

Suomen talouden suhdannekatsaus, kesäkuu 2018

Julkaisuvapaa 7.6.2018 klo 9.

Suomen talouden ennuste		2017		2018e		vs. ed.*		2019e		vs. ed.*	
Muutos edellisvuodesta, %											
Kokonaistarjonta											
BKT		2,6	2,8	0,1	2,0	0,0					
Tuonti		3,5	3,0	0,0	3,5	0,5					
Kokonaiskysyntä											
Yksityinen kulutus		1,6	2,1	0,1	1,6	0,1					
Julkinen kulutus		1,3	0,9	0,4	0,3	0,0					
Vienti		7,8	3,5	-2,0	3,5	0,0					
Investoinnit		6,3	6,0	2,0	3,5	0,0					
Työttömyys (% työvoimasta)											
Työttömyys (% työvoimasta)		8,6	7,9	-0,1	7,6	-0,1					
Inflaatio		0,7	1,4	-0,1	1,7	0,0					

*Muutos suhteessa edelliseen ennusteeseen (03/2018)

Lähde: Tilastokeskus (vuositilinpito), Säästöpankkiryhmä

Tiivistelmä

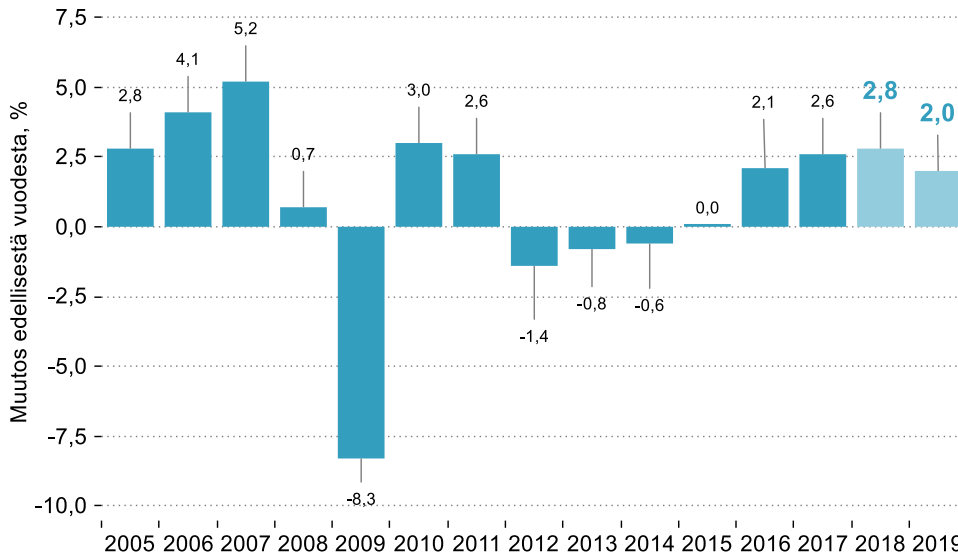
- Suomen talouskasvu on säilynyt vahvalla tasolla odotettua pidempään – olemme nostaneet kuluvan vuoden kasvuennustemme 2,8 prosenttiin.
- Kulutuskysyntä ja investoinnit kannattelevat kasvua – viennin kasvu hidastuu odotettua enemmän.
- Kasvuvauhdin ylläpitäminen kuitenkin vaikeutuu – ennustemme 2019 kasvuksi yhä 2,0 prosenttia.
- Kasvunäkymää rajoittaa lähinnä 3 tekijää: 1) maailmantalouden hidastuminen, 2) sopivan työvoiman saatavuusongelmat sekä 3) kotitalouksien velka.
- Pula osaavasta työvoimasta on jo todellinen kasvun este ja työllisyyden paraneminen onkin hidastunut. Hallituksen työllisyystavoite voi yhä toteutua mutta työmarkkinoiden imun pitäisi uudelleen voimistua.
- Työttömyysaste laskee 2018 7,9 prosenttiin ja 7,6 prosenttiin vuonna 2019.
- Tuleva hallitus ei pääse nauttimaan aivan viime vuosien kaltaisesta talouden myötätuulesta – siksi kilpailukyvästä huolehtiminen sekä työmarkkina- ja sosiaaliturvauudistusten jatkaminen ovat entistä tärkeämpiä.
- Palkkasumma kasvaa nyt kotitalouksien kulutuskysyntää nopeammin ensi kertaa 2010-luvulla, mikä ennakoi velkaantumiskehityksen taittumista ja säästämisasteen palaamista vähitellen positiiviseksi.
- Julkisen talouden iskunkestävyyttä on edelleen vahvistettava, koska ikäsidonnaiset menot kasvavat 2020-luvulla talouden suhdanteista riippumatta.
- Euroalueella korot pysyvät matalina vielä koko ennustejakson 2018-19 ajan.
- Kansainvälisen toimintaympäristön suurimmat riskit liittyvät USA:n kiristyvään rahapolitiikkaan, kauppasotaan sekä Italian poliittiseen epävarmuuteen.

Talouskasvu säilynyt odotuksia vahvempana – mainio startti vuoteen 2018

Tilastokeskuksen 31.5. julkaisema Suomen talouden neljännesvuositilinpito oli kokonaisuutena hyvin myönteistä luettavaa. Bruttokansantuote kasvoi alkuvuonna odotettua ripeämmin ja edellisvuoden lopun

kasvulukuja oli tarkistettu ylöspäin. Kuluvan vuoden kasvunäkymä siis parani kahdesta suunnasta: 1) tilastotarkistusten ansiosta BKT:n lähtötaso vuodelle 2018 nousi entistä korkeammalle ja 2) talouden startti vuoden ensimmäisellä neljänneksellä näytti sujuneen ennakoitua vauhdikkaammin.

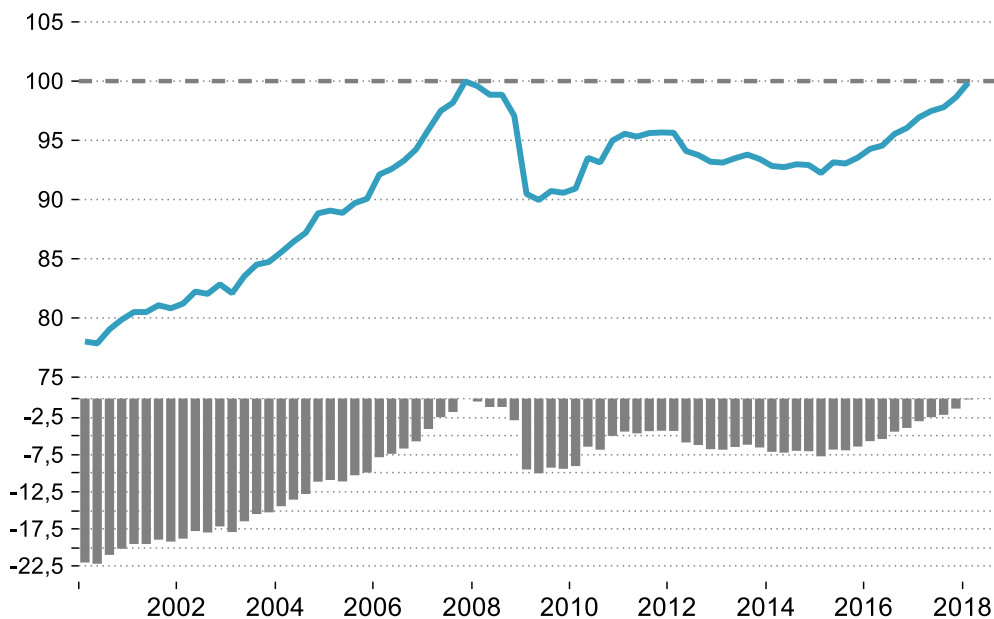
Suomen BKT:n kehitys ja Säästöpankin ennuste (kesäkuu 2018), %



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Positiivisten yllätysten vuoksi olemme nostaneet kuluvan vuoden kasvuennustemme 2,8 prosenttiin. Nykyisellä tahdilla korkeampikin kasvulukema olisi saavutettavissa, mutta odotamme talouden kasvuvauhdin loppuvuonna hidastuvan (ks. "Kasvun 3 rajoitetta" alla). Vuodelle 2019 ennustamme edelleen 2,0 prosentin kasvua. Näillä näkymin reaalisen bruttokansantuotteen edellinen huipputaso ohitetaan kuluvan vuoden toisella neljänneksellä.

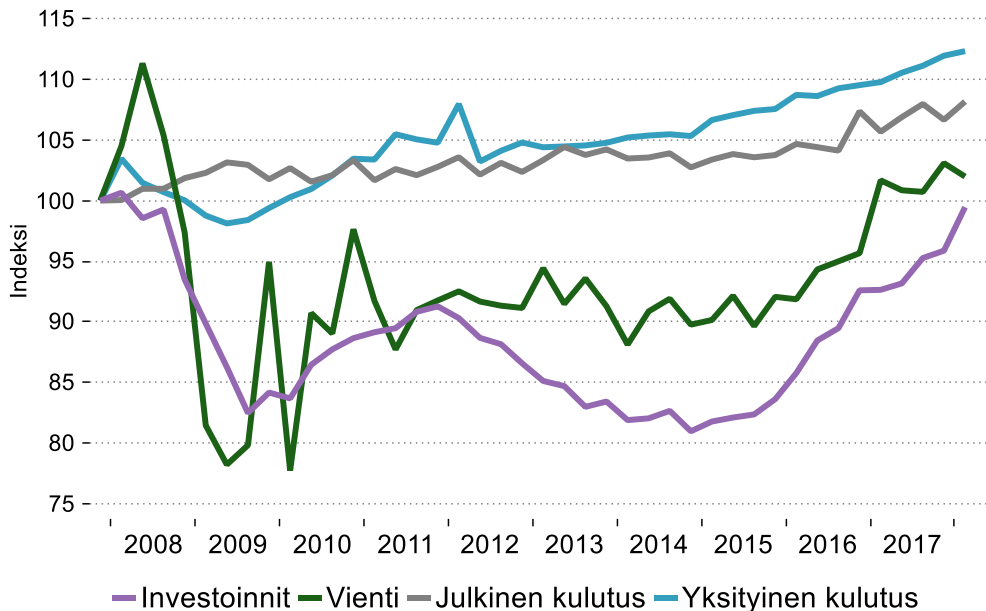
Suomen reaalin BKT, Q4/2007=100



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Alkuvuoden luvuissa erityisen myönteistä oli investointien vahvan kasvun jatkuminen ja jopa kiihtyminen. Kone- ja laiteinvestoinnit kasvoivat vuoden ensimmäisellä neljänneksellä peräti 16 prosenttia vuodentakaisesta. Ripeä investointitahti vahvistaa talouden pitkän aikavälin tuotantokapasiteettia ja parantaa tuottavuutta. Odotamme investointien kasvuksi 6,0 prosenttia vuonna 2018 ja 3,5 prosenttia vuonna 2019.

Pääkysyntäerien volyymin kehitys, Q4:2007=100



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Myös yksityinen kulutus on vahvistuvalla trendillä. Vaikka kotitalouksien velkaantuminen on viime vuosina kiihtynyt ja säästämisaste painunut negatiiviseksi, työllisyyden ja ansiokehityksen merkittävä paraneminen tukee kulutuskysyntää erityisesti tänä vuonna. Työttömyyden lasku jatkuu hieman aiempaa arviotamme ripeämpänä. Ennustemme vuoden 2018 työttömyysasteeksi on 7,9 prosenttia ja vuodelle 2019 7,6 prosenttia. Yksityisen kulutuksen kasvuksi ennustamme vuonna 2018 2,1 prosenttia ja 2019 1,6 prosenttia.

Tilinpitolukujen merkittävin huolenaihe on viennin kasvun selvä hidastuminen. Suomen talous ehti nauttia vahvasta viennin vedosta kovin lyhyen aikaa, sillä Suomi pääsi maailmantalouden imuun mukaan varsin myöhäisessä vaiheessa ja globaalien kasvunäkymien maltillistuminen tuntuu jo vientiluvuissa. Olemme laskeneet viennin kasvuennustemme 3,5 prosenttiin (ed. 5,5 %) vuonna 2018. Vuodelle 2019 ennustamme vientiin myös 3,5 prosentin kasvua.

Kasvun 3 rajoitetta

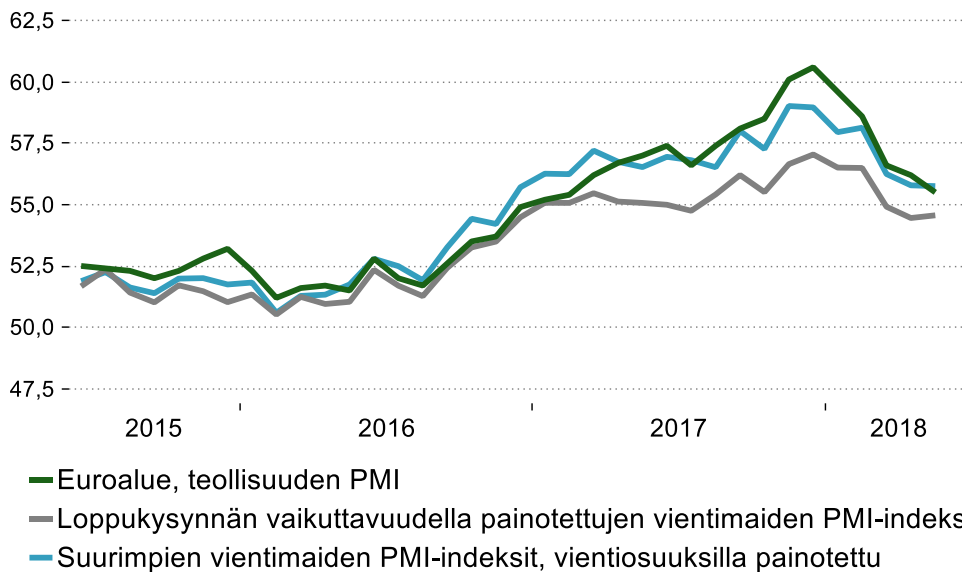
Viimeiset pari vuotta Suomessa on eletty tilanteessa, jossa talous on voinut elpyä ilman merkittäviä sisäisiä tai ulkoisia rajoitteita. Ennustejaksolla 2018-2019 olosuhteet muuttuvat ja kasvun ylläpitäminen vaikeutuu: 1) vientimarkkinoiden tarjoama vetoapu vaimenee, 2) sopivan työvoiman saatavuus heikkenee ja 3) paisunut velkalasti rajoittaa kotitalouksien kykyä "ulosmitata" positiivista ansiotulokehitystä kulutuskysynnän kasvattamiseen.

Maailmantalouden kasvun hidastuminen

Vuonna 2017 vienti kasvoi humahtuen lähes 8 prosenttia. Valitettavasti ennakoivat suhdannekuvaajat osoittavat kasvun olevan hidastumassa lähes kaikilla Suomen keskeisillä vientimarkkinoilla eikä viennissä

viime vuoden kasvulukemiin enää päästä. Ulkoinen kysyntä kyllä edelleen kasvaa mutta aiempaa maltillisemmin.

Suomen viennin PMI (teollisuuden PMI-indeksit)

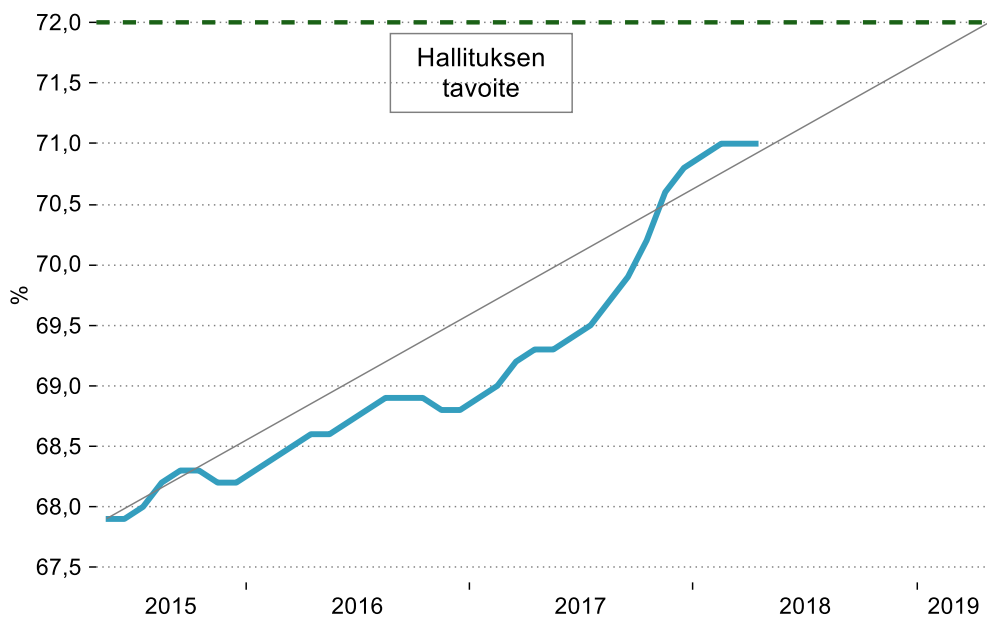


Lähteet: Macrobond, Markit, Swedbank, NIMA, Valtioneuvoston Kanslian raportti "Suomi globaaleissa arvoketjuissa" (11/2016), Säästöpankkiryhmä

Työvoiman saatavuusongelmat

Viime vuoden paras talousuutinen oli työllisyyskasvun merkittävä kiihtyminen. Myös kokonaistyövoima (ihmiset, jotka ovat joko työssä tai aktiivisesti etsivät töitä) kasvoi erittäin lupaavasti. Työn tarjonnan puolesta oiva työllisyyskasvu voisi jatkuakin, mutta työmarkkinoiden pullonkaulat uhkaavat jatkossa hidastaa työpaikkojen syntymistä.

Suomen työllisyysaste (15-64v.), kausitasoitettu



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Mm. EK:n suhdannekyselyn mukaan sopivan työvoiman saatavuusongelmat olivat viimeksi yhtä pahat vuonna 2007, jolloin työttömyysaste oli parisen prosenttiyksikköä nykyistä alempi. Tämä viittaa siihen, että työmarkkinoiden ns. kohtaanto-ongelmat olisivat kymmenessä vuodessa edelleen pahentuneet.

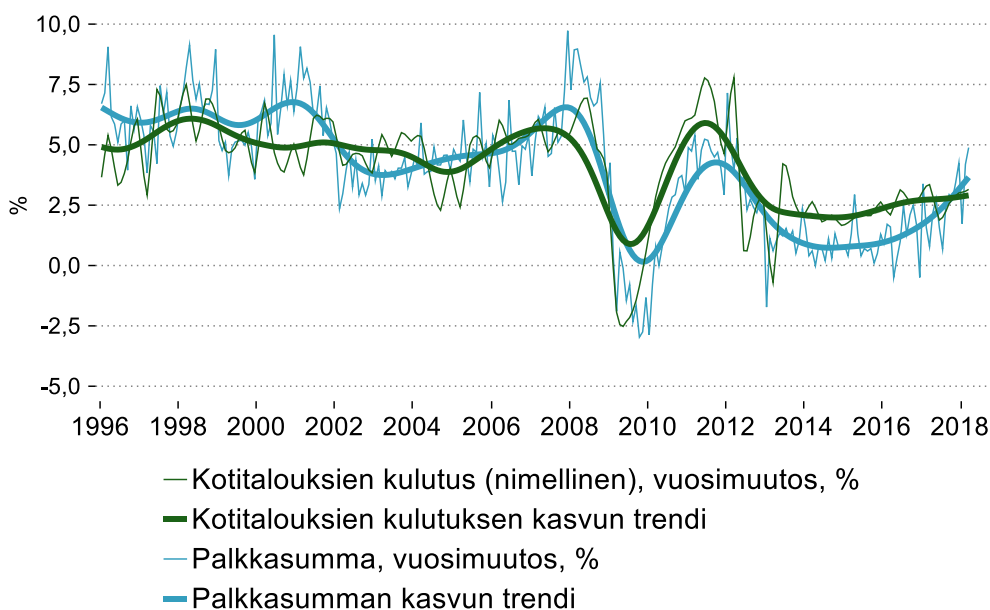
Rekrytointivaikeudet saattavatkin näkyä jo viime kuukausien työmarkkinaluvuissa: Työllisyys on alkuvuonna kehittynyt selvästi vaimemmin kuin viime vuoden jälkipuoliskolla. Hallituksen 72 prosentin työllisyysastetavoitteen saavuttaminen on yhä mahdollista, mutta työmarkkinoiden imun pitäisi uudelleen piristyä.

Velkaantuneisuus

Viennin vedon vaimenemisen vuoksi kysynnän painopisteen pitäisi jatkossa siirtyä enemmän kotimarkkinoille. Työllisyyden paraneminen ja palkkasumman nousu luovatkin sinänsä hyvät perusolosuhteet kotimaisen kulutuskysynnän kasvulle. On kuitenkin hyvä muistaa, että kotitalouksien kulutus alkoi kiihtyä jo vuonna 2015, jolloin työttömyys oli vielä huipussaan ja ansiokehitys heikkoa. Kotitalouden ikään kuin kuluttivat parantuneiden tulevaisuuden odotusten varassa eli ottivat nykyisen, suotuisamman suhdannevaiheen kulutusmahdollisuuksia käyttöön jo etukäteen.

Kulutuksen tasaus suhdannevaihtelun yli on sinänsä aivan normaalia mutta tällä kertaa siihen on liittynyt melko voimakas velkaantumisvauhdin kiihtyminen (varsinkin vakuudettomissa kulutusluotoissa ja taloyhtiölainoissa). Säästämisaste painui vuosina 2016-17 negatiiviseksi. Menneiden vuosien velkalasti todennäköisesti rajoittaa jatkossa kulutuskysynnän kasvua – varsinkin, kun kotitalouden saattavat alkaa varautua jo heikompaan suhdannevaiheeseen tai mahdollisesti nouseviin korkoihin.

Palkkasumma vs. kotitalouksien kulutuskysyntä



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Viime kuukausien kehitys on ollut sikäli rohkaisevaa, että palkkasumman kasvu on kiihtynyt kotitalouksien kulutuskysynnän kasvua nopeammaksi ensi kertaa 2010-luvulla. Tämä ennakoii velkaantumiskehityksen taittumista ja säästämisasteen palaamista vähitellen positiiviseksi.

Miten kasvun rajoitteiden kanssa tullaan toimeen?

Alkuvuoden odotuksia parempien kasvulukujen ei pidä antaa hämätä vaan talouden suorituskyvyn parantamiseen tähtääviä uudistuksia on määrätietoisesti jatkettava. Vientimarkkinoiden hidastuvan kasvun

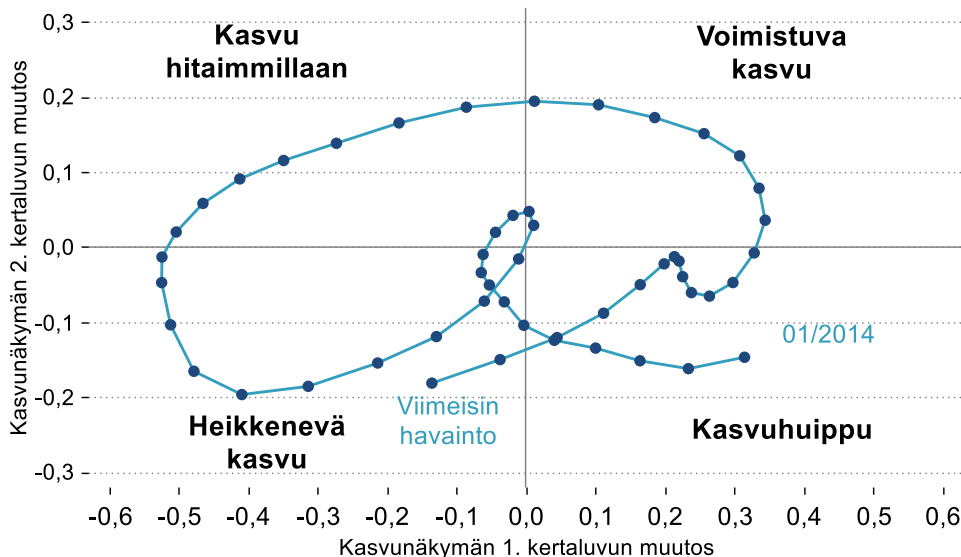
kanssa voidaan tulla toimeen, jos vientiyrityksemme pystyvät kasvattamaan markkinaosuuksiaan. On entistä tärkeämpää huolehtia kustannuskilpailukyvästä ja tuottavuuden kasvusta. Myös julkisen talouden iskunkestävyyttä on maltettava vahvistaa, koska 2020-luvulla ikäsidonnaiset menot kasvavat rajusti talouden suhdanteista riippumatta.

Kasvun sisäisistä rajoitteista vakavin on avoimien työpaikkojen ja työttömien kohtaannon heikentyminen. Osaavan työvoiman puute on monitasoinen ongelma, jota on yritettävä ratkaista monella rintamalla. Monia toimenpiteitä on nykyisen hallituksen aikana jo tehty, mutta isoimmat ja vaikeimmat uudistukset ovat jäämässä tuleville hallituksille. Kannustimia ottaa vastaan työtä on toistaiseksi parannettu lähinnä työttömyysturvaa heikentämällä. Seuraava looginen askel on kasvattaa työn vastaanottamisesta koituvaa hyötyä. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi tarvitaan laaja sosiaaliturvan uudistus sekä todennäköisesti myös verojärjestelmän uudistus, jotta tuloloukkuja saadaan poistetuksi eikä ainoastaan siirretä niitä tulojakauman eri kohtaan. Työn tarjonnan tukemiseksi myös perhevapaiden ja kotihoidontuen uudistamisessa tulisi edetä.

Koko finanssikriisin jälkeinen aika on osoittanut, että talouden rakenteiden uudistaminen on hyvin aikaa vievää ja hankalaa. Tehtävä ei ainakaan helpotu, sillä tuleva hallitus ei enää pääse nauttimaan aivan viime vuosien kaltaisesta talouden myötätuulesta.

Kansainvälinen talous

OECD:n ennakoivaan indikaattoriin perustuva suhdannekello



Lähde: OECD, Macrobond, Säästöpankkiryhmä

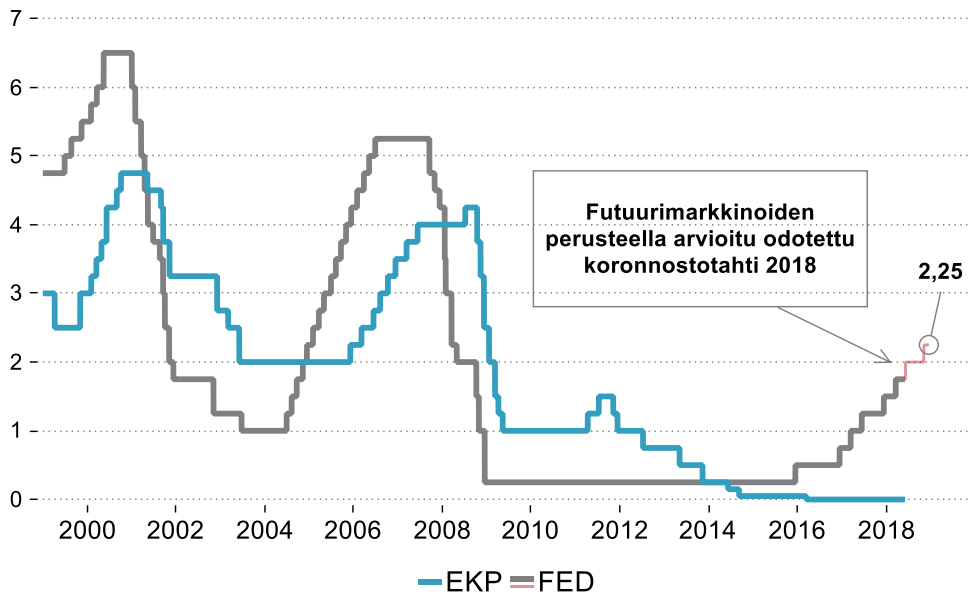
Kasvu hidastuu mutta uusi taantuma ei sentään vielä näköpiirissä

Vuoden 2018 alkaessa kansainvälisen talouden suhdanneodotukset olivat poikkeuksellisen vahvat. Alkuvuoden toteutunut kehitys ei kuitenkaan ole vastannut odotuksia – varsinkaan Euroopassa – ja maailmantalouden kasvu näyttäisi olevan hidastumassa.

Sinänsä kyse voi olla aivan normaalista heilahtelusta: nousukausiin mahtuu erilaisia ”minisyklejä”, joissa BKT-kasvu välillä vauhdittuu, välillä hidastuu. On myös mahdollista, että alkuvuoden makropettymykset

johtuvat puhtaasti satunnaisvaihtelusta, eikä talouden kasvuvauhdissa ole tapahtumassa ohimenevää värinää merkittävämpää muutosta.

Ohjaukorot, Fed & EKP



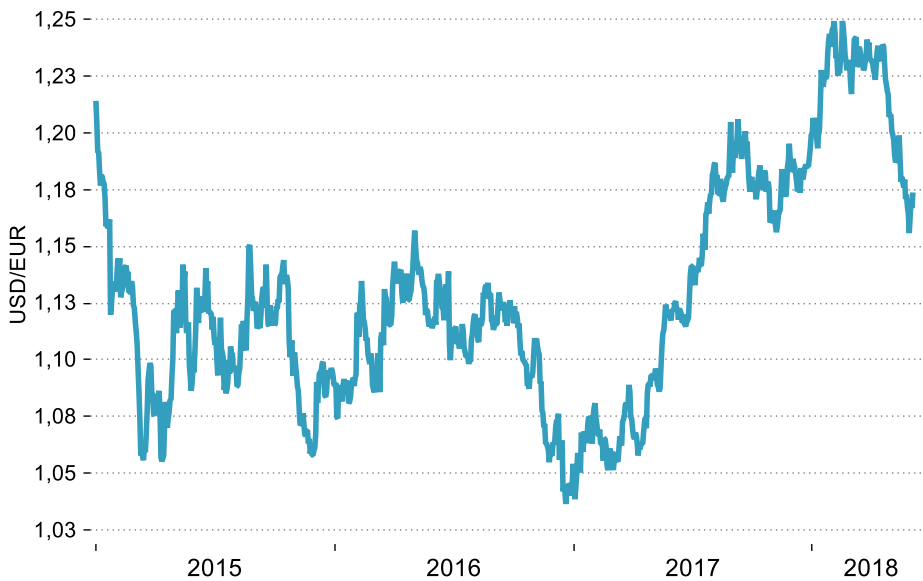
Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Kansainvälisessä toimintaympäristössä on kuitenkin piirteitä, joiden vuoksi riskit astetta vakavammasta ja pidempikestoisemmasta suhdannekuopasta ovat hieman nousseet. Ensimmäisen kerran finanssikriisin jälkeen kasvu on hidastumassa tilanteessa, jossa yksi maailman keskeisistä keskuspankeista kiristää rahapolitiikkaa. USA:n keskuspankin koronnostot ja taseen supistuminen vaikuttavat laajasti dollarimääräisten velkojen hoitokuluihin, millä voi olla odotettua enemmän vaikutuksia yritysten investointirohkeuteen. Useissa johtavissa talouksissa alkaa myös esiintyä suhdannehuipulle tyypillisiä oireita: USA:ssa työttömyys on laskenut jo luonnollisen tasonsa alapuolelle ja Euroopan teollisuudessa kapasiteetin käyttöaste on korkealla.

Samanaikaisesti kauppasodalla uhittelu on muuttumassa retoriikasta konkreettisten toimien ja vastatoimien kierteksi USA:n ja sen keskeisten kauppakumppaneiden välillä. Myös Italian poliittinen epävarmuus kiristää tunnelmaa.

Riskeistä huolimatta kyse näyttäisi toistaiseksi olevan pikemminkin kasvun maltillisesta hidastumisesta kuin koko noususuhdanteen päätöksestä. Osakemarkkinoilla heilunta on lisääntynyt, mutta merkittävää suhdannekäänteen hinnoittelua ei ole vielä nähtävissä. Rahapolitiikka puolestaan kiristyy vain kaikkein vahvimmalla talousalueella eli USA:ssa. Euroopassa sen sijaan keskuspankki ei ole vielä edes luopunut taloutta elvyttävistä toiminna. Euroalueen näkyminen tuo valoa myös euron viime kuukausien selvä heikentyminen.

Euron dollarikurssi

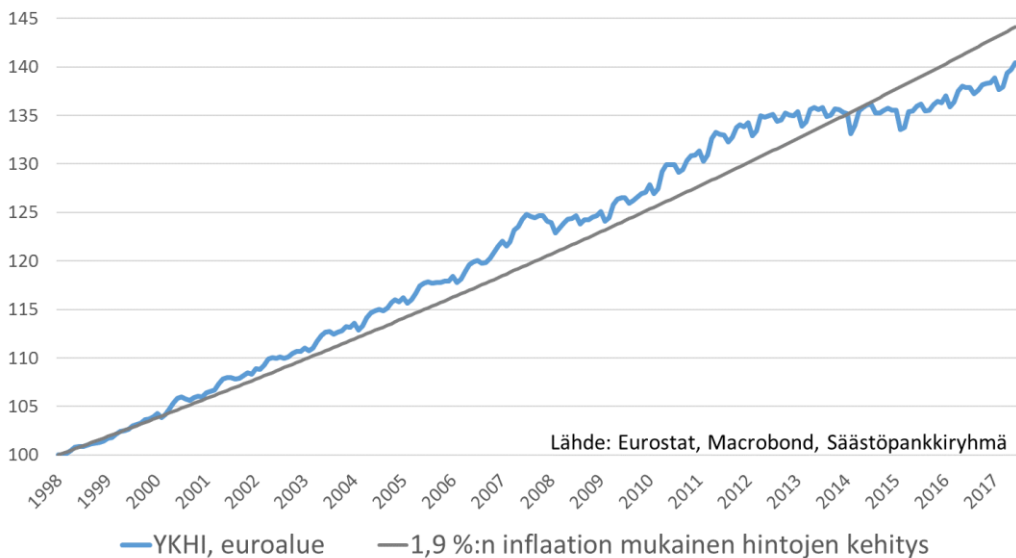


Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Asuntovelalliset saavat nauttia matalista koroista odotettuakin pidempään

Euroopan keskuspankin on nykyloissa hyvin vaikea kiristää rahapolitiikkaa – ultra-matalien korkojen aika voi jatkua selvästi odotettua pidempään. Ilman Italian poliittista kriisiä ja kasvun hidastumistakin mahdollisuudet koronnostoihin ovat lähitulevaisuudessa vähäiset. Vaikka inflaatio on aivan viime aikoina piristynyt, hintataso on yhä kaukana siitä, missä se olisi, mikäli EKP:n inflaatiotavoite olisi pitkällä aikavälillä toteutunut. Ennen koronnostoja EKP oletettavasti haluaa vakuuttua inflaation pysyvistä kiihtymisestä tavoitetasolle ja siihen menee vielä aikaa. On myös hyvä muistaa, että valtiontalouksien tasapainotus sekä euromaiden rakenneuudistukset ovat pääosin inflaatiota hillitseviä tekijöitä.

Euroalueen yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi vs. 1,9 %:n inflaatiovauhti



Lähde: Eurostat, Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Aiemmin olemme arvioineet, että ensimmäiset koronnostot voisivat tulla ajankohtaisiksi aikaisintaan vuoden 2019 jälkipuoliskolla, mikäli suhdannekuva säilyy suotuisana. Suhdanneriskien ja poliittisen epävarmuuden vuoksi tämä aikataulu voi entisestään venyä.

Italia

Pelkkien makrotalouden tunnuslukujen perusteella Italia on vaikea mieltää kriisitaloudeksi. Italian yksityinen velka (pl. finanssisektori) suhteessa bruttokansantuotteeseen on euroalueen pienimpiä, vaihtotase on tuhdisti ylijäämäinen ja massiivisesta julkisesta velastakin valtaosa on kotimaisten rahoittajien käsissä. Vaikka kroonisten rakenteellisten ongelmien vuoksi Italian talouskasvu on vuosia ollut Euroopan häntäpäätä, primaariylijäämän (julkisen talouden ylijäämä ennen korkomenoja) ansiosta sinänsä korkea velkasuhde on silti pysynyt kohtuullisen vakaana.

Näillä faktoilla ei kuitenkaan ole mitään merkitystä, mikäli markkinat menettävät luottamuksensa Italian poliittisen järjestelmän kykyyn tehdä tarvittavia uudistuksia ja selvittää maan pankkisektorin ongelmat. Maalisvaalien jälkeen luottamusta on koetellut erityisesti huoli, etteivät enemmistön saavuttaneet poliittiset puolueet ole enää sitoutuneita euroalueen pelisääntöihin. Viikkokausia markkinat tuudittautuivat eräänlaiseen kauhun tasapainoon: Koska Italia on liian suuri sekä pelastettavaksi että päästettäväksi kaatumaan, kulissien takana asiat lopulta hoituvat.

Nyt tästä ei enää olla yhtä vakuuttuneita. On havaittu, että Italia on myös liian suuri määrälliseksi ja tapahtumien kulku voi käydä hyvin arvaamattomaksi. Arvovaltakysymysten korostuminen vain pahentaa tilannetta. Italian valtion rahoituskustannusten jyrkkä nousu toukokuun lopussa kertoi jo luottamuksen vakavasta järkkymisestä.