

# Suhdannekatsaus

Toukokuu 2019

Kelirikkoisella tiellä

twitter: @OP\_Ekonomistit

## Suomi: Vientimarkkinoiden vedon vaimeneminen alkaa näkyä

- Suomen talous kasvoi alkuvuonnakin vakaan hyvää vauhtia. Arvioimme, että talouskasvu hidastuu vähitellen, mutta talouden yleisvire säilyy suurelta osin verrattain hyvänä.
- Vienti vetää vielä tänä vuonna kohtuullisesti muun muassa laivatoimitusten tukemana, mutta ensi vuonna tahti vaimenee. Kotimarkkinoilla kulutuksella on yhä hyvät kasvuedellytykset, mutta heikkenevä luottamuksen vuoksi kasvu jää tulojen nousua pienemmäksi. Investointien kasvu hidastui jo viime vuonne selvästi, ja ensi vuonna rakentamisen supistuminen pitää investointikehityksen vaisuna.
- Työllisyys- ja työttömyysaste paranevat yhä, mutta myönteinen kehitys alkaa taittua. Arvioimme työllisyysasteen olevan 73,5 % vuonna 2020. Työttömyysaste painuu hieman yli kuuteen prosenttiin.
- Inflaatio on säilynyt muuta euroaluetta matalampana, ja näkymät ovat yhä varsin maltilliset. Talouden näkymät ja tuottavuuden kasvu eivät puolla merkittävästi aiempaa suurempia palkkapaineita seuraavalla palkkakierroksella.
- Vaihtotaseen vaje oli ennakkotietojen mukaan huolestuttavan suuri viime vuonna, jos kohta tilanne tavara- ja palvelukaupan osalta on tasapainoisempi. Myönteinen kilpailukykykehitys on kuitenkin taittunut, ja vaihtotase säilyy alijäämäisenä.
- Julkinen talous tasapainottuu tänä vuonna ja säilyy tasapainossa myös ensi vuonna. Odotamme talouspolitiikan virityksen kuitenkin olevan hiemana aiempia arvioita kevyemmän.
- Suurimmat riskit liittyvät kauppapolitiikkaan. Näemme riskien kuitenkin olevan tasapainossa. Autotullien korotus voisi vähentää ulkomaankauppaa 0,5–1,0 %, mutta suora vaikutus BKT:hen jäisi alle 0,1 %-yksikön. Kauppasodan leviäminen koko Yhdysvaltain ja Kiinan väliin kauppiaan voisi heikentää kasvua 0,1–0,2 %-yksikköä vuonna 2020.

|                                       | Arvo,<br>mrd. € |      |      |       |       |
|---------------------------------------|-----------------|------|------|-------|-------|
| Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, % | 2018            | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e |
| Bruttokansantuote                     | 233,6           | 2,7  | 2,3  | 1,6   | 0,8   |
| Tuonti                                | 92,3            | 3,8  | 4,2  | 2,3   | 1,5   |
| Vienti                                | 91,0            | 7,7  | 1,5  | 2,5   | 0,7   |
| Kulutus                               | 177,9           | 0,9  | 1,4  | 1,7   | 1,2   |
| - yksityinen                          | 124,8           | 1,5  | 1,4  | 2,0   | 1,3   |
| - julkinen                            | 53,0            | -0,4 | 1,4  | 1,0   | 1,0   |
| Investoinnit                          | 52,6            | 4,3  | 3,2  | 1,5   | 1,0   |
| Muita keskeisiä ennusteita            |                 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e |
| Kuluttajahintojen muutos, %           |                 | 0,7  | 1,1  | 1,4   | 1,5   |
| Ansiotason muutos, %                  |                 | 0,2  | 1,8  | 2,5   | 2,5   |
| Työttömyysaste, %                     |                 | 8,6  | 7,4  | 6,2   | 6,2   |
| Vaihtotase, % BKT:sta                 |                 | -0,3 | -1,9 | -1,5  | -1,6  |
| Julkisyhteisöjen alijäämä, % BKT:sta  |                 | -0,8 | -0,7 | 0,0   | 0,0   |
| Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta     |                 | 61,3 | 58,9 | 57,5  | 56,7  |

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

## Maailmantalous: Puun ja kuoren välissä

- Maailmantalous toipui alkuvuonna viime vuoden lopusta. Osakemarkkinat kohenivat, luottamus vahvistui, ja talouskasvu piristyi edellisestä vuosineljänneksestä. Talouden vire oli tosin yhä osin vaisu, erityisesti teollisuuden ja maailmankaupan osalta.
- Taloutta tukevat myös keventyneet talouspolitiikkalinjaukset. Niin raha- kuin finanssipolitiikan linjauksia on kevennetty niin Yhdysvalloissa, euroalueella kuin Kiinassakin. Talouden näkymiä kuitenkin vaimentaa talouspoliittinen epävarmuus, ja mahdollisesti yhä lisääntyvät kaupan esteet.
- Kauppasodan laajeneminen ja sen luoma epävarmuus kumoavatkin alkuvuoden myönteisen kehityksen vaikutuksen näkymiin, ja arviomme yhä maailmantalouden kasvun hidastuvan niin tänä kuin ensi vuonna. Erityisen selvästi vaimeampi kehitys näkyy maailmankaupassa, jonka kasvu jää ensi vuonna 0,5 prosenttiin.
- Yhdysvaltain talous on toistaiseksi jatkanut hyvässä vauhdissa. Suhdanneindikaattorit ovat kuitenkin heikentyneet, ja ennakoivat talouden vireen vaimenevan. Kaupan esteiden lisääntyminen heijastuu myös Yhdysvaltain talouteen. Vaimean inflaation vuoksi keskuspankin on kuitenkin mahdollista keventää politiikkaansa.
- Kiinan talous kärsii tullien noususta, mutta keventyneen talouspolitiikan ansiosta talous kehittyi silti varsin vakaasti linjassa keskusjohdon asettamien tavoitteiden mukaisesti.
- Euroalueen talous piristyi hieman viime vuoden lopulta, ja kasvunäkymät ovat vakaat, mutta vaimeat. Inflaatio on yhä maltillista, ja keskuspankki pitää viestinsä mukaisesti korkonsa ennallaan kuluvan vuoden ajan.
- Riskit ovat kokonaisuutena tasapainossa. Suurin epävarmuus liittyy yhä kauppapolitiikkaan. Tullien noston leviäminen koko USA:n ja Kiinan väliseen kauppaan ja Euroopan autovientiin heikentäisi maailmantalouden kasvua 0,1-0,3 %-yksikköä. Vaikutus kohdistuisi ennen kaikkea Kiinaan ja Yhdysvaltoihin. Talouspolitiikan keventäminen voisi kompensoida osan kielteisistä vaikutuksista.

| BKT:n kasvu maailmalla | Osuus*, % |      |      |       |       |
|------------------------|-----------|------|------|-------|-------|
|                        | 2017      | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e |
| Maailma                | 100,0     | 3,8  | 3,6  | 3,3   | 3,0   |
| USA                    | 15,3      | 2,2  | 2,9  | 2,5   | 1,8   |
| Euroalue               | 11,6      | 2,5  | 1,9  | 1,3   | 1,3   |
| Japani                 | 4,3       | 1,9  | 0,8  | 1,0   | 0,5   |
| Ruotsi                 | 0,4       | 2,3  | 2,4  | 1,7   | 1,5   |
| Viro                   | 0,0       | 4,9  | 3,9  | 3,2   | 2,3   |
| Kehittyneet maat yht.  | 41,3      | 2,4  | 2,2  | 1,8   | 1,5   |
| Kiina                  | 18,2      | 6,8  | 6,6  | 6,2   | 6,0   |
| Intia                  | 7,5       | 7,2  | 7,0  | 7,4   | 7,5   |
| Brasilia               | 2,5       | 1,1  | 1,1  | 2,5   | 2,0   |
| Venäjä                 | 3,2       | 1,7  | 2,2  | 1,5   | 1,5   |
| Kehittyvät maat yht.   | 58,7      | 4,8  | 4,5  | 4,3   | 4,2   |

\* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

Lähteet: Eurostat, IMF ja OP

## Maailmantalous

### Ristiriitaisia signaaleja –loivasti hidastuvaa

Maailmantalouden hyvän kasvun päälle nousi synkempiä pilviä viime vuoden loppupuolella. Kiinan kasvu hidastui, USA:n ja Kiinan väliset kauppasuhteet tulehtuivat, ja Euroopassa Saksan autoteollisuus sekä Italian ongelmat heijastuivat odotuksia heikompana kehityksenä.

Alkuvuonna niin Yhdysvaltain, Kiinan kuin euroalueenkin talouskasvu on kuitenkin ollut hieman markkinaodotuksia parempaa. Suhdanekyselyiden lasku taittui alkuvuonna palveluiden vedon ansiosta. Teollisuuden luottamusluvut sen sijaan vaimenivat yhä, ja myös maailmankaupan kehitys jäi vaisuksi.

Kaupan esteiden lisääntyminen painaa kuitenkin maailmankauppaa, ja heijastuu vähitellen laajemminkin maailmantalouden kehitykseen. Maailmantalous säilyy maltillisesti hidastuvalla uralla. Tullien laajeneminen koko Yhdysvaltain ja Kiinan väliseen kauppaan ja EU:n autovientiin Yhdysvaltoihin hidastaisi maailmantalouden kasvua 0,1–0,3 %-yksikköä, johon osin vastattaisiin keventämällä talouspolitiikkaa.

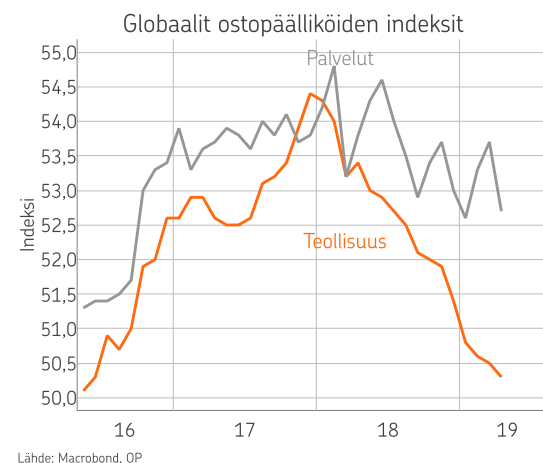
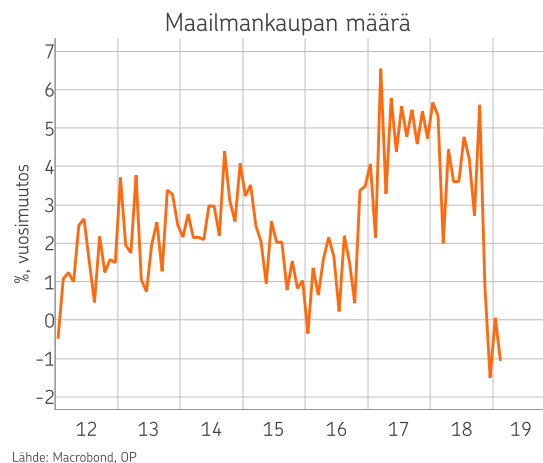
### Rahapolitiikassa aikalisä

Öljyn ja raaka-aineiden hintojen heilahtelut ovat heijastuneet inflaatioon alkuvuonna. Öljyn hinta on noussut alkuvuodesta, mutta on yhä alle viime vuoden huippujen. Pohjainflaatio on pysytellyt hyvin vakaana. Odotamme inflaation kuitenkin hie-man nousevan nousseiden energiahintojen sekä palkkojen nousun tukemana.

Heikentyneet odotukset talouden vedosta on saanut keskuspankit varuilleen. Maltillisen inflaation vuoksi niillä ei ole ollut tarvetta kiristää politiikkaansa lisää. Niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassa keskuspankit ovat ottaneet aikalisän seurataksseen tilanteen kehitystä.

### Riskit kohtuullisen hyvin tasapainossa

Kauppasota Kiinan ja Yhdysvaltojen välillä pysyy merkittävänä riskinä. Sopua ei ole saatu aikaiseksi ja riski kauppakiistojen laajenemisesta Eurooppaan on yhä olemassa. Euroopassa jatketaan Brexitin jännittämistä, eron lykkäännyttyä syksylle. Riskit ovat kuitenkin kohtuullisen hyvin tasapainossa.



## Yhdysvallat

### USA:n talous muita vahvempi

Alkuvuoden epävarmuustekijöistä huolimatta Yhdysvaltojen talous jatkoi vahvaa kehitystään vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Maan talous kasvoi 3,2 % annualisoituna. Yritysten tuloskehitys on ollut alkuvuonna vahvaa, mikä on heijastunut myös erinomaisena osakekurssien kehityksenä.

### Kasvu hidastuu ja hyvä niin

Yhdysvaltojen noususuhdanne on kestänyt pitkään, mutta talouden suhdannehuippu alkaa olla nyt käsillä. Tuoreimman datan mukaan talouskasvun hidastumisen merkkejä on ilmassa. Verohelpotusten kasvua stimuloiva vaikutus hiljalleen vähenee, mikä osaltaan hidastaa kasvua.

Mitään dramaattista kasvun heikentymistä ei kuitenkaan ole näköpiirissä. Odotamme Yhdysvaltojen talouden kasvavan 2,5 % kuluvana vuonna ja ensi vuonna kasvu hidastuu 1,8 %:iin.

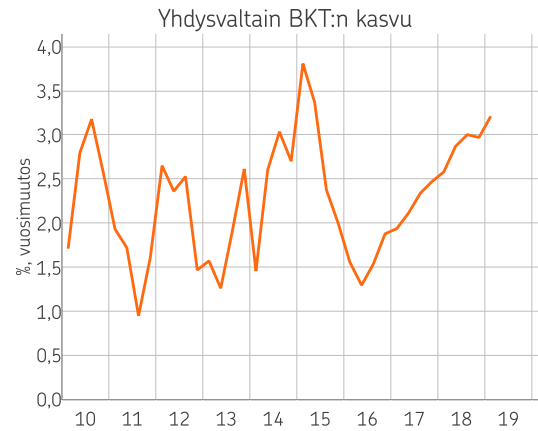
Työttömyys on laskenut alle neljään prosenttiin, mikä on historiallisestikin katsottuna erittäin matala taso. Vahva työmarkkinatilanne on alkanut näkyä myös nousevina palkkoina, joskaan mitään nopeaa hintojen nousua ei ole näköpiirissä. Inflaationäkymät ovat verrattain maltilliset.

Keskuspankki Fed on nostanut ohjauskorkoaan jo yhdeksän kertaa. Viime kuukausina odotukset keskuspankin tulevasta liikkeistä ovat muuttuneet merkittävästi. Fed on tullut varovaisemmaksi talousnäkökymien suhteen ja odotukset korkojen nostosta ovat poistuneet. Rahapolitiikan kiristäminen vaikuttaa tulleen tällä erää tiensä päähän.

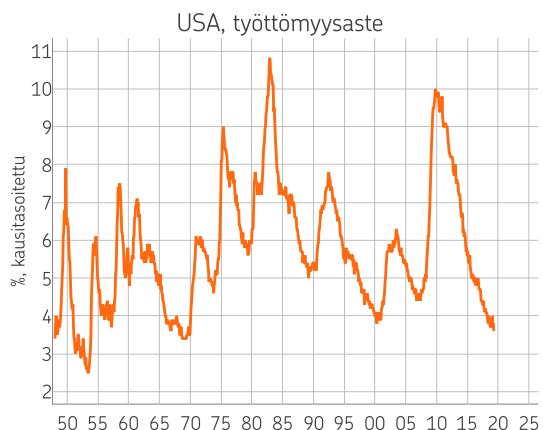
### Kauppasota roihahti jälleen

USA päätti toukokuussa toteuttaa uhkauksensa nostaa tullit 200 miljardille dollarille tuontia Kiinasta 25 %:iin aiemmasta 10 %:sta. Korotetut tullit koskevat nyt noin 250 miljardia dollaria koko 540 miljardin dollarin tuontia Kiinasta. Kiina on ilmoittanut uusista vastatulleista. Tätä kirjoitettaessa kauppaneuvottelut on toistaiseksi lopetettu, mutta osapuolet tapaavat seuraavan kerran kesäkuussa.

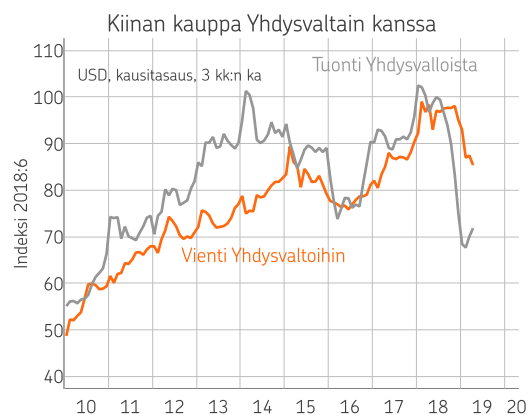
Mikäli tullien korotukset leviävät koko USA:n ja Kiinan väliseen kauppaan, USA:n BKT:n kasvu kärsii lähivuosina 0,2-0,5 %-yksikköä. Suoran vaikutuksen ohella myös lisääntyvä epävarmuus voi hidastaa talouskasvua. Vastaavasti tullien lasku tai talouspolitiikan keventäminen voisi piristää taloutta.



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

## Kehittyvät taloudet

### Kehittyvissä maissa pahimmat pelot hälvenneet

Kehittyvät maat koostuvat hyvin erilaisista talouksista. Odotukset USA:n rahapolitiikan kiristysyösklin päättymisestä ovat tuonut alkuvuonna helpotusta kehittyville maille. Argentiina ja Turkki tosin painivat edelleen luottamuspuolan keskellä. Alkuvuoden pelot kehittyvien maiden talouskasvun nopeasta hidastumisesta ovat osoittautumassa ylimitoitetuksi.

Intiassa kasvun odotetaan kiihtyvän viime vuoden lopun odotuksia heikkomman kasvun jälkeen. Lyhyellä tähtäimellä kasvua tukee investointien elpyminen ja koronlaskut. Pitkällä tähtäimellä maalla on hyvät edellytykset ylittää jopa 8 %:n kasvulukuihin nuoren väestön ja alhaisen lähtötason ansiosta.

Brasilian taloustilanne on parantunut loppuvuoden heikkoudesta. Pidemmällä tähtäimellä tuoreella presidentillä riittää haasteita sekä rakenteellisten uudistusten että suhdannepolitiikan osalta. Venäjän tuoreet taloustilastot kertovat kasvun jatkuvan nykytasollaan, mutta pidemmän ajan kasvunäkymät ovat sen sijaan melko vaisut. Talouskehitykseen liittyy runsaasti riskejä, merkittävimpinä öljyn hintakehitys ja geopolitiittinen tilanne.

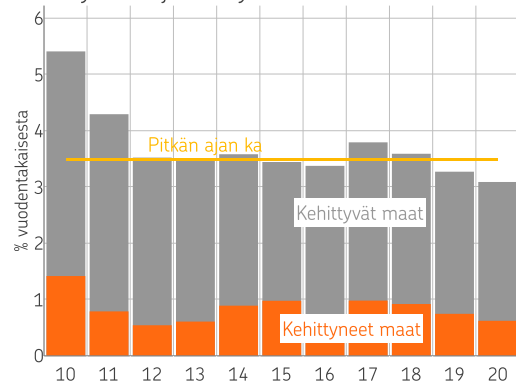
### Kiinan kasvu vaihteeksi piristymässä

Viime vuoden loppupuolella indikaattorit Kiinan taloudesta kertoivat tilanteen heikkenemisestä. Hidastumiseen reagoitiin nopeasti raha- ja finanssipolitiikan keinoin. Nämä elvytystoimet alkavat nyt tuottaa tulosta, ja tuorein data Kiinan taloudesta kertoo kasvun olevan piristymässä. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä maan talous kasvoi 6,4 prosenttia.

Odotamme Kiinan talouden kasvavan 6,2 prosenttia kuluvana vuonna ja ensi vuonna kasvu hidastuu 6,0 prosenttiin. Siinä kun elvytystoimet piristävät taloutta, kauppasota USA:n kanssa puolestaan heikentää kasvunäkymiä. Jos tullien korotukset ulotetaan koko Kiinan vientiin Yhdysvaltoihin, kielteinen vaikutus talouskasvuun voi olla luokkaa 0,5 %-yksikköä, mihin vastattaisiin lisäelvytyksellä.

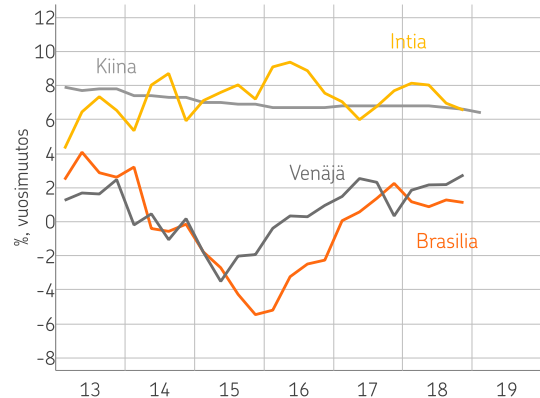
Isossa kuvassa Kiinan talouskasvu on rakenteellisesti hidastumassa – mikä on normaalia ja suotavaa Kiinan kaltaiselle taloudelle. Mitään radikaalia hidastumista tuskin nähdään, sillä Kiinan talous on vahvasti politiikkaohjattua. Hiljalleen kasvu painottuu entistä enemmän palvelusektorille viennin ja investointien sijaan. Myös kasvun laatua korostetaan aiempaa enemmän.

Kehittyneiden ja kehittyvien maiden osuus kasvusta



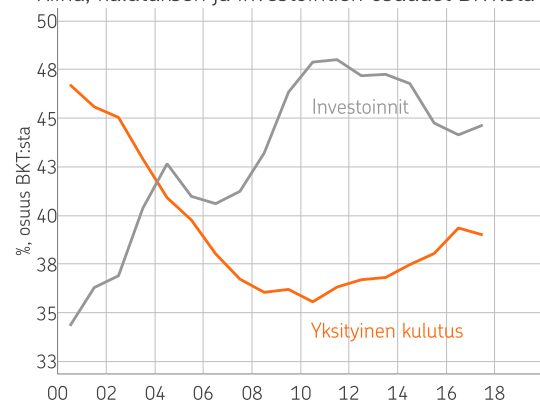
Lähde: Macrobond, OP

BKT:n määrä



Lähde: Macrobond, OP

Kiina, kulutuksen ja investointien osuudet BKT:sta



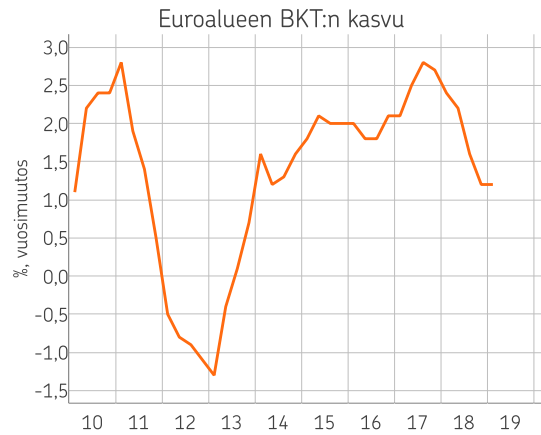
Lähde: Macrobond, OP

## Euroalue

### Kasvu vakautuu vaisuksi

Euroalueen talouskehitys jäi viime vuonna selvästi odotuksista. Erityisesti loppuvuonna vauhti oli vai-  
sua. Kulutuksen ja investointien kasvu vaimeni vain  
hieman, mutta viennin veto hiipui selvemmin. Osin  
tämä seurasi maailmankaupan kasvun hidastumi-  
sesta, mutta myös tuotannon pullonkaulat ja hei-  
kentynyt kilpailukyky jarruttivat viennin vetoa.

Alkuvuonna taloutta tilapäisesti painaneet tekijät  
hieman hellittivät, ja BKT:n kasvu piristyi loppuvuo-  
desta. Ennakkotietojen mukaan kansantuote kasvoi  
edellisestä neljänneksestä 0,4 %, mikä suunnilleen  
vastaa pidemmän ajan kasvuodotuksia. Vuotuinen  
kasvu vakautui 1,2 prosenttiin.

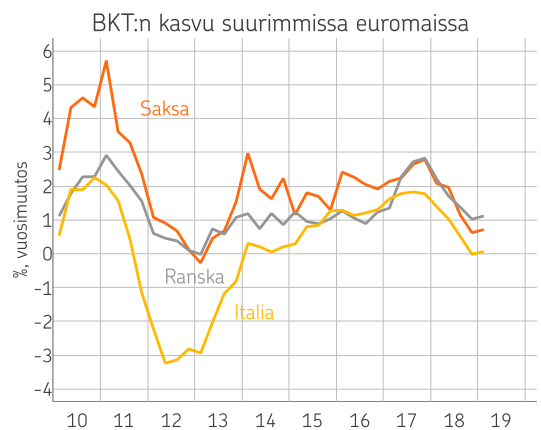


Lähde: Macrobond, OP

### Suhdannekyselyt antavat liian synkän kuvan

Suhdannekyselyt painuivat jyrkästi vuoden alkuun  
saakka, mutta ovat sittemmin vakautuneet. Palve-  
luiden vire on kohentunut, ja teollisuuden säilynyt  
vaisuna. Luottamusindikaattorit ennakoivat viime  
vuonna toteutunutta vahvempaa suhdannekehitys-  
tä. Nyt niiden antama kuva voi olla turhan synkkä.

Euroalueella on hyvät edellytykset jatkaa loppu-  
vuonna pitkän ajan kasvun tuntumassa olevaa  
vauhtia. Maailmankaupan kasvu on hieman kohe-  
nemassa talven notkahduksen jälkeen. Kotimarkki-  
noilla tulokehitys mahdollistaa vakaan kulutuksen  
kasvun ja yritysten tuloskehitys ja hyvät rahoitus-  
mahdollisuudet pitävät investointikehitystä yllä.



Lähde: Macrobond, OP

Arvioimme, että talouden kehitys jatkuu kohtalaise-  
na myös ensi vuoden alkupuolella, mutta kasvu  
hidastuu vuoden 2020 loppua kohti. Suurimpia ris-  
kejä on kauppasodan laajeneminen ulottumaan  
Yhdysvaltoihin vietävien autojen tulleihin. Tämä  
hidastaisi kuitenkin laskelmien mukaan euroalueen  
talouskasvua vain hieman, noin -0,1 %-yksikköä.  
Sen sijaan vaikutus Saksaan voisi olla tuntuvampi,  
-0,3 %-yksikköä. Kauppasodan laajeneminen koko  
USA:n ja Kiinan väliseen kauppaan voisi viedä 0,1-  
0,3 %-yksikköä ensi vuoden kasvusta.

### Erot suurimpien maiden kasvussa kaventuneet

Saksan talouskasvu pysähtyi viime vuoden jälkipuo-  
liskolla, ja se heijastui osin myös muihin euroalueen  
maihiin. Tilapäistekijät jarruttivat Saksan vientiko-  
netta viime vuoden jälkipuoliskolla. Osasta näistä  
päästään yli ja näkymä seuraaville 12 kuukaudelle  
on suotuisampi.



Lähde: Macrobond, OP

## Euroalue

Saksan kotimarkkinoilla rakentaminen on vahvassa vireessä ja hyvä työmarkkinatilanne tukee kulutusta. Saksan kapasiteettirajat alkavat kuitenkin tulla vastaan. Talouskasvun on perustuttava ennen kaikkea tuottavuuden kasvulle, kun työttömyys on jo painunut ennätysmatalalle. Kireän työmarkkinatilanteen vuoksi Saksan palkkakustannukset nousevat muuta euroaluetta nopeammin. Inflaatio on kahden prosentin tuntumassa.

Suurista maista Ranska kulkee euroalueen keskitietä, mutta Italia on yhä selvästi muita jäljessä. Italian talous taantui viime vuoden lopulla. Tämän vuoden alun lievä elpyminen puoltaa pientä talouskasvua tänä vuonna.

Italia tuntuu kuitenkin olevan hyvin vahvasti ulkoisen vedon armoilla, ja kotimarkkinoiden kasvuvire säilyy heikkona. Myönteistä toki on, että viennin kilpailukyky on kohentunut ja ulkoinen tasapaino kunnossa.

### Inflaatio nousee hieman

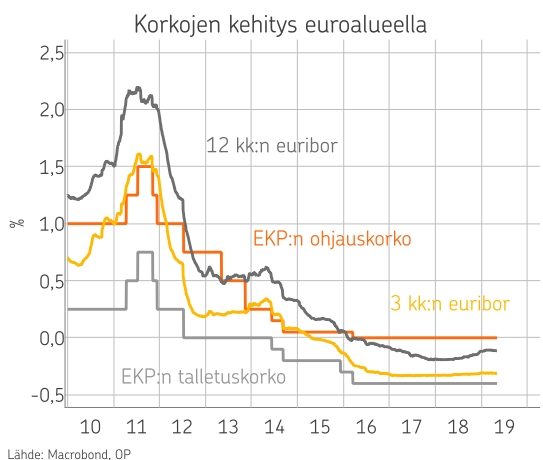
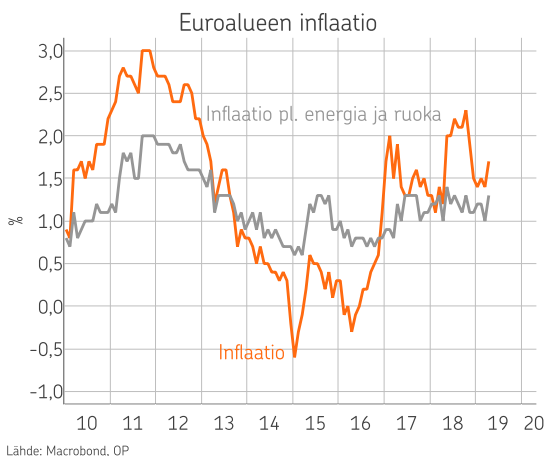
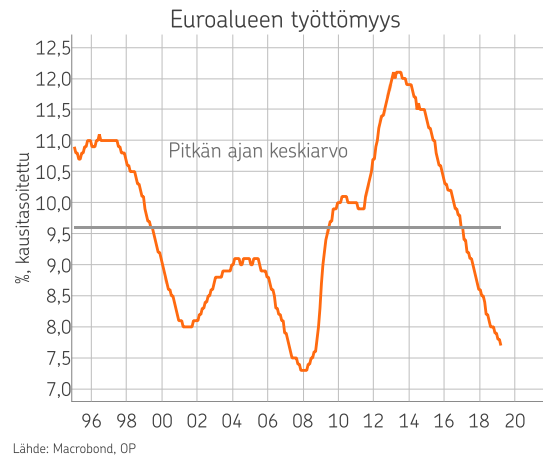
Inflaatio on heilunut 1,5–2,0 prosentin tuntumassa öljyn hinnan vaihteluiden tahtiin. Ydininflaatio (inflaatio pl. ruoka ja energia) on junnannut 1,0–1,5 prosentin välillä.

Työttömyys on vähitellen alentunut lähes euroajan matalimmalle tasolle. Palkkojen nousu on nopeutunut 2,5 prosentin tuntumaan. Arvioimme, että ydininflaatio nousee hieman lähimmän puolentoista vuoden aikana, mutta jää yhä hieman keskuspankin tavoitteesta.

### EKP:n linjaukset olleet ”kyyhkysmäisiä”

EKP linjasi maaliskuussa pitävänsä ohjauskorot ennallaan vuoden loppuun, ja osa kannatti pidempään jäädytystä. Keskuspankin linjaukset voi nähdä myöhästyneenä reaktiona vuoden vaihteen synkkiin tunnelmiin. Tilanteen nyt kohentuessa entinen viesti olisi ollut aivan perusteltu.

EKP:n tuleva pääjohtajavaihdos luo jossain määrin epävarmuutta tuleviin näkymiin. Tiukemmalla linjauksella EKP voi hyvin päätyä nostamaan korkoa ensi vuoden alkupuolella. Jos halutaan kuitenkin omaksua linja, että pitkän matalan jakson jälkeen inflaatio voi hyvin kivuta tilapäisesti yli kahden prosentin nykyinen epänormaali tilanne korkomarkkinoilla voi jatkua yhä pitkään.



## Suomi

### Hiljalleen hidastuvaa kasvua

Alkuvuoden lukujen perusteella talous kasvaa yhä kohtuullisesti. Teollisuudessa tuotanto on kasvanut jopa yllättävän hyvin kilpailijamaihin nähden. Myös suhdanneindikaattorit puoltavat kohtuukasvun jatkuvan.

Ensi vuonna kasvu hidastuu hieman entisestään, emme kuitenkaan odota dramaattista hidastumista. Kasvu painuu kuitenkin jo alle pidemmän aikavälin potentiaalin.

### Maailmantalouden riskit viennin huolenaiheena

Viennin kasvu hidastui viime vuonna merkittävästi vuoden 2017 hurjista kasvuluvuista. Kuluva vuoden ensimmäisellä neljänneksellä viennin arvo on kasvanut noin 6 % viime vuodesta.

Odotamme viennin kasvavan tänä vuonna 2,5 %. Kasvun kiihtyminen viime vuodesta johtuu pitkälti tämän vuoden suuremmista laivatoimituksista. Ensi vuonna kasvu hieman hidastuu entisestään. Ensi vuonna toimitetaan yksi suurempi risteilijä, joten alustoimitusten kontribuutio ensi vuoden kasvuun on hieman pienempi. Ennustamme ensi vuoden viennin kasvuksi 0,7 %.

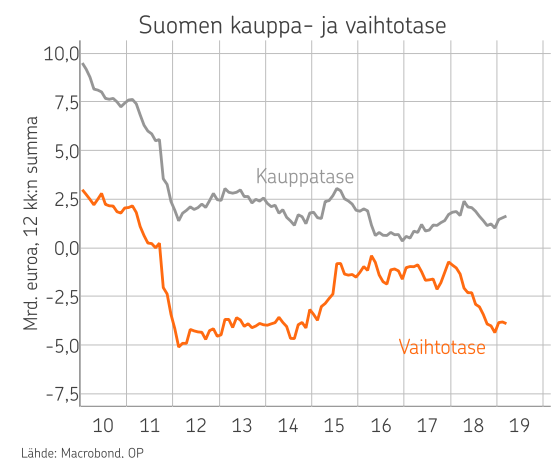
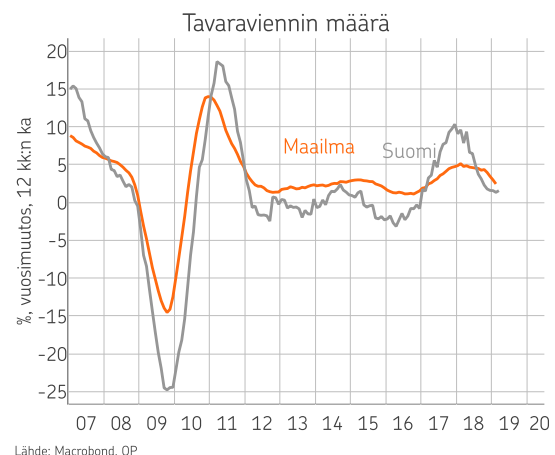
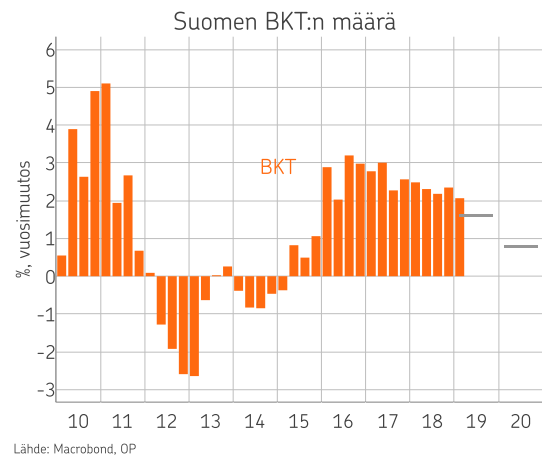
Suurin epävarmuus kohdistuu tällä hetkellä kauppasotaan. USA ei ole päässyt Kiinan kanssa sopuun ja riskit kauppasodan leviämisestä USA:n ja EU:n välille ovat yhä olemassa.

Kauppasodan vaikutukset Suomeen ovat pääasiassa epäsuoria, mutta autotullien korotus heijastuisi suoraan, ja voisi hidastaa parin vuoden aikana ulkomaankauppaa yhteensä 0,5–1,0 %-yksikköä. Vaikutus BKT:hen jäisi kuitenkin vähäiseksi.

Yhdistettynä tullikorotusten leviämiseen koko USA:n ja Kiinan väliseen kauppaan kielteinen vaikutus BKT:hen voisi yltää muutaman vuoden sisällä kumulatiivisesti 0,1–0,3 prosenttiin.

### Vaihtotaseen alijäämä pysyy

Suomen vaihtotase on pysytellyt alijäämäisenä jo useamman vuoden. Arviomme vaihtotaseen pysyvän hieman alijäämäisenä sekä tänä että ensi vuonna. Tavarakaupan tase on pysynyt ylijäämäisenä, joskin pienentynyt. Palveluiden taseen alijäämä on sen sijaan kasvanut.



## Suomi

### Kuluttajien näkymät vakaat

Vaikka talouden yleinen suhdannenäkymä on heikentynyt, ovat kuluttajien näkymät edelleen varsin valoisat. Työllisyysaste jatkaa yhä nousuaan. Lisäksi palkat nousevat useamman vuoden nollakorotusten jälkeen. Koska inflaatio tulee pysymään varsin maltillisena vuonna 2019, odotamme kuluttajien ostovoiman kasvavan.

Suomalaisten kuluttajien luottamus on laskenut viime vuoden huippulukemista. Taso on kuitenkin edelleen pitkän ajan keskiarvoa korkeammalla ja lasku on tasaantunut viime kuukausina. Odotamme yksityisen kulutuksen kasvavan 2,0 prosenttia kuluvana vuonna. Ensi vuonna kasvu hidastuu 1,3 prosenttiin.

Ennätyskellisen matala korkotaso on jo pitkään helpottanut velallisten kotitalouksien elämää. Viime aikoina odotukset korkojen noususta ovat jälleen siirtyneet kauemmas tulevaisuuteen, joten korkotason mataluus tukee edelleen kulutusta.

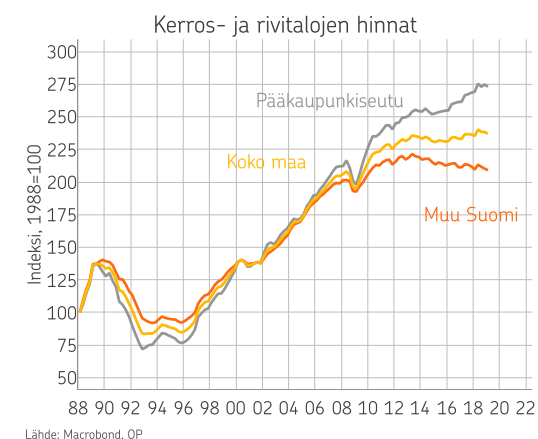
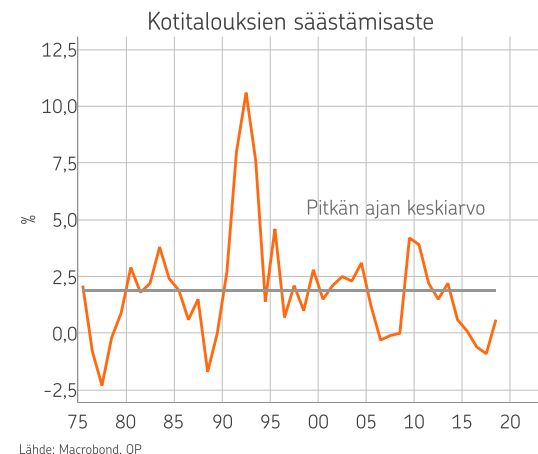
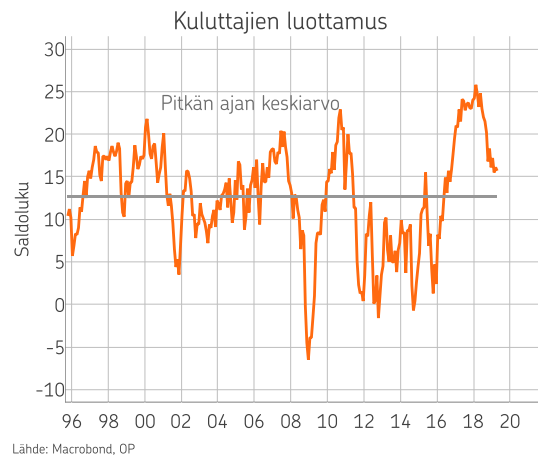
Kotitalouksien velkaantumisaste on noussut viime vuosina, mikä on herättänyt huolia tilanteen kestävydestä. Tuoreimmat tilastot kertovat nousun taittuneen kun kotitalouksien käytettävissä olevat tulot ovat kasvaneet velkoja nopeammin. Myös kotitalouksien säästämisaste on kääntynyt plussan puolelle, mikä on tyypillistä taloustilanteen heikentyessä.

### Asuntomarkkinoiden vaisu kehitys jatkuu

Asuntomarkkinoilla kehitys on ollut yllättävän vaisua talouden noususuhdanne huomioiden. Kaupamäärät ovat laskeneet ja asuntojen hinnat ovat keskimäärin nousseet vajaan prosentin vuosivauhtia.

Asuntojen hintojen kehitystä leimaa eriytyminen; pääkaupunkiseudulla ja kasvukeskuksissa hinnat ovat nousseet muuta maata nopeammin. Toisaalta kasvukeskuksissa uusia asuntoja on rakennettu paljon, mikä on pitänyt hintojen nousua kurissa. Eriytymistä on tapahtunut myös asuntojen koon ja talityypin mukaan.

Jatkossa parantunut työllisyystilanne, alhaisena säilyvä korkotaso sekä ansiotasojen nousu ylläpitävät kuluttajien asunnonvaihtointoa, mutta selvää pirstymistä tuskin nähdään. Arvioimme asuntojen hintojen nousevan tänä vuonna keskimäärin 0-2 %. Hintojen eriytyminen jatkuu.



## Suomi

### Investoinneissa hidastuvaa kasvua

Investoinnit kasvoivat viime vuonna kohtuullisen mukavasti 3,2 %. Vauhti oli kuitenkin selvästi edellisvuoden huippuja hitaampaa.

Investointien kasvu hidastuu tänä vuonna entisestään asuinrakentamisen kääntyessä laskuun. Rakennuslupakehitys on antanut jo pidemmän aikaa viitteitä aktiviteetin vähentymisestä.

Tuotannollisia investointeja tukee yritysten vahva kannattavuuskehitys. Kone- ja laiteinvestoinnit kannattelevatkin investointien kasvua tänä vuonna. Metsäteollisuudessa on useita suunnitelmia suurhankkeista.

Pitkän laskujakson jälkeen T&K-investoinnit kääntyivät viime vuonna kasvuun. Odotamme kasvun kiihtyvän tänä vuonna. Kaiken kaikkiaan investoinnit kasvavat tänä vuonna 1,5 %.

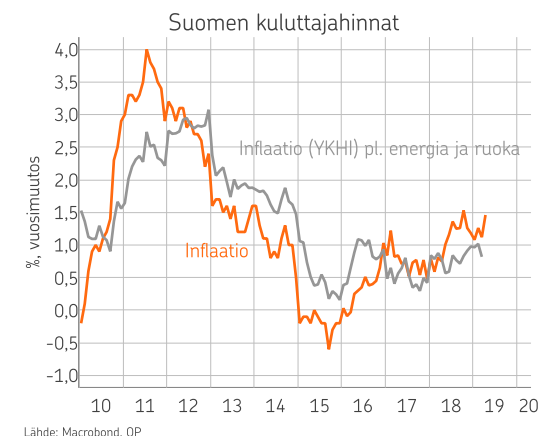
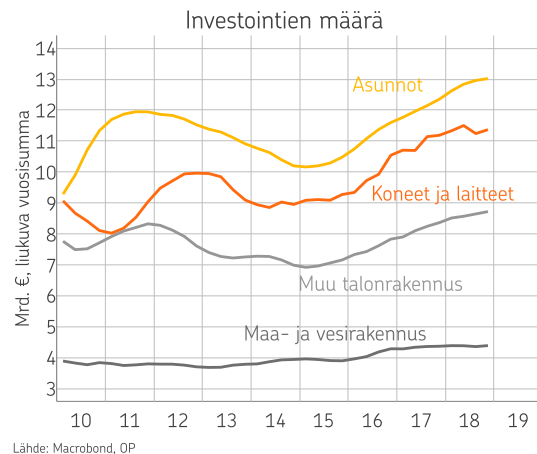
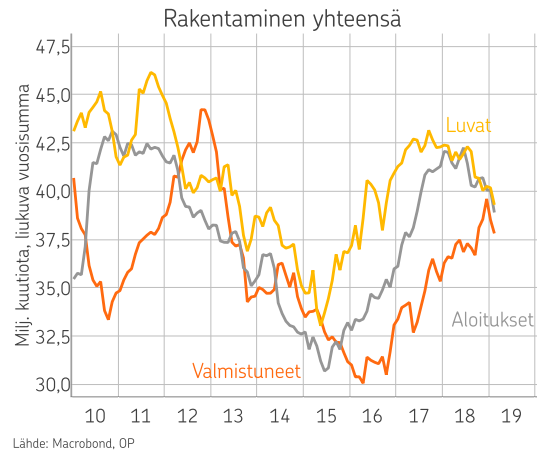
Ensi vuonna investointien kasvu hiipuu noin prosenttiin. Rakentaminen supistuu edelleen, mutta tuotannolliset investoinnit yhdessä aineettomien investointien kanssa pitävät kokonaisuuden kasvussa.

### Hintojen nousu varsin maltillista

Kuluttajahintojen nousu on pitkään ollut Suomessa varsin maltillista ja sama kehitys on jatkunut alkuvuonna. Hinnat ovat kuluvana vuonna tammi-huhtikuussa nousseet keskimäärin 1,2 % vuodentakaisesta.

Alkuvuonna hintojen nousu on ollut nopeinta alkoholijuomissa ja tupakassa, ravintolahinnoissa ja asunin hinnoissa. Ruoan hinnan nousu on jatkunut, joskin viime vuotta maltillisempaan. Inflaatiota on hidastanut viestintätuotteiden- ja palveluiden sekä vaatteiden hintojen lasku.

Odotamme hintojen nousun pysyvän myös jatkossa varsin maltillisena; kuluvana vuonna kuluttajahinnat nousevat arviomme mukaan 1,4 % ja ensi vuonna vain hieman nopeammin 1,5 %.



## Suomi

## Työttömyys matalimmilleen vuosikymmeniin

Työttömyysaste painui vuoden alussa yhä matalammalle. Työttömyyden trendiluvulla mitattuna työttömyysaste painui maaliskuussa 6,4 prosenttiin. Tänä ja ensi vuonna työttömyysasteen lasku loivenee, mutta työttömyys painuu silti matalimmilleen sitten vuoden 1990.

Vuosina 1989-90 työttömyysaste oli painunut ylikuumentuneen talouden seurauksena kestäättömän matalalle. 1980-luvulla työttömyyseläkejärjestelmä. Vertailukelpoisilla luvuilla vuosien 2019-20 työttömyysaste onkin matalammalla kuin 1980-luvulla keskimäärin. Itse asiassa tällä tavoin verrattuna matalampia lukuja joudutaan pohjimmiltaan etsimään aina 1970-luvun alkupuolelta.

Rakenteellinen työttömyys Suomessa on siis ollut jo pitkään verrattain korkea. Lähivuodet on etsikko aika uudistuksille, jolloin olisi mahdollista painaa työttömyyden tasoa pysyvämmiin alas.

## Lisää väkeä tarvitaan työmarkkinoille

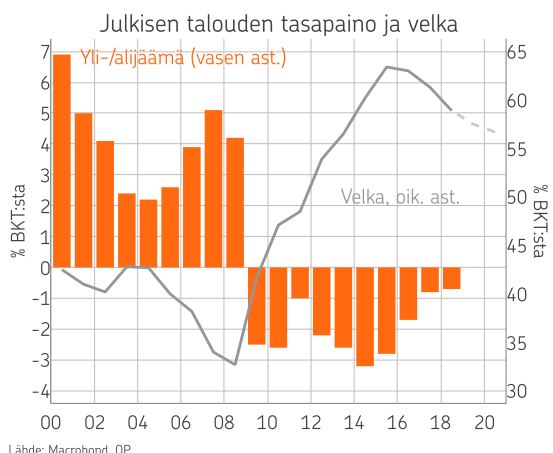
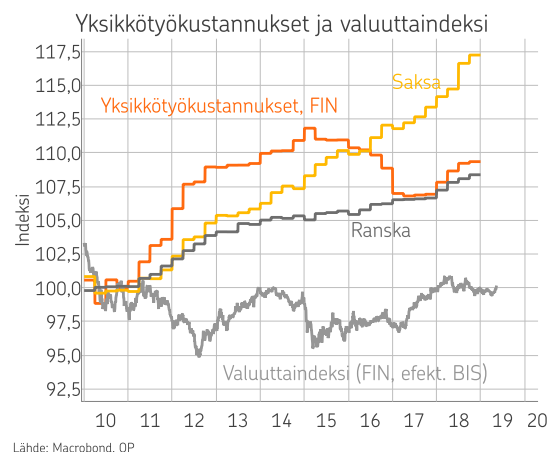
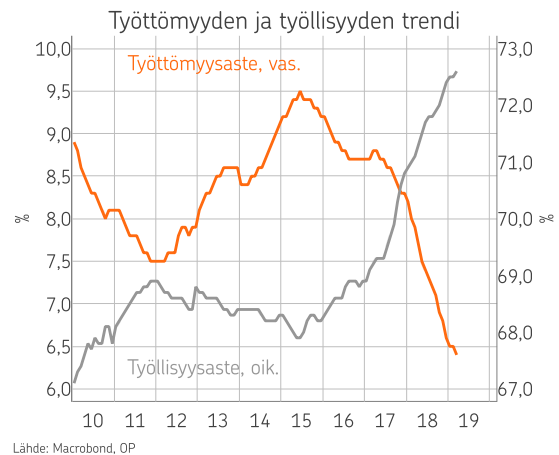
Työllisyysaste nousee yhä, mutta aiempaa hitaammin. Työllisyysasteen nousua rajoittaa entistä selvemmin pullonkaulat työvoiman saatavuudessa. Nousua toki tulee, mutta aiempaa hitaammin, sekä heikomman talouskasvun että rakenteellisten syiden vuoksi. Arvioimme työllisyysasteen olevan vuonna 2020 73,5 %.

Työvoimaosuus ((työlliset+työttömät)/väestö) ikäluokassa 15-64 nousi viime vuonna ennätystasolle, mutta nousu on nyttemmin taittunut. Potentiaalia työmarkkinoiden käyttöön löytyy erityisesti vanhemmista ikäluokista, ja niiden työllisyysaste on noussutkin selvästi. Myös nuoremmissa ikäluokissa on nousuvaraa.

## Julkinen sektori tasapainoon

Myönteisen suhdannekehityksen myötä julkinen talous on tasapainottumassa. Valtiontalous säilyy silti alijäämäisenä, ja euromääräinen velka lisääntyy.

Finanssipolitiikka on tänä vuonna viritykseltään neutraalia. Ilman muutoksia talouspolitiikka on vuonna 2020 lievästi kiristävää. Odotamme, että politiikka tulee olemaan neutraalia tai hieman elvyttävää.



---

OP:n ekonomistit julkaisevat suhdanne-ennusteen kaksi kertaa vuodessa. Niiden lisäksi julkaistaan suppeampi suhdannekatsaus kaksi kertaa vuodessa suhdanne-ennusteiden välissä. Suhdanne-ennusteet julkaistaan tammikuussa ja elokuussa. Suhdannekatsaukset julkaistaan toukokuussa ja marraskuussa.

OP

Pääekonomisti  
Senioriekonomisti  
Ekonomisti

Reijo Heiskanen  
Henna Mikkonen  
Joona Widgrén

puh. 010 252 8354  
puh. 010 252 5078  
puh. 010 252 1013

etunimi.sukunimi@op.fi

op.media

Twitter:  
@OP\_Ekonomistit  
@Reiskanen  
@HennaMikkonen1  
@jjwidgren