

Talouden näkymät

Syyskuu 2019

OP Ekonomistit

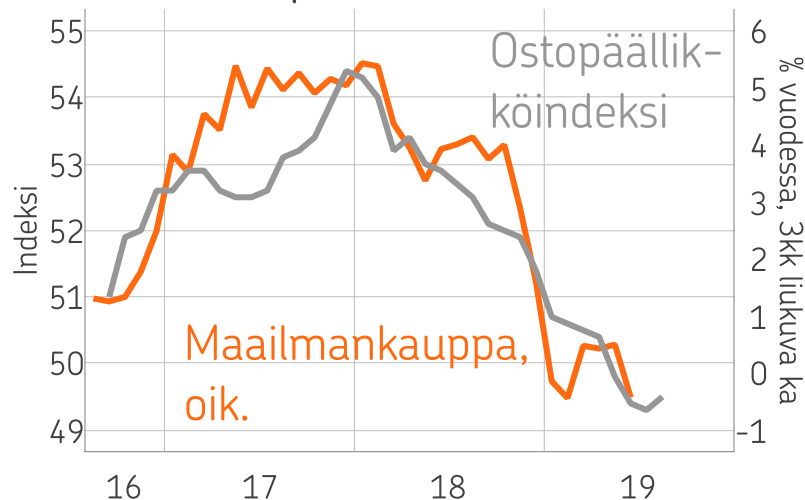
Suvantoa suhdannelaskussa

- Vaisun toisen neljänneksen ja rauhattoman kesän jälkeen syksy on alkanut hieman rauhallisemmissa tunnelmissa. Suhdanneindikaattorit ovat säilyneet vaisuina, mutta eivät enää heikentyneet jyrkästi elo-syyskuussa. Talousindikaattorit viestivät silti yhä hidastuvaa, ja teollisuuden osalta heikkoa kasvua.
- Kauppasotarintamalla on viime päivinä vaihteeksi liennytetty, mutta kokonaisuutena tullit ovat syksyn aluksi nousseet, ja ilmoituksien mukaan lisäkorotuksia on tiedossa.
- Yhdysvalloissa teollisuuden suhdanne on vaimentunut, mutta vastaavasti palvelu- ja rakennussektoreilta on saatu myönteisempää dataa. Hidastuva työllisyyden kasvu kertoo kuitenkin kasvuvireen hiipumisesta.
- EKP laski talletuskoron -0,5 %:iin ja aloitti uudelleen arvopaperien netto-ostot. Korot säilyvät nykylukemissa tai matalammalla kunnes inflaatio saavuttaa tavoitteen.
- Suomessa talous kasvoi kohtalaisesti toisella neljänneksellä, ja kolmas kvartaali on alkanut kohtalaisen hyvissä merkeissä. Suomessa teollisuuden vire on pysynyt muuta euroaluetta parempana, mutta vientimarkkinoiden imun hiipuminen näkyy täälläkin vähitellen.

Maailmantalous

Maailmankaupan meno heikentynyt

Maailmankauppa ja teollisuuden ostopäälikköindeksi



Lähde: Macrobond, OP

- Suhdannekyselyiden lasku näyttäisi toistaiseksi taittuneen. Teollisuuden suhdanteissa alamäki on ollut merkittävästi palveluita jyrkempi.
- Maailmankaupan hienoinen piristymisen keväällä näyttää jääneen tilapäiseksi kasvun jälleen heikennettyä kesällä.
- Yleisestä linjasta poiketen ennustamme, että maailmantalouden vauhti hidastuu myös vuonna 2020.
- Kuluvana vuonna ennustamme maailmantalouden kasvavan 3,2 %, ensi vuonna kasvu hidastuu 2,9 %:iin.
- Suurin epävarmuus liittyy yhä kauppapolitiikkaan. Tällä erää osapuolet ovat pyrkineet sovitteluun kiistoja, joten on myös mahdollista, että tilanne vakiintuu tai jopa hieman kohenee.

Yhdysvalloissa veto alkaa hiipua

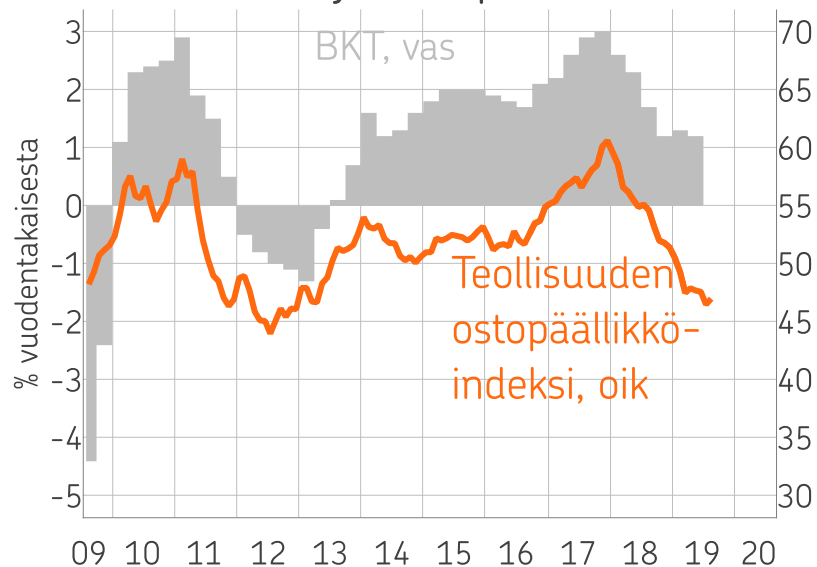


Lähde: Macrobond, OP

- Yhdysvalloissa talouskasvu hidastui 2 %:iin toisella kvartaalilla. Talouden vauhti hidastuu edelleen, ja ensi vuonna painutaan nykyisen ennätyspitkän kasvujakson vaisuimpiin lukemiin.
- Teollisuuden luottamusluvut ovat olleet laskussa jo pidemmän aikaa, ja tuotanto on supistunut viime syksyn parhaista lukemista.
- Työmarkkina on yhä vahva, mutta työllisyyden kasvu on alkanut hidastua. Edelliset työmarkkinatilastot olivat odotuksia heikommat
- Fed laski ohjauskorkoaan heinäkuun lopulla 2,00-2,25 prosenttiin. Markkinat odottavat seuraavaa 25 korkopisteen laskua jo syyskuun kokouksessa.

Euroalueen vaimea kasvu jatkuu

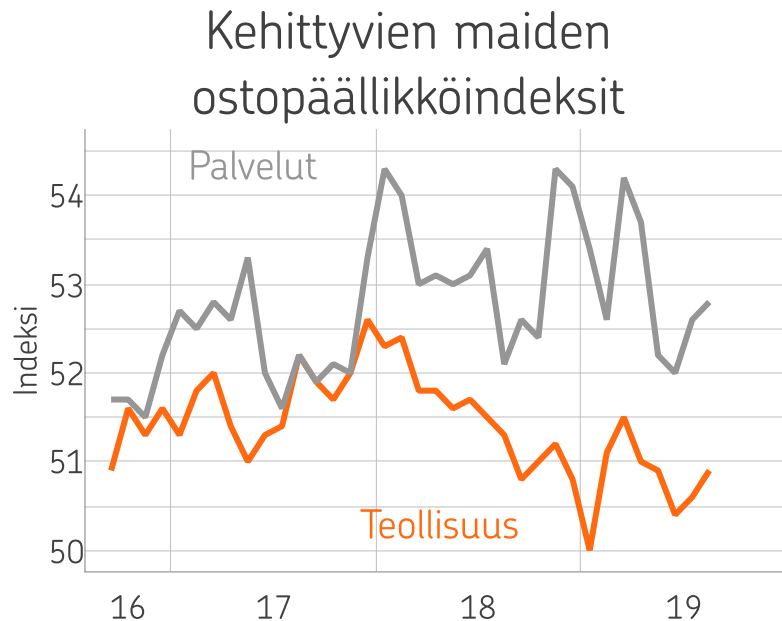
Euroalue: BKT ja ostopäällikköindeksi



Lähde: Macrobond, OP

- Toisella neljänneksellä euroalueen BKT kasvoi vain 1,2 prosenttia vuodentakaisesta. Työttömyys on jatkanut laskussa ja on vain parin prosentin kymmenesosan päässä euroajan pohjista.
- Suhdannekyselyt ennakoivat euroalueen kasvun jatkuvan, joskin kasvu jää vaisuksi. Kasvu on ensisijaisesti kotimarkkinoiden palvelusektorin varassa. Ennustamme talouden kasvavan prosentin ensi vuonna tämän vuoden 1,1 prosentin jälkeen.
- Yhdysvaltojen uhkaamat autoteollisuuteen kohdistuvat tullit lykkääntyivät toukokuussa ainakin puolella vuodella. Tullien astuessa voimaan suora vaikutus BKT:een kasvuun olisi luokkaa 0,1 %-yksikköä.

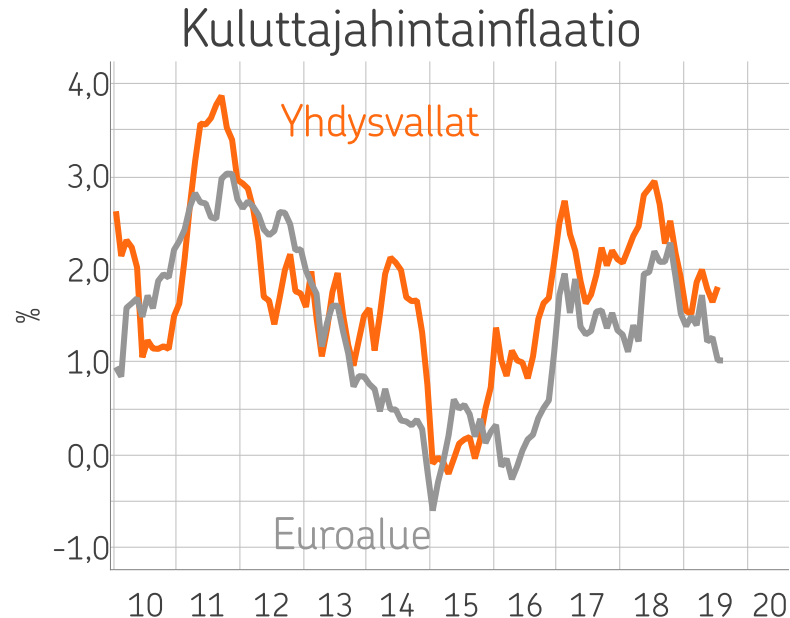
Kiinan ostopäällikköindeksit vaihteeksi vahvistuneet



Lähde: Macrobond, OP

- Kiinan BKT:n kasvu on hidastunut historiallisen matalalle. Elvyttämällä kauppasodan hidastamaa kasvua voidaan kuitenkin pitää yllä ainakin toistaiseksi.
- Ostopäällikköiden indeksit kielivät Kiinan talouden tunnelmien hieman kohentuneen kesän aikana.
- Intian talouskasvu hidastui alkuvuonna alle 6 prosenttiin. Suhdanneindikaattorit ennustavat kasvun kuitenkin kiihtyvän jatkossa.
- Venäjän talous on ollut noin puolentoista prosentin kasvussa viime vuodet, ja maltillinen talouskasvu jatkuu lähitulevaisuudessa.

Euroalueen inflaatio jatkanut laskuaan



Lähde: Macrobond, OP

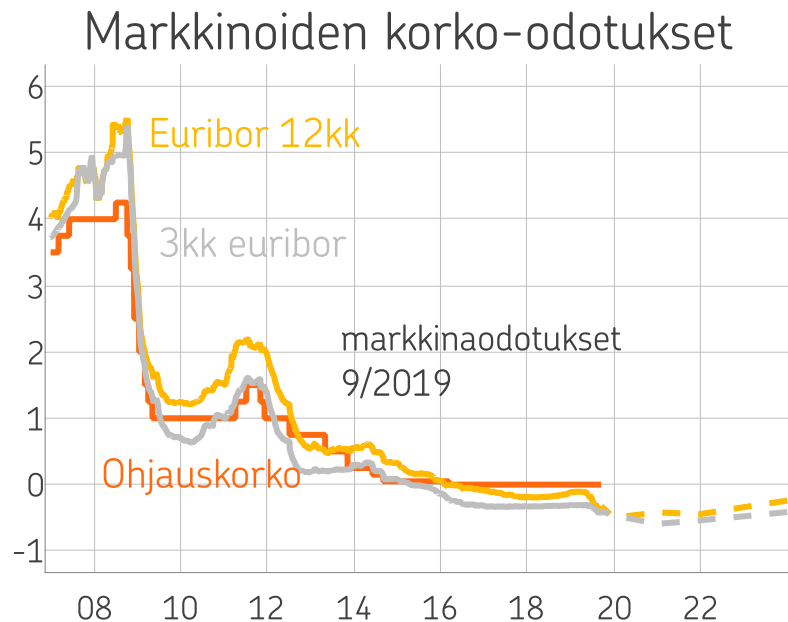
- Euroalueen ja Yhdysvaltojen inflaatio on laskenut erityisesti energian hintojen hitaamman nousun vuoksi. Myös pohjahintojen nousu on vaisua vahvoista työmarkkinoista huolimatta.
- Euroalueen inflaatio oli ennakkotietojen mukaan elokuussa kokonaisuutena 1,0%. Myös ilman energiaa ja tuoretuotteita inflaatio oli 1,1 %.
- Palkkojen nousu euroalueella on aiempia vuosia nopeampaa, mutta inflaatiopaineet eivät ole juurikaan lisääntyneet. Inflaatio säilyy maltillisena myös jatkossa
- Yhdysvalloissa inflaatio oli heinäkuussa 1,8 %. Keskuspankin tarkkaan seuraama pohjahintainflaatio oli heinäkuussa 2,2 %.

Kauppasodassa panokset kovenevat

- Elokuun alussa kauppasota alkoi jälleen kärjistyä, kun Trump ilmoitti asettavansa lisätullin loppuille Kiinasta tuotaville tuotteille. Kiina vastasi uusiin tulleihin ilmoittamalla uusista vastatulleista. Trump vastasi uudelleen Kiinan uhkaukseen ilmoittamalla korottavansa aiemman 25 % lisätullin 30 %:iin lokakuun alussa.
- Viime aikoina jännitteet ovat kuitenkin keventyneet hienoisesti, kun Trump ilmoitti lykkäävänsä osan uusista tulleista joulukuulle. Myös 1.10. voimaan tulevia tariffien korotuksia lykättiin kahdella viikolla hyvän tahdon eleenä. Tätä edelsi Kiinan ilmoitus poistaa joitain tuotteita vastatariffien piiristä. Kevennykset edeltävät lokakuun alkuun sovittuja korkean tason neuvotteluita.
- Kauppasodan todellisista vaikutuksista Kiinalle on hankala sanoa luotettavaa arvioita. Muun muassa Kiinan vienti Yhdysvaltoihin laski elokuussa lähes 16 % vuodentakaisesta. Kiina BKT:n kasvu on vajonnut hitaimmilleen koko nykyisen mittaushistoriansa aikana.
- Yhdysvaltojen valtionvarainministeri Steven Mnuchinin vakuutteluista huolimatta, kauppasota on iskenyt myös Yhdysvaltoihin. Esimerkiksi Moody's arvioi, että mikäli nykyinen tariffien taso pysyy vuoden 2020 loppuun asti, voisi Yhdysvaltojen BKT olla 1 %-yksikön matalammalla kuin ilman Kiinalle asetettuja tariffeja. Kauppasodan eskaloituessa ja lisätariffien astuessa voimaan vaikutukset olisivat tuntuvasti suuremmat.

Rahoitusmarkkinat

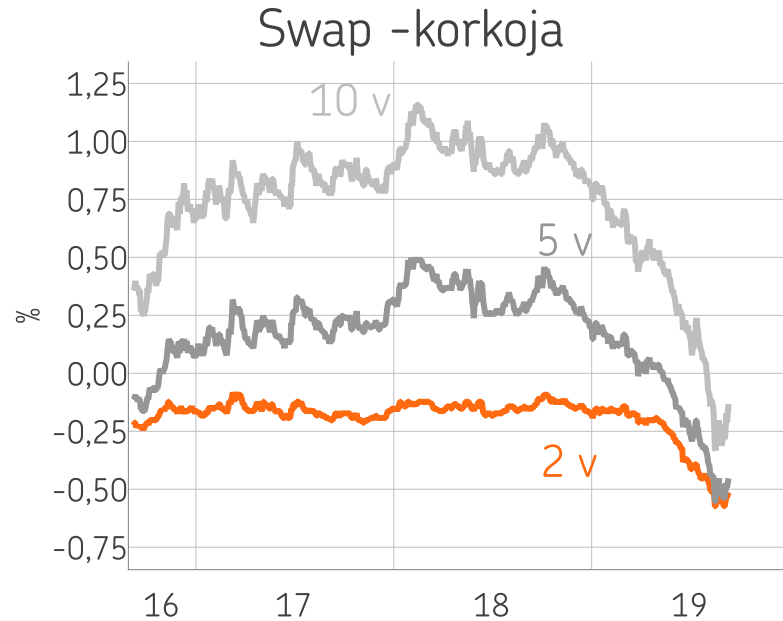
Markkinoiden korko-odotukset nousivat EKP:n päätösten jälkeen



Lähde: Macrobond, OP

- EKP päätti syyskuun kokouksessaan laskea talletuskoron -0,5 %:iin -0,4 %:sta. Lisäksi keskuspankki käynnisti uudelleen arvopaperien netto-ostot.
- Keskuspankin linjauksen mukaan ohjauskorot säilyvät nykytasolla tai matalammalla kunnes inflaatiotavoite saavutetaan. Arvopaperiostoja jatketaan lähes yhtä kauan.
- Keskuspankki lievensi myös pankeille suunnattavien arvopaperiostojen ehtoja.
- EKP laski hieman arviotaan tulevasta talouskasvusta. Ennusteiden mukaan talous kasvaa silti yli prosentin vauhtia lähivuosina. Inflaatio jää ensi vuonna prosenttiin mutta elpyy sitten hieman.
- EKP:n päätös jatkaa arvopaperiostoja ei ollut yksimielinen.

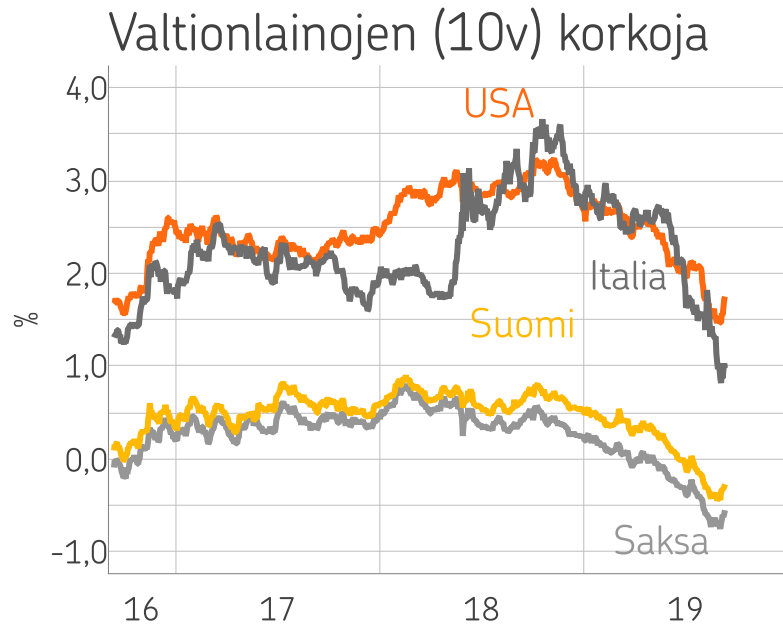
Koronvaihtosopimusten korkojen lasku taittunut viimeviikkoina



Lähde: Macrobond, OP

- Swap-korot ovat painuneet läpi tuottokäyrän historiallisen matalille tasoille.
- Swap-korkojen jyrkkä lasku taittui kuitenkin syyskuun alussa, kun taloudesta tuli vaihteeksi hieman parempia lukuja, ja odotukset rahapolitiikan keventämisen suuruudesta lievenivät.

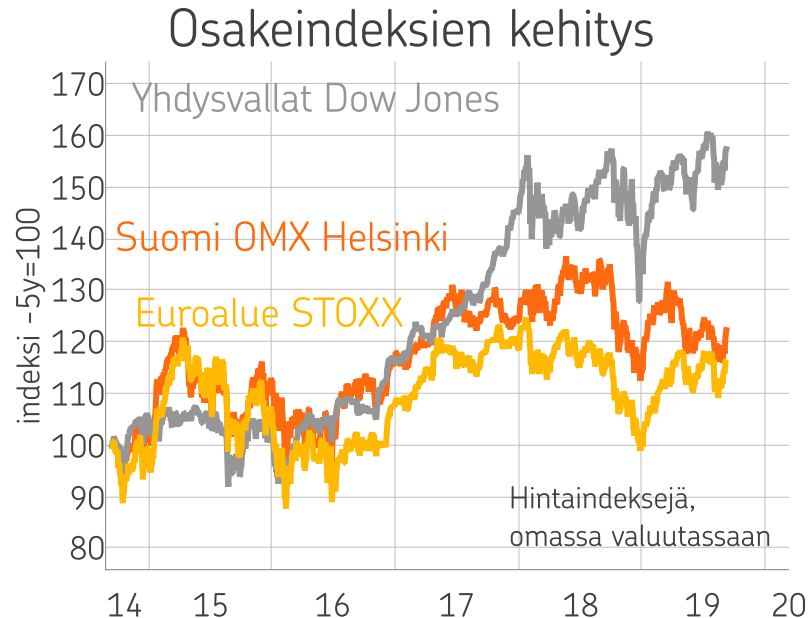
Valtionlainojen korot matalalla



Lähde: Macrobond, OP

- Yhdysvalloissa kymmenen vuoden valtionlainan korko painui elokuussa historiallisen matalalle tasolle ja alitti kahden vuoden koron. Riskisentimentin kohennuttua korot ovat hieman nousseet, ja valtiolainojen tuottokäyrä kääntynyt nousevaksi.
- Euroalueella valtionlainojen korot ovat viime viikkoina ottaneet pienen nykyksen ylöspäin esimerkiksi Saksan väläytettyä elvytysmahdollisuuksista.
- Italia vältti akuuteimman hallituskriisin ja uudet vaalit, kun Viiden tähden liike sai Demokraattisen puolueen uudeksi hallituskumppanikseen.

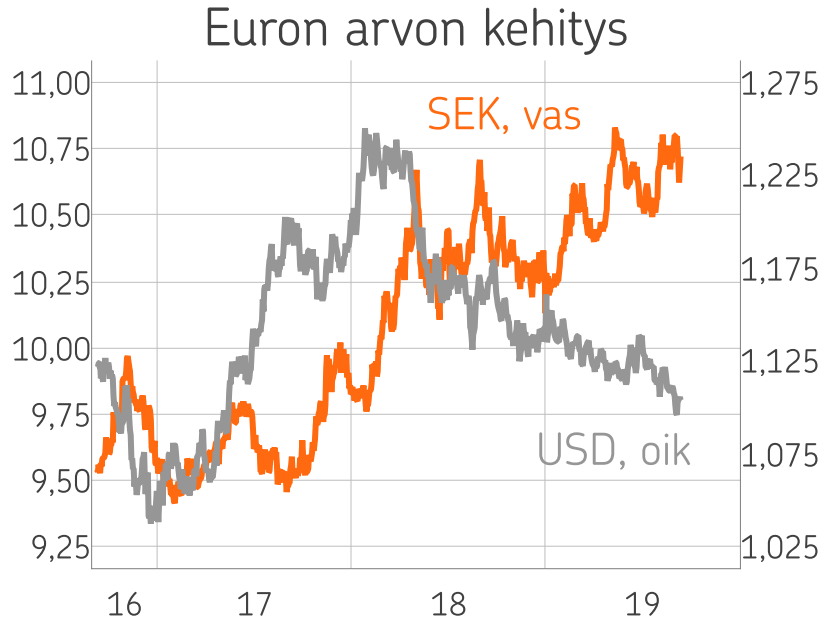
Osakemarkkinat vaihteeksi nousussa



Lähde: Macrobond, OP

- Osakemarkkinoilla on nähty vaihteeksi nousua viime viikkoina positiivisten uutisten seurauksena.
- Myös osakemarkkinoiden heilunta on hieman hellittänyt ja VIX -indeksi on selvästi matalammalla kuin viime vuoden lopulla.
- Hermostuneisuutta voi tuki jatkossakin pitää yllä kauppasotaneuvottelujen eteneminen ja suhdannehuipun merkit Yhdysvalloissa.
- Suomessa toisen kvartaalin tulokset ovat olleet kokonaisuutena hieman odotuksia vaisumpia. Epävarmuus talouden näkymissä on myös heijastunut yritysten linjauksiin tulevaisuuden näkymistä.

Euro heikentynyt dollaria vastaan



Lähde: Macrobond, OP

- Euro on yhä heikentynyt vähitellen suhteessa Yhdysvaltain dollariin kevenevän rahapolitiikan ja Yhdysvaltoja heikomman talouskehityksen seurauksena.
- Ruotsin talousluvut ovat jääneet odotuksista ja Ruotsin kruunu on heikentynyt alkuvuonna. Viime viikkoina kruunun kurssi on ollut vaille selvää suuntaa

Lähi-idän rauhattomuus heiluttaa öljyn hintaa



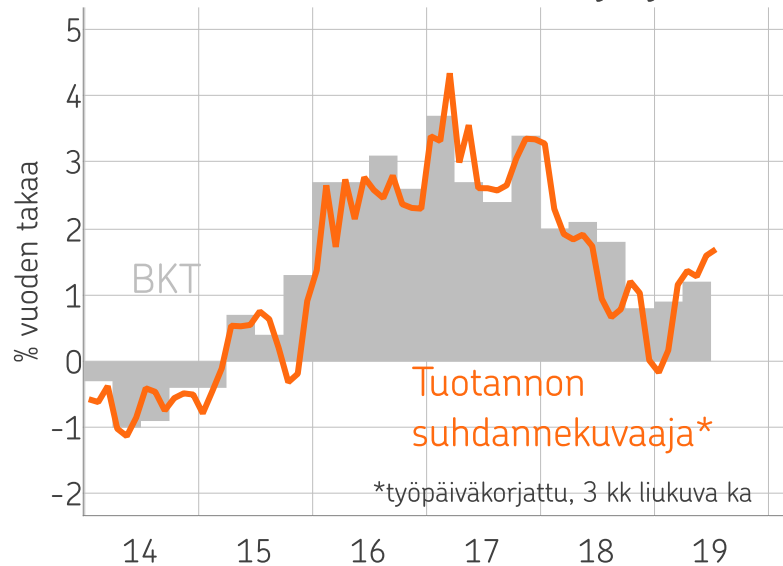
Lähde: Macrobond, OP

- Öljyn hinta on laskenut kevään huipusta, ja pohjimmiltaan ensi vuonna odotetaan tarjonnan lisääntyvän kysyntää nopeammin.
- Lyhyellä aikavälillä hintaa ovat heilutelleet poliittiset tekijät, kuten turvallisuusneuvonantaja John Boltonin ero, jonka seurauksena öljyn hinta laski. Viimeksi Saudi-Arabian öljyjalostamoon tehdyt iskut nostivat öljyn hinnan takaisin heinäkuiselle tasolle.
- Teollisuusraaka-aineiden laskivat loppukesästä, mutta viime viikot kehitys on ollut tasaisempaa.

Suomen talous

Suomessa toisen kvartaalin kasvu odotusten mukaista

Tuotannon suhdannekuvaaja ja BKT

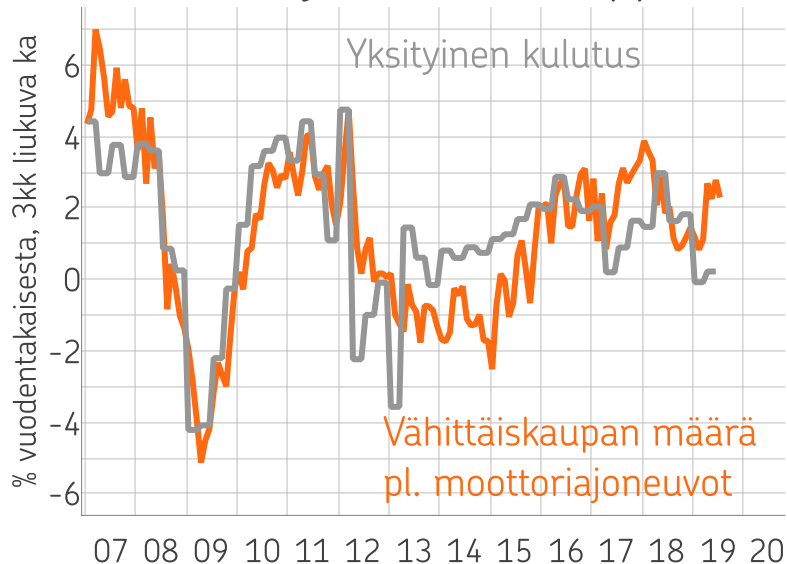


Lähde: Macrobond, OP

- Suomen talous kasvoi toisella kvartaalilla 1,2 % vuodentakaisesta, mikä on linjassa elokuun ennustemme kanssa.
- Suomen talous kasvaa vielä tänä vuonna kohtalaisesti, joskin kasvu painuu jo alle potentiaalin. Ensi vuonna kasvu jää vähäiseksi.
- Maailmankaupan hidastuminen heijastuu suoraan Suomen vientiin, jonka kasvu on jäämässä pieneksi erityisesti 2020.
- Myös kotimaisen kysynnän kasvu on jäämässä vaisuksi.
- Odotamme Suomen BKT:n kasvavan tänä vuonna 1,2 %. Ensi vuonna kasvu hidastuu 0,5 %:iin.

Vähittäiskaupan määrä kasvanut mukavasti alkuvuonna

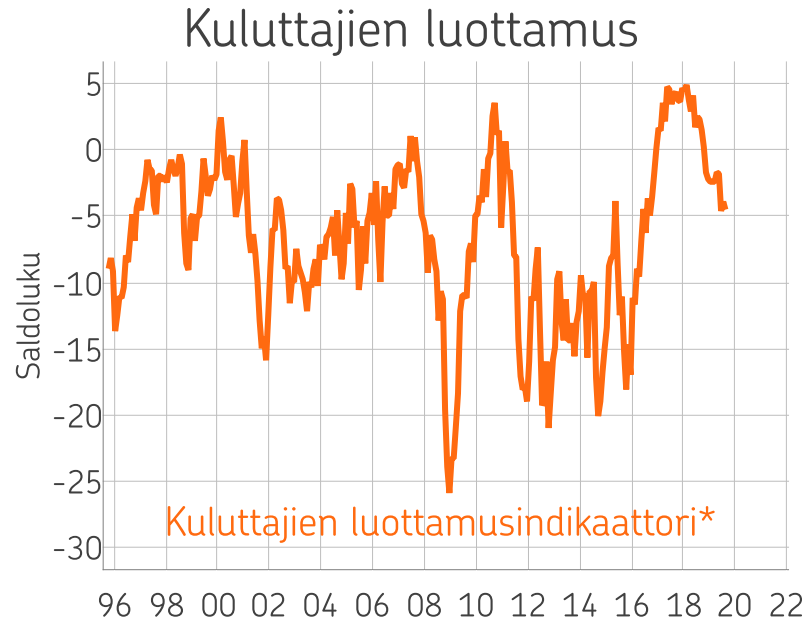
Kulutus ja vähittäiskauppa



Lähde: Macrobond, OP

- Heinäkuussa kaupan myynnin määrä kasvoi lukuun ottamatta päivittäistavara- ja tukkukauppaa. Liikevaihto kasvoi kaikilla toimialoilla. Kasvu oli kuitenkin edelliskuukautta heikompaa.
- Vähittäiskaupan määrä on kehittynyt pirteästi alkuvuoden. Toimialalle kasvua toivat niin päivittäistavara-, tavaratalo- kuin erikoiskauppakin. Nopeimmin kasvoi tavaratalokauppa.
- Yksityisen kulutuksen kasvu kokonaisuutena on kuitenkin jäämässä vaisuksi. Tulojen kasvu mahdollistaisi nopeammankin vauhdin, mutta säästämisasteen noustessa kulutuksen kasvu on vajoamassa alle prosentin tahtiin.

Kuluttajien luottamus laskussa

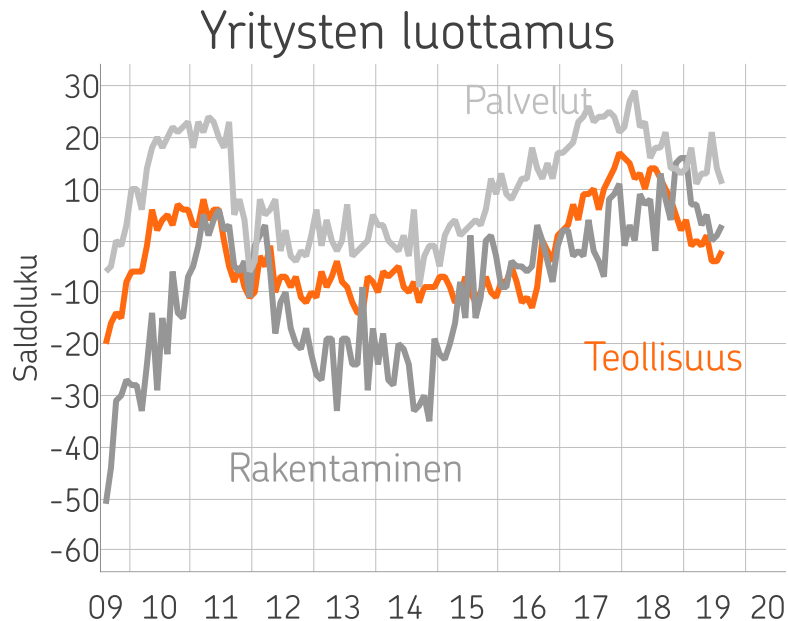


Lähde: Macrobond, OP

*Vanha ja uusi luottamusindikaattori ketjutettu yhteen

- Elokuussa kuluttajien luottamus laski hieman edellisestä kuukaudesta. Ainoastaan arvio oman talouden nykytilasta vahvistui hieman elokuussa, muut osatekijät heikkenivät.
- Kuluvana vuonna kotitalouksia tukee ansiotasojen nousu sekä matalana pysyvä korkotaso.
- Kotitalouksien säästämisaste on nousussa ja velkaantumisasteen kasvu on tasaantunut.
- Kuluttajien luottamusindikaattori uudistettiin keväällä, mikä vaikeuttaa historiallista vertailua.

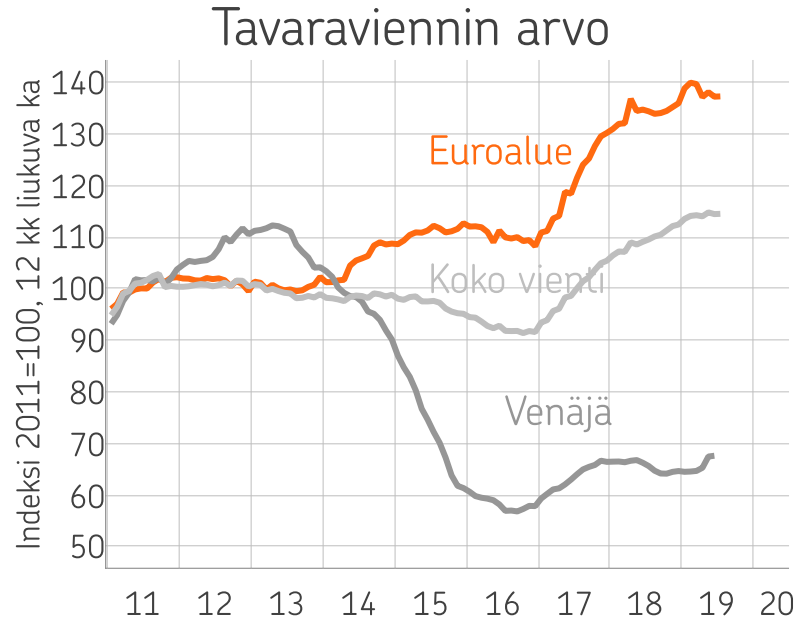
Yritysten luottamuksen taso yhä kohtuullinen



Lähde: Macrobond, OP

- Teollisuus- ja rakennusyritysten luottamus on ollut jo jonkin aikaa laskussa. Rakennusyrityksissä luottamuksen taso on yhä keskiarvoa korkeammalla, kun taas teollisuudessa ollaan jo tavanomaista heikommalla tasolla.
- Palveluyrityksissä luottamus oli elokuussa hiukan keskiarvonsa alapuolella. Palveluyrityksissä luottamus ei ole heikentynyt alkuvuonna yhtä selvästi.
- EK:n suhdannebarometrin mukaan yritysten rekrytointivaikeudet sekä riittämätön kysyntä ovat merkittävin kasvun este.

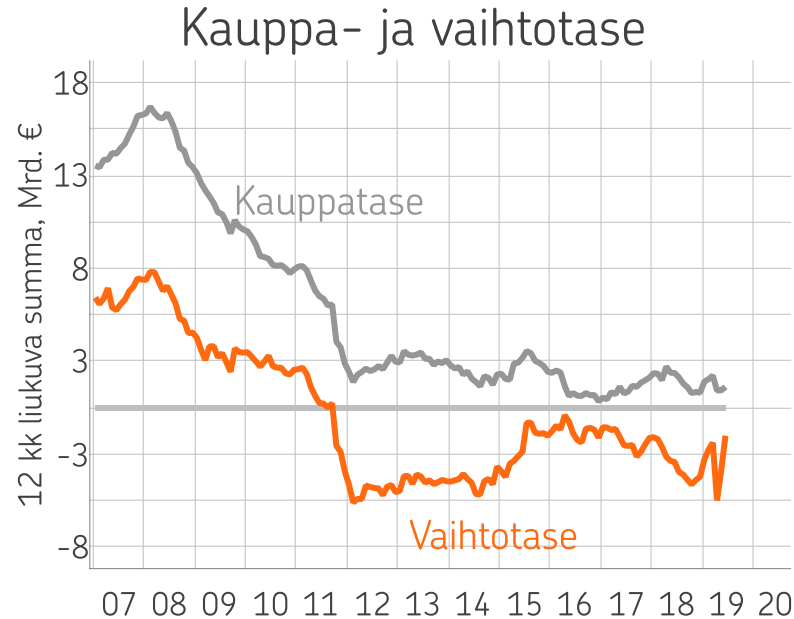
Viennillä tahmea alkuvuosi



Lähde: Macrobond, OP

- Viennin kasvu on ollut alkuvuonna melko tahmeaa. Etenkin vienti euroalueelle on ollut heikkoa.
- Tammi-heinäkuussa tavaraviennin arvo kasvoi 3,2 % vuodentakaisesta. Tästä suurin osa selittyy hintojen nousulla.
- Loppuvuonna vientiä tukevat mm. suuret laivatoimitukset. Tavaraviennin vaisusta alkuvuodesta huolimatta ennustammekin viennin määrän kasvun olevan osin palveluviennin turvin tänä vuonna 2,0 %.

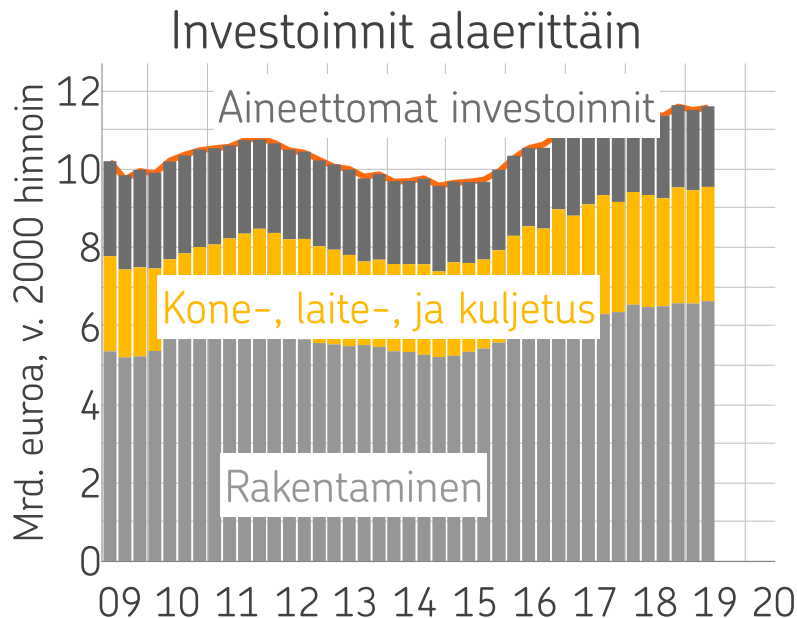
Vaihtotaseen alijäämä pysyy



Lähde: Macrobond, OP

- Suomen vaihtotase on nykytiedon valossa pysytellyt useamman vuoden alijäämäisenä.
- Kuluvana vuonna vaihtotaseen vaje on ennustemme mukaan 1,3 % suhteessa BKT:hen.
- Vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä vaihtotase oli 1,2 miljardia euroa ylijäämäinen. Tavaroiden ja palvelujen tase oli 0,7 miljardia euroa ylijäämäinen.
- Toukokuussa vaihtotase oli 0,3 miljardia euroa ylijäämäinen. 12 kuukauden liukuva keskiarvo oli sen sijaan 4 miljardia euroa alijäämäinen.

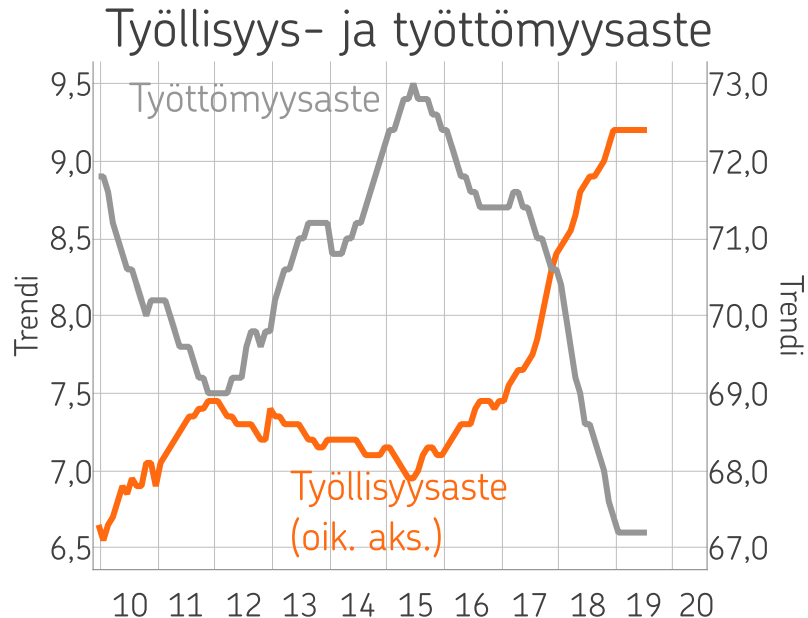
Asuinrakentaminen painaa investointeja



Lähde: Macrobond, OP

- Investointien kasvu hidastui viime vuonna 3,1 %:iin toissa vuoden reilun 5 % kasvusta.
- Tänä vuonna investointien veto heikkenee entisestään asuinrakentamisen vetämänä. Asuinrakentaminen on kasvanut muutaman vuoden aikana hulpeasti, mutta nyt kasvu kääntyy jo alamäeksi. Laskusta huolimatta asuinrakentamisen taso säilyy hyvänä.
- Kone- ja laiteinvestoinnit kääntyvät jälleen kasvuun. EK:n investointitiedustelun mukaan teollisuuden investoinnit lisääntyvät tänä vuonna.
- Aineettomat investoinnit (T&K) kääntyivät vihdoin kasvuun viime vuonna. Odotamme kasvun jatkuvan tänä- ja ensi vuonna mukavalla vauhdilla.
- Kokonaisuutena odotamme investointien kasvavan 1,5 % tänä vuonna ja ensi vuonna kasvu hidastuu 0,6 %:iin.

Työmarkkinoiden huima kehitys pysähtynyt

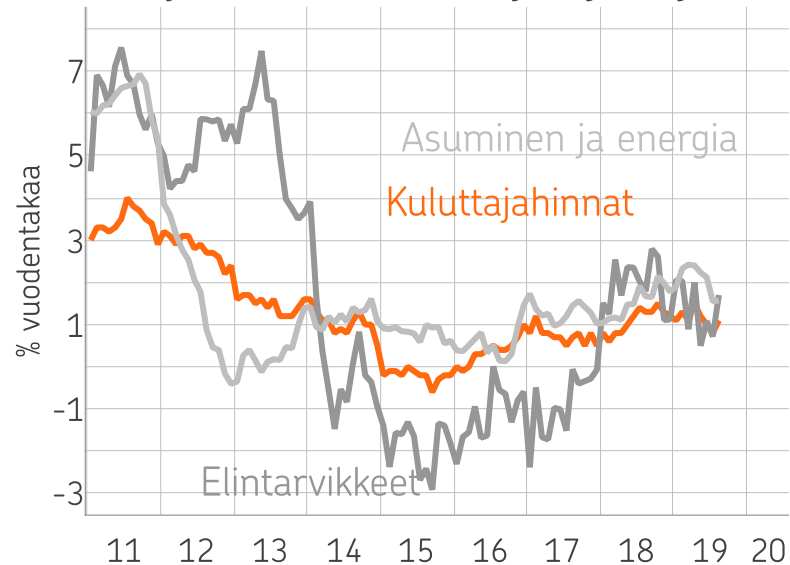


Lähde: Macrobond, OP

- Työllisyys kasvoi vuonna 2018 erittäin vahvasti. Heinäkuussa työllisiä oli lähes saman verran kuin viime vuoden kesäkuussa. työllisyysasteen trendi oli kesäkuussa 72,4 %.
- Työllisyys kasvaa vielä tänä vuonna, mutta kasvu lähes pysähtyy vuonna 2020.
- Myös työttömyysaste laski selvästi vuonna 2018 ollen keskimäärin 7,4 %. Kesäkuussa työttömyysasteen trendi oli 6,5 %. Ennustemme kuluvalle vuodelle on 6,5 %.
- Työllisyysaste nousee nykylukemista vain hieman. Odotamme työllisyysasteen olevan ensi vuonna keskimäärin 72,9 %.

Inflaatio yhä hyvin maltillista

Kuluttajahintaindeksi, hyödykeryhmiä

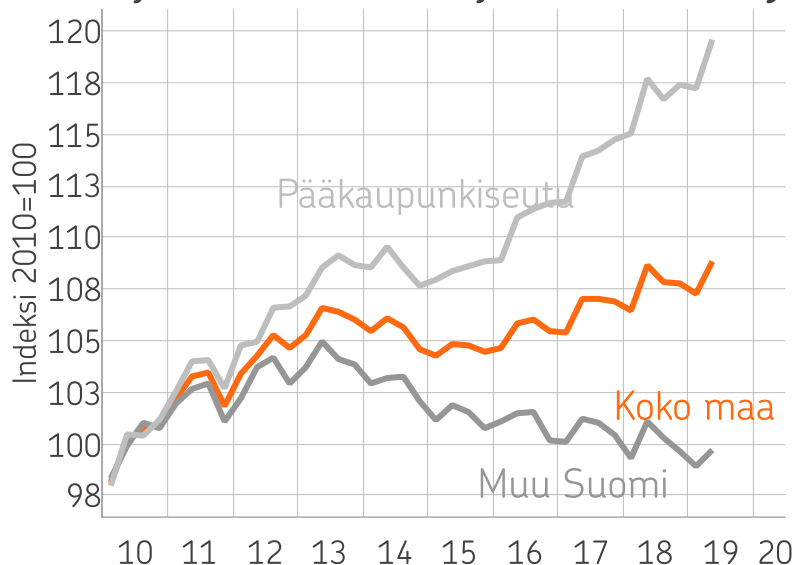


Lähde: Macrobond, OP

- Kuluttajahintojen nousu on pitkään ollut Suomessa vähäistä ja maltillisempaa kuin euroalueella keskimäärin.
- Elokuussa inflaatio oli 1,1 %. Inflaation nousua edelliskuukaudesta selittää muun muassa vihannesten hintojen nousu.
- Vuonna 2019 inflaatio on arviomme mukaan keskimäärin 1,0 % ja ensi vuonna inflaatio kiihtyy vain aavistuksen 1,2 %:iin.
- Maltillisen inflaation ja nousevien ansiotasojen myötä kotitalouksien ostovoima kasvaa tänä ja ensi vuonna.

Asuntojen hinnat nousevat maltillisesti, mutta eivät kaikkialla

Vanhojen osakeasuntojen hintakehitys

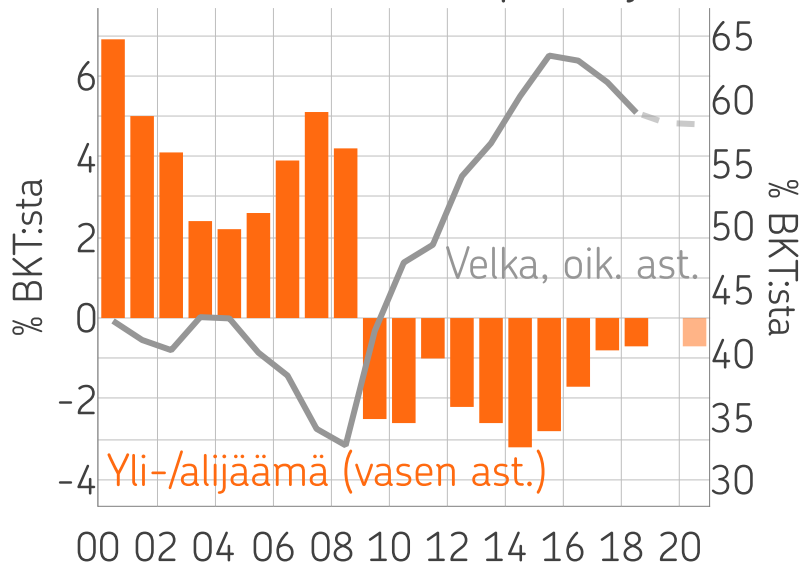


Lähde: Macrobond, OP

- Asuntojen hintojen nousu on ollut vahvaan suhdanteeseen nähden odotuksia hitaampaa.
- Toisella neljänneksellä asuntojen hinnat nousivat 0,1 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.
- Kotitalouksien suotuista taloustilanne ja matalat korot siivittävät hinnat 0-1,5 prosentin nousuun kuluvana vuonna.
- Asuntokaupassa kesällä nähtiin piristymistä heikon alkuvuoden jälkeen. Kokonaisuutena tänä vuonna kauppamäärien kehitys jäänee kuitenkin maltilliseksi

Julkinen talous tasapainossa, velkasuhde alle 60 %

Julkisen talouden tasapaino ja velka



Lähde: Macrobond, OP

- Julkinen talous koheni vuonna 2018. Julkisen sektorin alijäämä ja velka-aste pienenivät. Julkinen velka laski alle 60 prosentin rajan.
- Odotamme julkisen talouden olevan tänä vuonna tasapainossa ja ensi vuonna hieman alijäämäinen. Valtiontalouden vaje hieman kasvaa.
- Julkinen velkasuhde pysyy alle EMU-kriteerinä tunnetun 60 %:n rajan. Vuonna 2020 julkinen velkasuhde alenee edelleen.

Suomen talouden näkymät lukuina

OP:n suhdanne-ennuste, Elokuu 2019

	Arvo, mrd. €				
Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	2018	2017	2018	2019e	2020e
Bruttokansantuote	233,6	3,0	1,7	1,2	0,5
Tuonti	92,3	4,0	4,1	1,7	1,2
Vienti	91,0	7,6	1,1	2,0	0,5
Kulutus	177,9	0,7	1,8	1,2	1,0
- yksityinen	124,8	1,2	2,1	1,0	0,8
- julkinen	53,0	-0,3	1,4	1,5	1,5
Investoinnit	52,6	5,2	3,1	1,5	0,6
Muita keskeisiä ennusteita		2017	2018	2019e	2020e
Kuluttajahintojen muutos, %		0,7	1,1	1,0	1,2
Ansiotason muutos, %		0,2	1,7	2,5	2,5
Työttömyysaste, %		8,6	7,4	6,5	6,5
Vaihtotase, % BKT:sta		-0,7	-1,6	-1,3	-1,5
Julkisyhteisöjen alijäämä, % BKT:sta		-0,8	-0,8	0,0	-0,7
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		61,3	59,3	58,1	58,0

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Muiden ennustelaitosten ennusteita

OP:n ja Seurattavien ennustelaitosten ennusteita

BKT, volyymin muutos, %	2019	2020
OP	1,2	0,5
VM	1,6	1,2
Suomen Pankki	1,6	1,5
Etla	1,1	0,9
EU	1,6	1,2
OECD	1,5	1,4
Työttömyysaste, %		
OP	6,5	6,5
VM	6,6	6,3
Suomen Pankki	6,5	6,4
Etla	6,5	6,3
EU	6,7	6,2
OECD	6,7	6,5

Investoinnit, volyymin muutos, %	2019	2020
OP	1,5	0,6
VM	0,9	0,5
Suomen Pankki	1,8	1,6
Etla	1,4	0,8
EU	1,6	1,3
OECD	1,8	1,7
Inflaatio, %		
OP	1,0	1,2
VM	1,2	1,5
Suomen Pankki	1,3	1,4
Etla	1,0	1,1
EU	1,6	1,3
OECD	1,2	1,7

Yhteystiedot



Reijo Heiskanen
Pääekonomisti
reijo.heiskanen@op.fi
010 252 8354
Twitter: @Reiskanen



Joona Widgrén
Ekonomisti
joona.widgren@op.fi
010 252 1013
Twitter: @jjwidgren

Twitter: @OP_Ekonomistit
op.media