

Talouden näkymät

syyskuu 2018

OP Ekonomistit

Euroalueen loppuvuodesta kevättä parempi

- Suomen talouskasvu hidastui toisella neljänneksellä 2,5 %:iin. Loppuvuonna talouskasvu jatkuu hyvänä, jopa kevättä parempana. Talouskasvu on silti vähitellen edelleen hidastumassa. Ensi vuonna ollaan keskimäärin mukavassa parin prosentin vauhdissa.
- Viimeisimmät tiedot maailmantalouden kehityksestä ovat olleet laajalti linjassa näkemyksen kanssa, että kasvu jatkuu verrattain hyvänä, jos kohta vähitellen hidastuen.
- Euroalueen kehitys tuntuu olevan piristymässä vaisun alkuvuoden jälkeen. Indikaattorit puoltavat noin parin prosentin kasvun jatkuvan.
- Inflaatio on noussut kalliimman energian hinnan seurauksena, ja kuivuuden seurauksena nousevat ruoan hinnat pitänevät inflaation euroalueellakin yli parin prosentin syksyllä.
- Joukkolainamarkkinoilla korot liikkuivat vailla selkeää suuntaa elokuussa. Italiaa vaivasivat jälleen poliittiset huolet.
- Osakemarkkinoilla kehitys on ollut kesällä alkuvuotta vakaampaa. Osakemarkkinoita ajaa kaksi ristikkäistä voimaa; yritysten hyvä tulokasvu ja toisaalta kauppasotahuolet.

Maailmantalous

Talousluottamuksen kehitys epäyhtenäistä

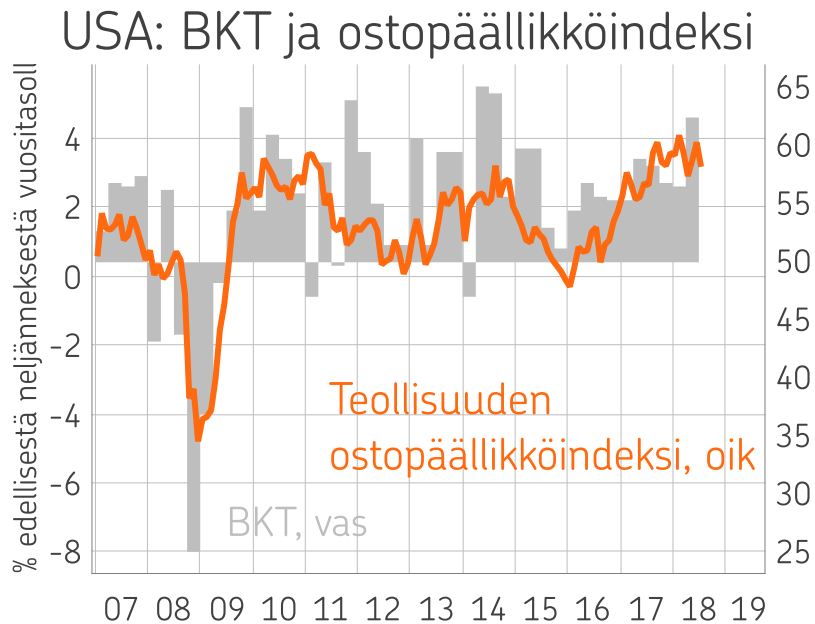
Maailmankauppa ja teollisuuden ostopäällikköindeksi



Lähde: Macrobond, OP

- Teollisuuden globaalitaloussentimentti on vaimentunut, mutta palveluiden luottamus säilynyt edelleen korkealla. Luottamuksen kehitys vaihtelee myös maittain.
- Maailmankaupan kasvu jäi vaisuksi alkuvuonna. Kehityksen odotetaan kohenevan loppuvuoden mittaan, mihin myös suhdanneindikaattorien nykyinen taso viittaa.
- USA:n kauppapoliittiset toimet eri maiden ja alueiden kanssa aiheuttavat epävarmuutta. Tunnelmat kauppapolitiikan suhteen vaihtelevat lähes päivittäin.
- Tähän mennessä voimaanstuneiden tullien suora vaikutus ei ole suuri. Uhka uusista tulleista ja tilanteen kärjistymisestä nostaa kuitenkin epävarmuutta. Arvoketjujen ja kauppavirtojen muutokset voivat häiritä kansainvälisen kaupan rytmiä.

Yhdysvaltain talous vahvassa vedossa

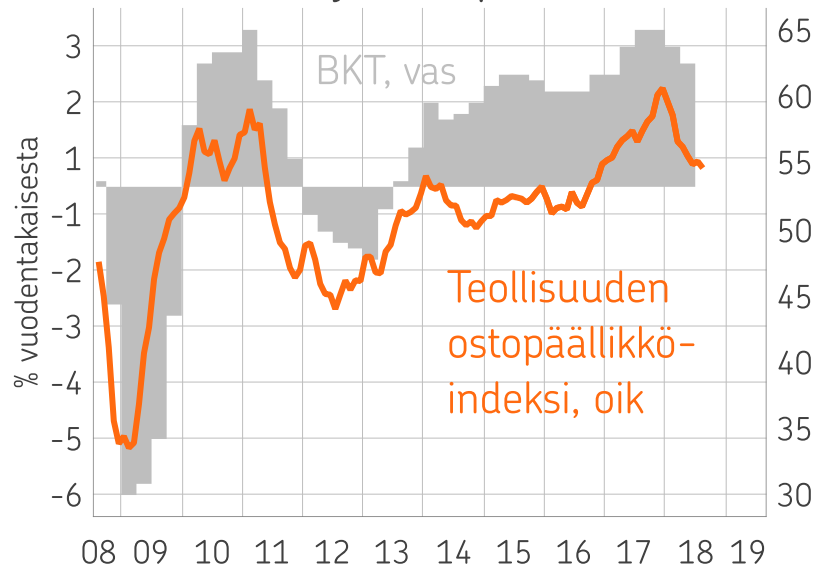


Lähde: Macrobond, OP

- Yhdysvaltojen BKT kasvoi toisella neljänneksellä jopa 4,2 % annualisoituna. Yksityinen kulutus oli vahvaa veroalennusten ansiosta. Myös vienti piristyi, osittain sen vuoksi, että Kiinaan vievät yritykset ennakoivat tulevia tullikorotuksia.
- Suhdanneindikaattorit ennakoivat kasvun jatkuvan hyvällä tasolla, vaikka se todennäköisesti hieman maltillistuu. Talouden odotetaan silti kasvavan hyvin myös ensi vuonna.
- USA:n työttömyys on laskenut 3,9 %:iin, eli rakenteellisen tason alapuolelle. Tämä heijastuu myös palkkavaateisiin ja kiihdyttää inflaatiota.
- Kauppapoliittinen vääntö aiheuttaa epävarmuutta tulevien kasvunäkymien osalta, erityisesti jos kustotoimenpiteiden kierre käynnistyy laajasti. Erityisesti Kiinan kanssa tilanne on kireä. Meksikon kanssa on päästy alustavaan sopimukseen.

Vaihteeksi rohkaisevampia merkkejä euroalueen talouskehityksestä

Euroalue: BKT ja ostopäällikköindeksi

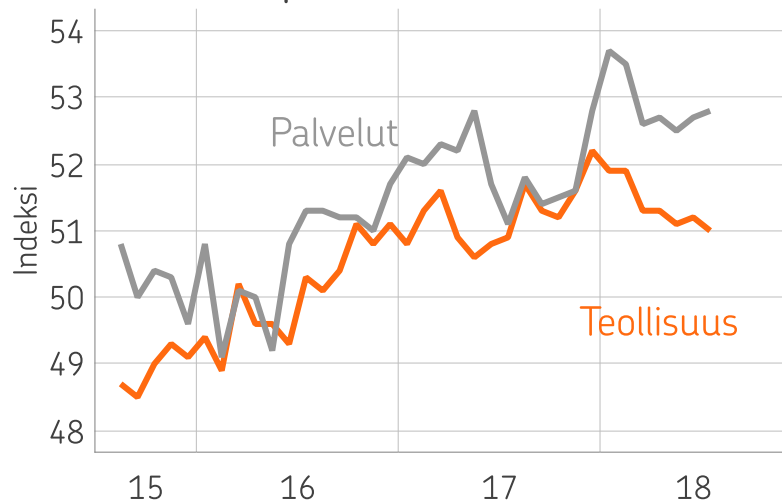


Lähde: Macrobond, OP

- Euroalueen BKT kasvoi toisella kvartaalilla 0,4 % edellisestä neljänneksestä ja 2,2 % vuodentakaisesta, jääden siten odotuksista.
- Tuoreet tilastot ovat kuitenkin rohkaisevia ja vaikuttaa siltä, että suhdannekyselyiden heikkeneminen on taittunut.
- Odotamme talouskasvun jatkuvan parin prosentin tuntumassa tänä ja ensi vuonna.
- Kasvu on laaja-alaista; tuoreimpien tilastojen mukaan kaikissa euroalueen maissa BKT on kasvussa vuodentakaisesta.
- Työttömyysaste on laskenut edelleen tasaista tahtia. Heinäkuussa työttömyysaste oli 8,2 %. Viimeksi tällä tasolla oltiin vuoden 2008 lopulla.

Kehittyvillä markkinoilla riskit kasvaneet

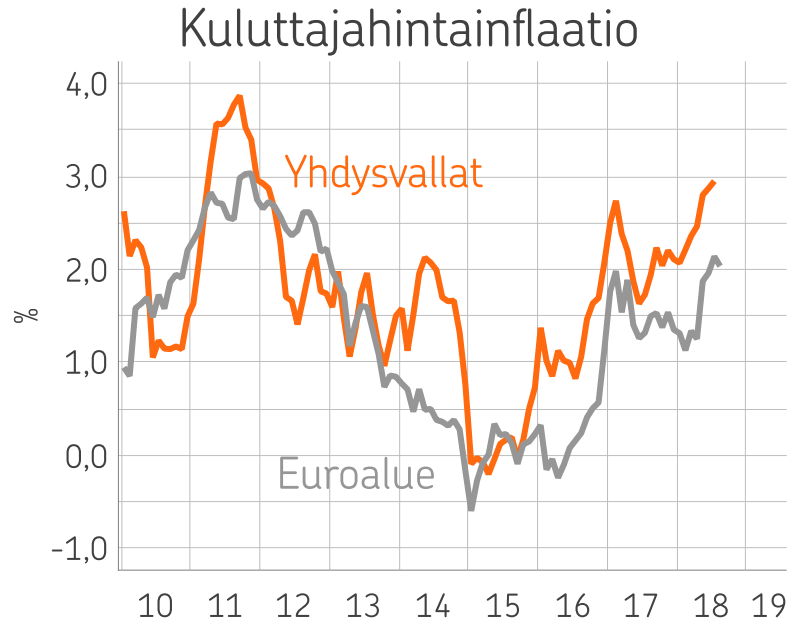
Kehittyvien maiden
ostopäällikköindeksit



Lähde: Macrobond, OP

- Luottamusluvut viittaavat edelleen hyvään kasvuun, vaikka huipuista on tultu alaspäin.
- Jos kauppapoliittinen tilanne äityisi pahaksi, heikentäisi se erityisesti Aasian kehittyvien maiden kasvunäkymiä.
- USA:n korkojen nousu ja globaali likviditeetin kiristyminen vaikuttaa negatiivisesti erityisesti hauraimpiin kehittyviin talouksiin, joilla on paljon dollarimääräistä velkaa.
- Kiinassa kasvu jatkuu vahvana, vaikka pientä hidastumista nähtäneenkin. Kauppasota lisää epävarmuutta, mihin Kiina on reagoinut rahapolitiikkaa elvyttämällä.
- Venäjän talous kääntyi vihdoin kasvuun viime vuonna. Poliittisen tilanteen kärjistyminen on suurin riski Venäjän elpymiselle.
- Intian talous on kääntynyt taas ripeään kasvuun. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä maan talous kasvoi 7,7 %. Lähivuosina Intian taloudella on mahdollisuudet kasvaa jopa 8 %:n vauhtia.

Kuiva kesä nostanee ruoan hintaa –euroalueen inflaatio pysyy parin prosentin tuntumassa

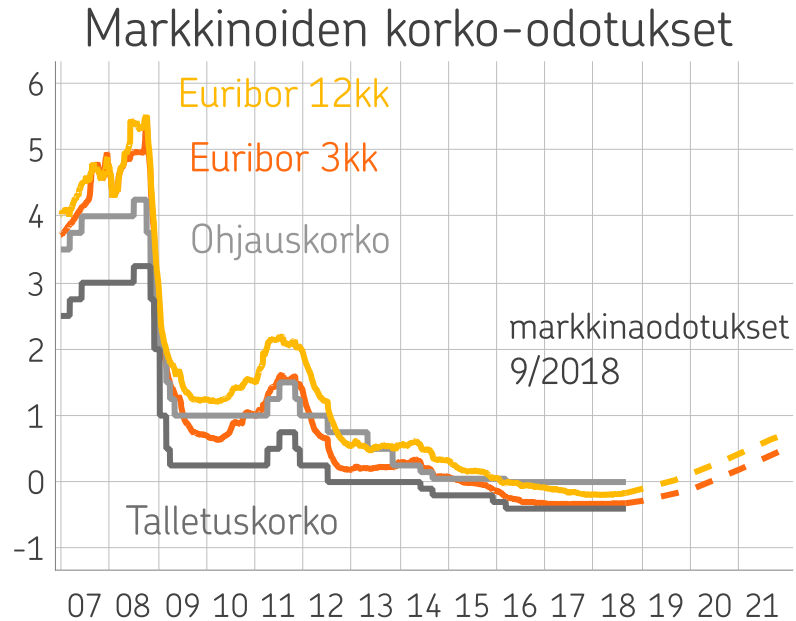


Lähde: Macrobond, OP

- Inflaatio on alkuvuoden aikana noussut useimmissa maissa.
- Hintojen nousua on siivittänyt öljyn hinnan nousu, mutta myös muiden hintojen nousu on alkanut nopeautua.
- Euroalueen inflaatio oli elokuussa kokonaisuutena 2,0 % ja ilman energiaa ja tuoretuotteita inflaatio 1,2 %.
- Ripeä talouskasvu, öljyn hinnan nousu, huono sato ja heikentynyt euro pitävät inflaation parin prosentin tuntumassa lähikuukausina.
- Yhdysvalloissa inflaatio on viime kuukausina noussut. Kuluttajahintainflaatio oli heinäkuussa jo 2,9 %:ia. Myös palkkojen nousu on alkanut elpyä. Toistaiseksi inflaatio ei ole kuitenkaan kiihtynyt niin paljoa, että se uhkaisi suhdannekehitystä.

Rahoitusmarkkinat

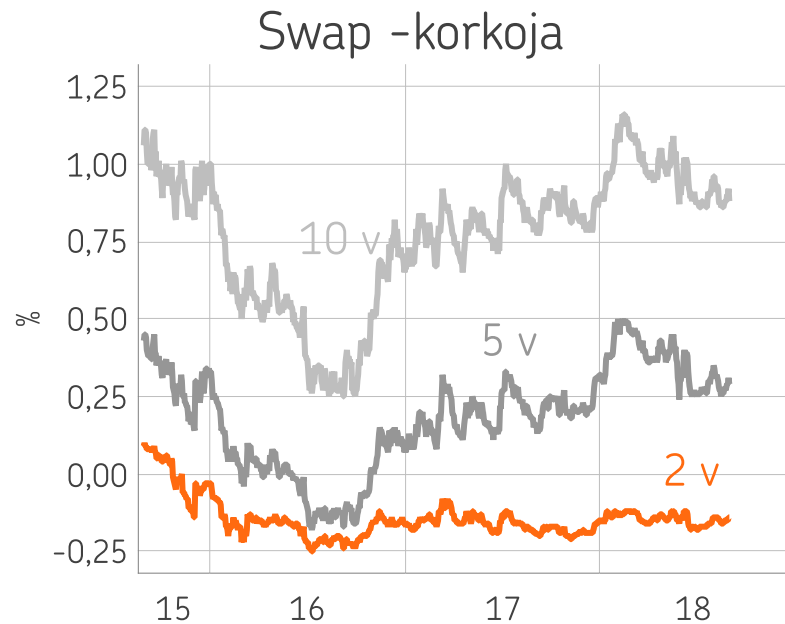
EKP alkaa hiljalleen kiristää politiikkaansa



Lähde: Macrobond, OP

- EKP ilmoitti kesäkuun kokouksessaan, että osto-ohjelmaa jatketaan vuoden loppuun asti, mutta ostojen määrä pudotetaan 30 mrd eurosta 15 mrd euroon kuukaudessa.
- Yllättäen EKP indikoi myös, että ohjauskorot pidetään ennallaan aina kesän 2019 loppuun saakka.
- Linjaukset ovat ehdollisia. Mikäli talous ei kehity odotusten mukaisesti, EKP voi keventää tai kiristää linjaansa tilanteen mukaan. OP:n ekonomistien inflaatioennuste on EKP:n arviota korkeampi, joten odotuksia aikaisempi kiristys on mielestämme mahdollista.
- Markkinat odottavat lyhyiden euribor-korkojen nousevan maltillisesti lähivuosina. 3 kk euriborin odotetaan nousevan positiiviseksi vuoden 2020 alussa.

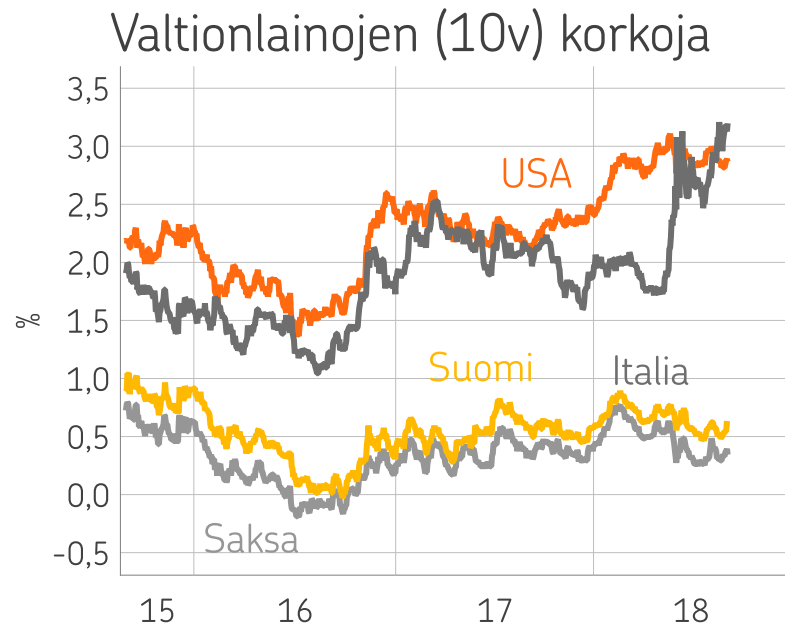
Pitkät korot liikkuneet vailla selvää suuntaa kesällä



Lähde: Macrobond, OP

- Koronvaihtosopimusten korot nousivat selvästi vuoden alussa, mutta suunta kääntyi laskevaksi vuoden alkupuolella.
- Korkoja ovat laskeneet niin EKP:n linjaukset, euroalueen vaisut talousluvut kuin maailmantalouden epävarmuustekijät.
- Viime viikot on menty sivuttaisliikkeessä vailla selvää suuntaa.
- Lyhyemmät swap-korot ovat pysyneet vakaampina. Tämä johtuu lyhyen ajan korkonäkymien lisäksi EKP:n arvopaperiostoista.

Italian budjettivalmistelut huolestuttavat markkinoita

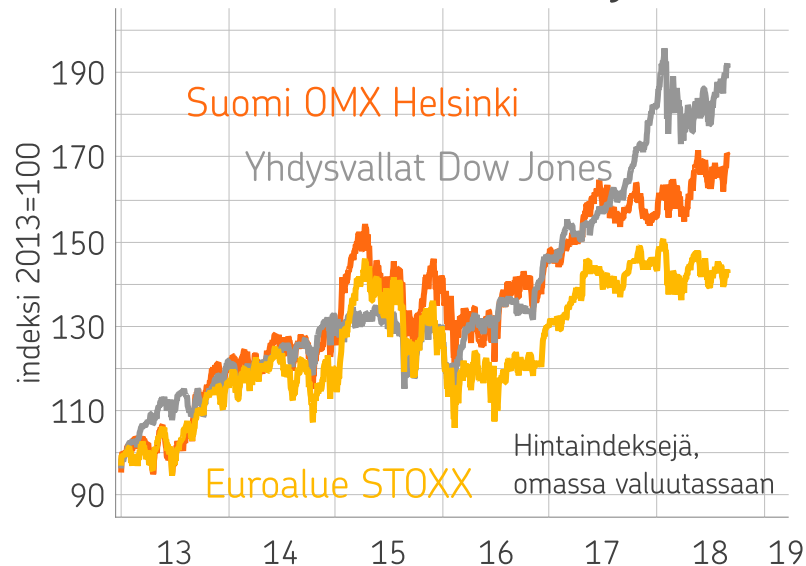


Lähde: Macrobond, OP

- Yhdysvalloissa valtionlainojen korot ovat viime viikkoina korot olleet sivuttaisliikkeessä.
- Kuluvan vuoden aikana lyhyemmät valtionlainojen korot nousseet pitkiä enemmän, mitä pidetään merkinä hidastuvista talouskasvuodotuksista.
- Fed aloitti ohjauskoron nostot vuonna 2015. Kesäkuussa korkoa nostettiin odotetusti 1,75–2,0 %:iin.
- Fedin odotetaan nostavan ohjauskorkoja vielä pari kertaa tänä vuonna ja 2–3 kertaa ensi vuonna.
- Euroalueella pitkien korkojen kehitys on ollut rauhallisempaa, koska talouskehitys ja inflaatio on ollut odotettua vaisumpaa.
- Italian hallituskriisi aiheutti nopean hyppäyksen Italian valtiolainan korossa toukokuussa. Elokuussa huolet ovat jälleen palanneet budjettineuvottelujen myötä.

Osakemarkkinoita ajaa kaksi erisuuntaista voimaa: hyvä tuloskehitys ja kauppasotahuolet

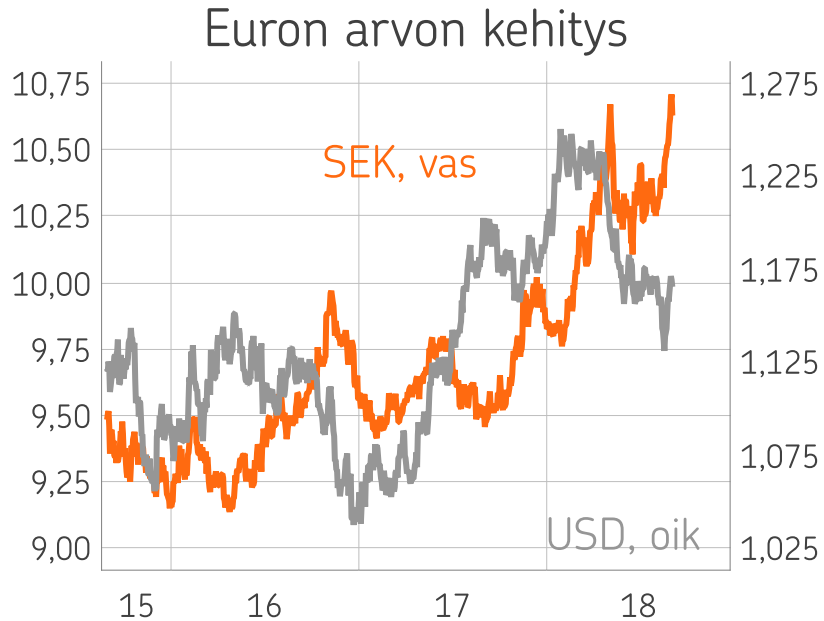
Osakeindeksien kehitys



Lähde: Macrobond, OP

- Osakemarkkinoiden vire oli kesällä alkuvuotta myönteisempi kauppapolitiikkahuolista huolimatta.
- Osakekurssija on tukenut erityisesti Yhdysvaltain suotuisa talous- ja tuloskehitys.
- Myös Suomessa yritysten tulokset ja liikevaihto ovat kohentuneet, mutta ei välttämättä aivan odotusten mukaisesti.
- Kokonaisuutena osakekurssit ovat vuoden alun tasoa korkeammalla. Suomessa kehitys on ollut keskimääräistä vahvempaa.
- Talouden peruskuvaa on edelleen positiivinen; talouskasvunäkymät ovat kohtuullisen hyvät ja yritysten tulospöytä näkymät siten myös positiiviset.
- Riskit kallistuvat kansainväliseen politiikkaan ja sen seurauksiin esimerkiksi Kiinassa ja osin rahapolitiikan kiristymiseen Yhdysvalloissa.

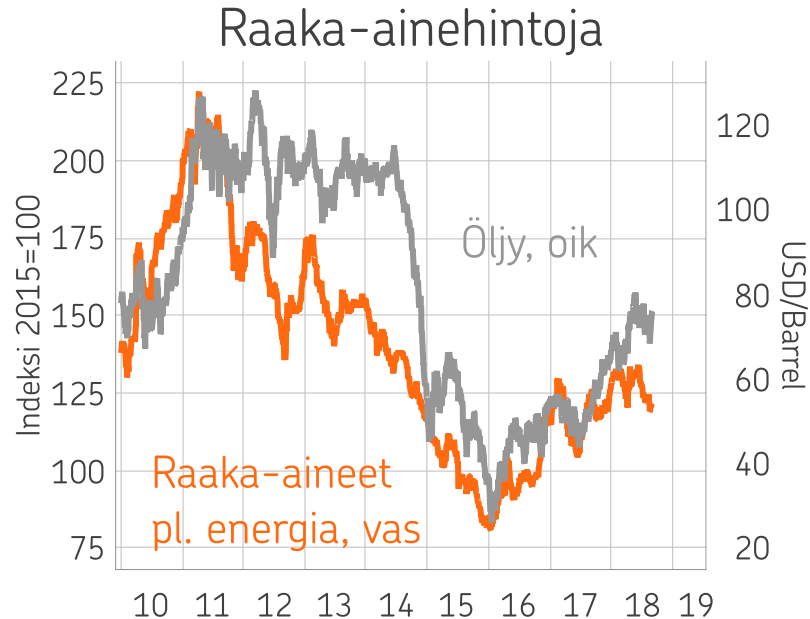
Euro heikentynyt ja heilunut



Lähde: Macrobond, OP

- Euro on kesällä pysynyt alkuvuotta heikommalla tasolla. Kauppasotahuolet aiheuttavat edelleen päivittäistä heiluntaa.
- Kevään heikkenemisen taustalla oli dollarin yleinen vahvistuminen, mitä on ruokkinut muun muassa korko-odotusten nousu.
- Euroa on painanut myös euroalueen talouden odotuksia vaisumpi kehitys alkuvuonna ja EKP:n koronnosto-odotusten lykkääntyminen.
- Ruotsin kruunu on edelleen verrattain heikko. Viime viikkoina heikentymistä on kiihdyttänyt lähestyvät parlamenttivaalit.

Raaka-aineiden hinnat hieman halventuneet



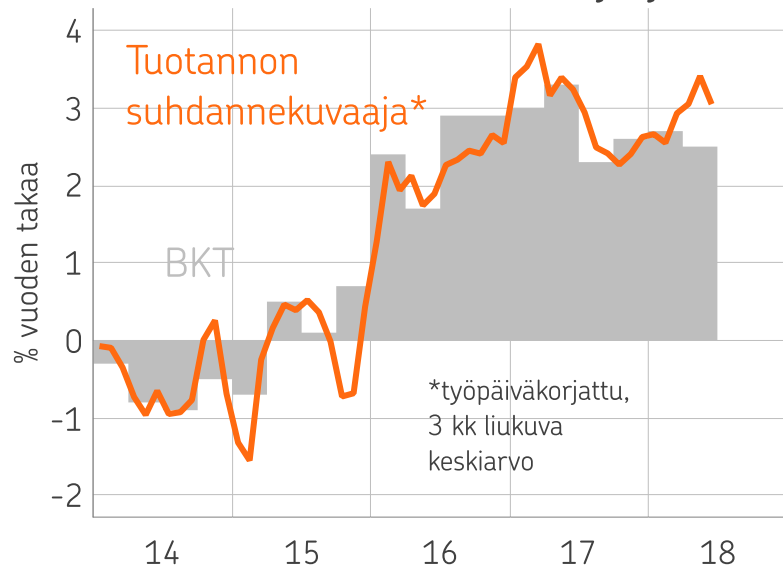
Lähde: Macrobond, OP

- Öljyn hinta nousi keväällä huippuunsa yli kolmeen vuoteen, mutta sittemmin hinnat ovat hieman laskeneet.
- Öljyn hinta on silti selvästi viime vuotta korkeampi, mikä on nostanut inflaatiota maailmanlaajuisesti.
- Kesällä öljyn hinta on laskenut öljyvarastojen kasvaessa ja markkinoiden spekuloidessa OPECin mahdollisista tuotantolisäyksistä.
- Jatkossa hintaa tukee vahva globaali kysyntä. Heiluntaa ja epävarmuutta aiheuttaa Iranin tilanne sekä mahdolliset toimintahäiriöt Libyassa ja Venezuelassa ja Nigeriassa.
- Myös teollisuusraaka-aineiden hinnat ovat nousseet vuodentakaisesta, mutta epävarmuus muun muassa kauppapolitiikassa on painanut niitäkin kesän aikana.

Suomen talous

Suomi: kohti kruisailuvauhtia

Tuotannon suhdannekuvaaja ja BKT

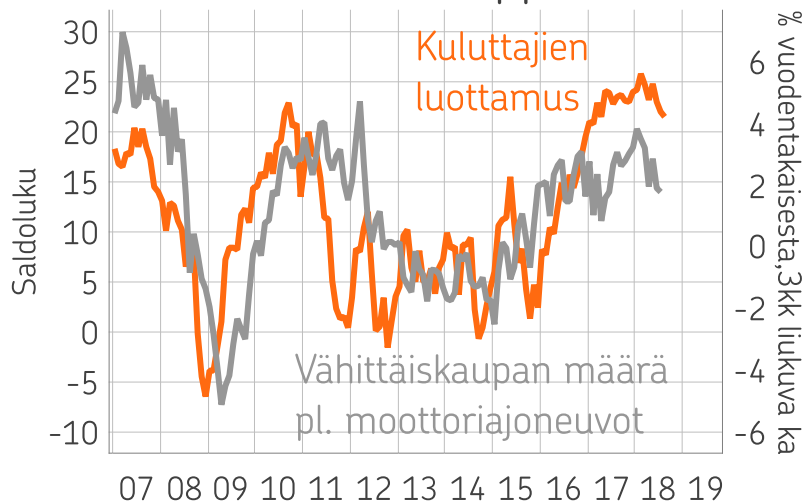


Lähde: Macrobond, OP

- Suomen kasvu hidastui toisella neljänneksellä 2,5 %:iin. Kaikki kysyntäerät olivat hyvässä kasvussa, mutta viennin vauhti on hidastunut selvästi viime vuodesta.
- Suhdannekyselyt ovat hieman laskeneet, mutta ovat edelleen vahvalla tasolla ja puoltavat suhdanteen jatkuvat suotuisana loppuvuonna.
- Ensi vuonna kansantuotteen kasvu jää selvästi tätä vuotta hitaammaksi, mutta tahti on edelleen hyvää.
- Suurin riski talouden kannalta olisi vientikysynnän heikkeneminen kaupan esteiden kasvun vuoksi.
- Odotamme Suomen BKT:n kasvavan kuluvana vuonna 2,8 %. Ensi vuonna kasvu maltillistuu, mutta säilyy edelleen hyvänä 2,1 %:ssa.

Kotitalouksien luottamus jatkaa korkealla, vaikka onkin laskenut huipuistaan

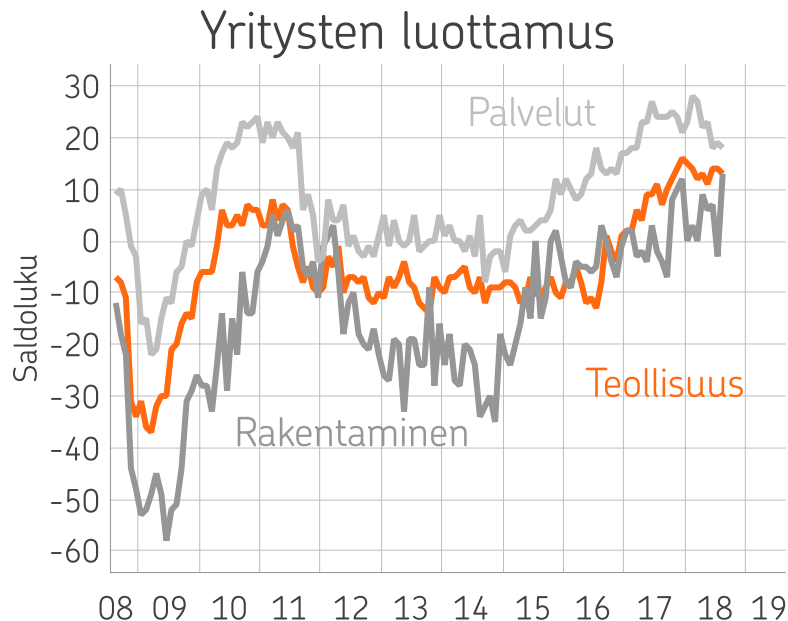
Kuluttajien luottamus ja vähittäiskauppa



Lähde: Macrobond, OP

- Kotitalouksien talousluottamus on säilynyt erittäin korkeana, vaikka onkin hieman laskenut huipputasoiltaan.
- Erityisen luottavaisia kotitaloudet ovat oman taloutensa nykytilaan.
- Luottamukselle on selvät perusteet; matala korkotaso tukee velallisia, työllisyys on parantunut nopeasti ja varallisuusarvot ovat nousseet.
- Vähittäiskaupan myynnin määrä kasvaa maltillista vauhtia. Työllisyyden koheneminen ja vahva luottamus tukevat kaupan kasvua. Myös ansiotasot kääntyvät jälleen tänä vuonna selvempään nousuun.

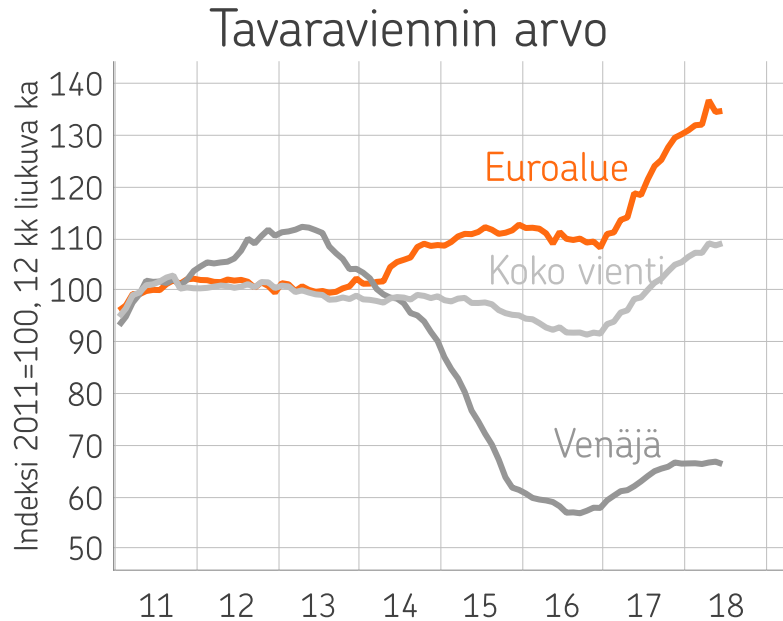
Yritysten tulevaisuudennäkymät yhä hyvällä tasolla



Lähde: Macrobond, OP

- Yritysten luottamus on kohentunut jo useamman vuoden ajan kaikilla sektoreilla. Kuluvana vuonna nousu on kuitenkin tasaantunut ja palvelualalla kääntynyt selvemmäksi laskuksi.
- Luottamus on edelleen kaikilla sektoreilla pitkän ajan keskiarvonsa yläpuolella.
- EK:n suhdannebarometrin mukaan yritysten rekrytointivaikeudet ovat merkittävin kasvun este.

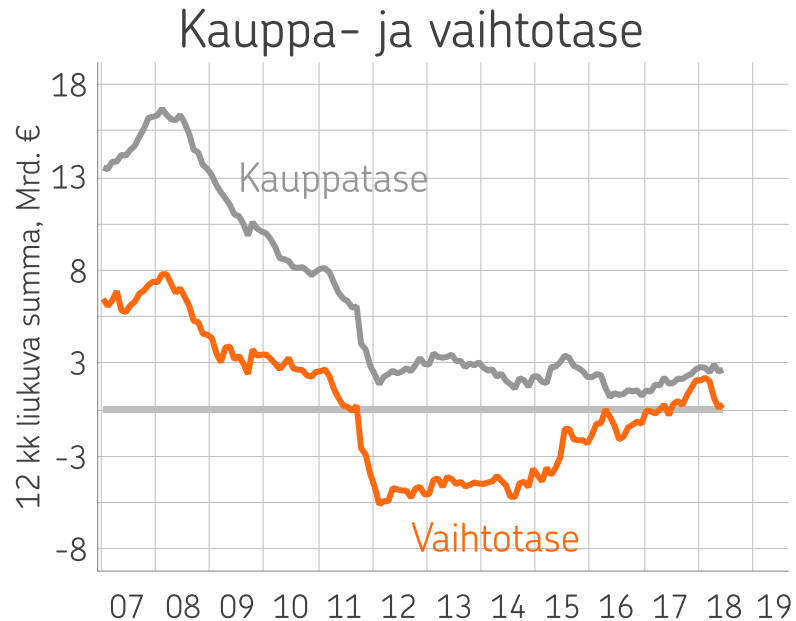
Vienti yskähdellyt alkuvuona



Lähde: Macrobond, OP

- Vienti kasvoi viime vuonna kohisten. Sittemmin viennin vahvin veto on heikentynyt. Tammi-kesäkuussa tavaraviennin arvo kasvoi 7 % viime vuodesta.
- Uudenkaupungin autoviennin, Äänekosken biotuotetehtaan ja Turun telakan alustoimitusten osuus kasvusta on merkittävä.
- Viennin näkymiä tukevat globaali kysyntä, kilpailukyvyyn koheneminen sekä kapasiteetin lisääntyminen. Kauppasota voi kärjistyessään vaikuttaa vientiin negatiivisesti.
- Arvioimme viennin vauhdin hidastuvan ensi vuonna. Tavaraviennin kasvu jää alle maailmankaupan kasvulukujen.

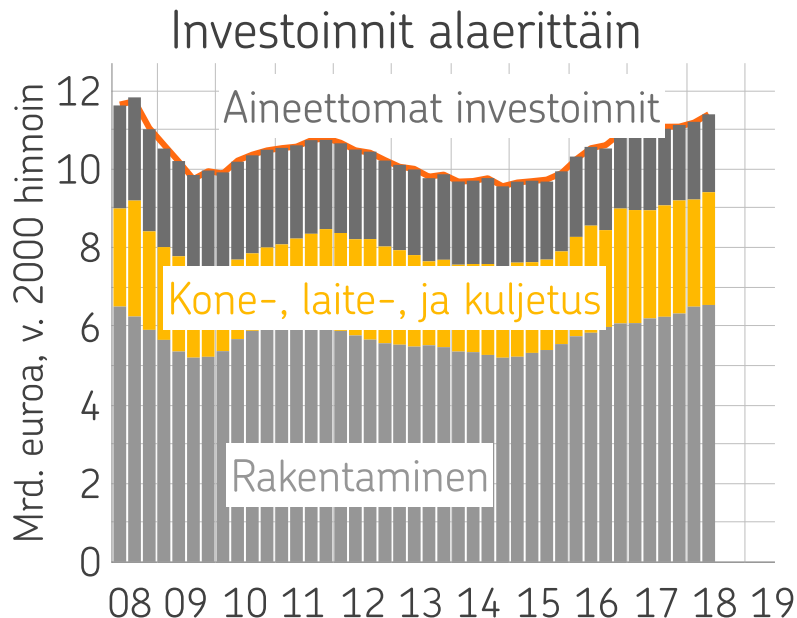
Viennin vaimeus heijastunut vaihtotaseeseen



Lähde: Macrobond, OP

- Suomen vaihtotase kääntyi viime vuonna ylijäämäiseksi etenkin hyvän tavaraviennin elpymisen ansiosta. Nyttemmin vaihtotaseen ylijäämä on jälleen pienentynyt viennin vedon jäädessä vaisummaksi.
- Myös palvelutase on kohentunut. Tavaroiden ja palveluiden tase oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä yhteenlaskettuna hieman ylijäämäinen.
- Vaihtotaseen ylijäämä on nousukaudella Suomen kaltaiselle maalle tärkeää, jotta taantumaa varten on pelivaraa.
- Arvioimme vaihtotaseen säilyvän aavistuksen ylijäämäisenä myös tänä ja ensi vuonna.

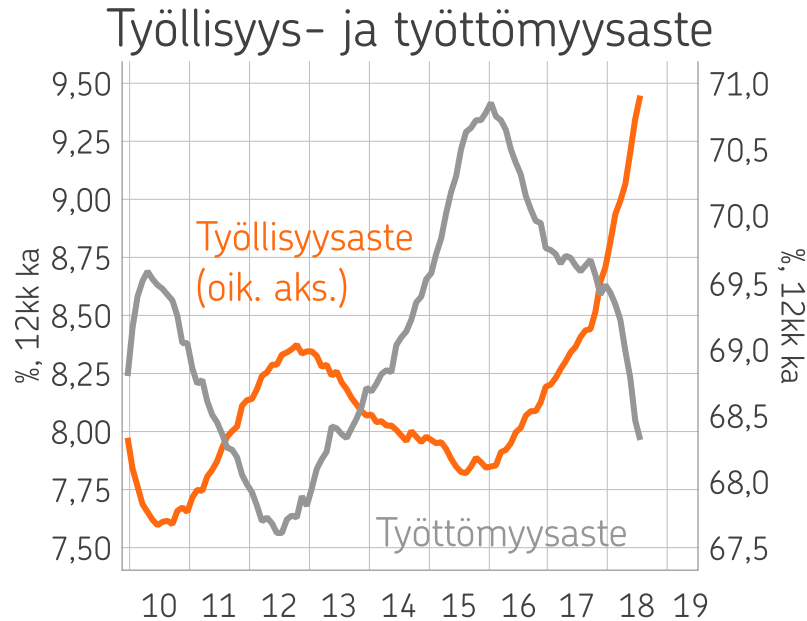
Tutkimus- ja kehityspanostukset supistuneet edelleen



Lähde: Macrobond, OP

- Investointien hyvä veto on jatkunut. Toisella vuosineljänneksellä investoinnit kasvoivat lähes 5 % vuodentakaisesta.
- Asuin- ja muu rakentaminen on vahvassa vedossa, mutta asuinrakentamisen vahvin kasvu alkaa pikku hiljaa jäädä taakse.
- Kone- ja laiteinvestoinnit laskivat ensimmäisellä neljänneksellä, mutta kääntyivät toisella neljänneksellä jälleen noin 5 % kasvuun vuodentakaiseen verrattuna.
- Tutkimus- ja kehityspanostukset jatkoivat supistumistaan, kuitenkin aikaisempaa hitaammin.
- Investoinnit kasvavat 5,0 % tänä vuonna ja ensi vuonna kasvu hidastuu 3,0 %:iin

Huikaea parannusta työmarkkinoilla

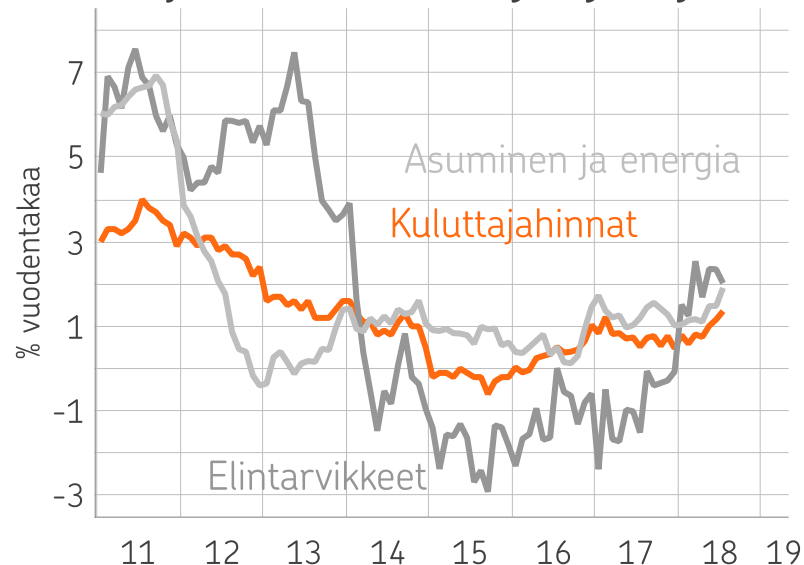


Lähde: Macrobond, OP

- Työllisyys ampaisi nopeaan nousuun viime vuoden lopulla. Välillä vauhti hieman tasaantui, mutta kesällä työllisyyden kasvu jatkui hirmuisena.
- Suhteellisesti ottaen määräaikaiset osa-aikatyöt lisääntyivät keväällä enemmän, mutta henkilömäärän niiden merkitys ei ole kovin suuri.
- Työllisyysasteen –eli työllisten osuus työikäisestä väestöstä– trendi oli heinäkuussa jo 71,9 %.
- Myös työttömyys on vähentynyt nopeasti. Työttömyysasteen trendi painui heinäkuussa 7,3 %.
- Työmarkkinoiden vire jatkuu vahvana, mutta vauhti palaa normaalimpiin mittasuhteisiin.
- Työllisyysaste nousee ensi vuonna keskimäärin 72,4 %:iin ja työttömyys painuu ensi vuoden jälkipuoliskolla jo alle 7 %:in.

Ruoka ja energia nostavat inflaatiota

Kuluttajahintaindeksi, hyödykeryhmiä

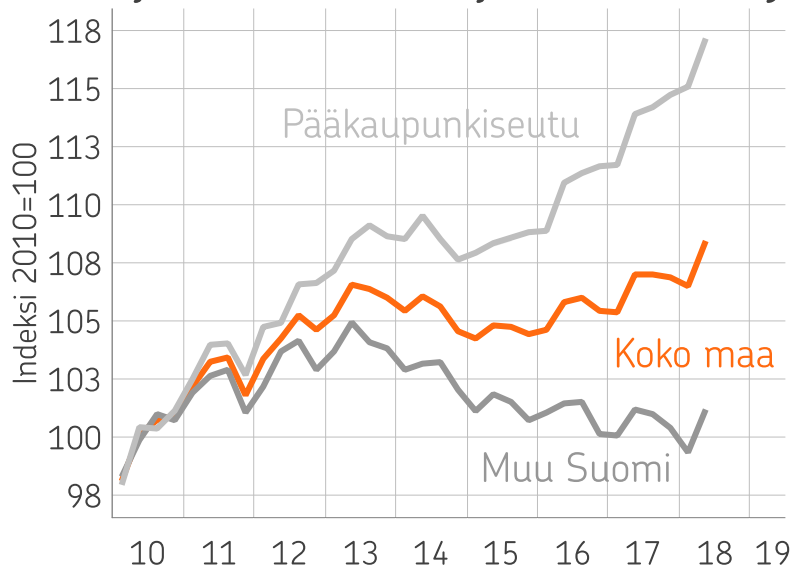


Lähde: Macrobond, OP

- Heinäkuussa kuluttajahinnat nousivat keskimäärin 1,4 %:ia vuodentakaisesta. Kallolistunut ruoka ja energia ovat nostaneet yleistä hintatasoa, mutta heinäkuussa myös palveluiden hintojen nousu kiihtyi.
- Inflaatio on vähitellen kiihtymässä, mutta varsin maltillisesti. Tähän vaikuttavat niin talouden koheneminen, tuontihintojen ja palkkakustannusten nousu.
- Maltillisen inflaation ja nousevien ansiotasojen myötä kotitalouksien ostovoima kasvaa tänä ja ensi vuonna.
- Vuonna 2018 inflaatio on arviomme mukaan keskimäärin 1,2 %:ia ja ensi vuonna hintojen nousu kiihtyy 1,6 %:iin.

Asuntojen hinnat yllättävän hitaassa nousussa

Vanhojen osakeasuntojen hintakehitys



Lähde: Macrobond, OP

- Asuntojen hintojen nousu on ollut vahvaan suhdanteeseen nähden odotuksia hitaampaa.
- Vuoden toisella neljänneksellä vanhojen osakeasuntojen hinnat nousivat 0,8 % koko maassa. Pk-seudulla hinnat nousivat 2,7 %, muualla Suomessa nähtiin pientä laskua.
- Suotuisa talouskehitys ja matalat korot siivittävät hinnat 1–3 prosentin nousuun kuluvana vuonna. Ensi vuonna hinnat nousevat 0–3 %:ia.
- Hintojen eriytyminen jatkuu. Eriytymistä tapahtuu monella rintamalla; alueellisesti, kaupunkien sisällä, asunnon koon ja talotyypin mukaan.

Ensi vuonna julkinen talous tasapainossa

Julkisen talouden tasapaino ja velka



Lähde: Macrobond, OP

- Julkinen talous on kohentunut edelleen. Tammi-heinäkuussa valtiontalouden tulot kasvoivat 3 % ja menot pysyivät ennallaan.
- Alkuvuoden kehityksen perusteella julkisen talouden kehitys voi olla jopa arvioimaamme parempi. Odotamme julkisen talouden vajeen olevan tänä vuonna 0,5 % suhteessa BKT:een.
- Ensi vuonna odotamme julkisen talouden kokonaisuutena olevan tasapainossa, mutta valtiontalouden vajeen olevan 0,6 % suhteessa BKT:een.
- Julkinen velkasuhde laskee alle EMU-kriteerinä tunnetun 60 %:n rajan. Vuonna 2019 julkinen velkasuhde alenee edelleen.

OPn suhdanne-ennuste, elokuu 2018

	Arvo, mrd. €				
Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	2017	2016	2017	2018e	2019e
Bruttokansantuote	223,8	2,5	2,8	2,8	2,1
Tuonti	85,4	5,6	3,5	3,6	3,8
Vienti	86,3	3,9	7,5	4,0	3,6
Kulutus	173,1	1,9	0,8	1,9	2,0
- yksityinen	121,9	2,0	1,3	2,5	2,5
- julkinen	51,2	1,8	-0,5	0,6	0,9
Investoinnit	49,6	8,5	4,0	5,0	3,0
Muita keskeisiä ennusteita		2016	2017	2018e	2019e
Kuluttajahintojen muutos, %		0,4	0,7	1,2	1,6
Ansiotason muutos, %		0,9	0,2	2,0	2,5
Työttömyysaste, %		8,8	8,6	7,6	7,1
Vaihtotase, % BKT:sta		-0,3	0,7	0,4	0,3
Julkisyhteisöjen alijäämä, % BKT:sta		-1,8	-0,6	-0,5	0,0
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		62,9	61,3	59,3	57,5

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Yhteystiedot



Reijo Heiskanen

Pääekonomisti

reijo.heiskanen@op.fi

010 252 8354

Twitter: @Reiskanen



Henna Mikkonen

Ekonomisti

henna.mikkonen@op.fi

010 252 5078

Twitter: @HennaMikkonen1



Joona Widgrén

Ekonomisti

joona.widgren@op.fi

010 252 1013

Twitter: @jjwidgren

Twitter: @OP_Ekonomistit

op.media