,6	-6,6	-1,0	3,3	3,6

Lähde: Handelsbanken

## Keskeiset ennusteet Suomen taloudelle, prosentuaalinen vuosimuutos ellei toisin mainita

	2023	2024E	2025E	2026E
Ansiotasoindeksi	4,2	3,0	3,0	3,0
Kuluttajahintaindeksi	6,2	1,8	1,7	1,7
Työttömyysaste, %:a työvoimasta	7,2	8,1	7,6	7,1
Teollisuustuotanto	-2,1	0,0	2,5	2,5
Vaihtotase, mrd EUR	-4,0	-3,1	-2,8	-2,9
Vaihtotase, %:a BKT:sta	-1,5	-1,1	-1,20	-1,0
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, %:a BKT:sta	-2,7	-3,8	-3,3	-2,5
EMU-velka, %:a BKT:sta	75,8	79,6	80,1	80,8

Lähde: Handelsbanken

## Valuutta- ja korkoennusteet, ennusteet vuoden lopulle

	2023	2024E	2025E	2026E
EKP talletuskorko	4,00	3,25	2,25	2,00
Federal funds, Yhdysvallat	5,375	4,625	3,375	2,875
Repo-korko rate, Ruotsi	4,00	2,75	2,25	2,25
10 vuoden obligaatiokorko, Saksa	2,02	2,34	2,32	2,28
10 vuoden obligaatiokorko, Yhdysvallat	3,88	3,88	3,87	3,85
10 vuoden obligaatiokorko, Ruotsi	2,02	2,06	2,19	2,42
10 vuoden obligaatiokorko, Suomi	2,57	2,80	2,80	2,75
korkoero Saksaan, korkopistettä	55	46	48	47
EUR/USD	1,11	1,10	1,12	1,14
USD/JPY	141,02	142,00	136,00	133,00
EUR/GBP	0,87	0,84	0,83	0,83
EUR/SEK	11,10	11,15	10,75	10,55

Lähde: Handelsbanken



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

	<b>2023</b>		<b>2024E</b>		<b>2025E</b>		<b>2026E</b>	
Yhdysvallat	2,5	2,5	2,6	2,5	1,7	1,8	2,1	1,6
Euroalue	0,5	0,5	0,6	0,7	1,4	1,3	1,5	1,5
Kiina	5,2	5,2	4,8	5,0	4,5	4,5	4,2	4,2
Iso-Britannia	0,1	0,3	1,1	0,6	1,6	1,4	1,6	1,5
Ruotsi	0,0	0,0	0,9	0,4	2,5	2,8	2,7	2,4
Suomi	-1,2	-1,0	-0,2	-0,2	1,5	1,5	1,6	1,6
Norja	1,1	1,0	0,7	0,8	1,6	1,2	1,7	1,5
Maailma	3,3	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	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 volatiliiteetti 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 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 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 soveltuvin 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](http://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](http://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 tutkimusanalytiikot 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	<b>Norway</b>	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		Karine Alsvik	Economist	+47 22 39 70 04
Johan Löf	Head of Forecasting	+46 101 871 218				
<b>Sweden</b>			<b>UK</b>			
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	<b>Finland</b>			
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				
Magnus Lindskog	Senior Economist	+46 101 877 811				

## 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