

Suomen talouden suhdannekatsaus, joulukuu 2018

Julkaisuvapaa 11.12.2018 klo 8.00

Suomen talouden ennuste						
Muutos edellisvuodesta, %	2017	2018e	vs. ed.*	2019e	vs. ed.*	2020e
Kokonaistarjonta						
BKT	2,8	2,3	-0,5	1,4	-0,6	1,2
Tuonti	3,5	2,5	-0,5	2,0	-1,5	2,0
Kokonaiskysyntä						
Yksityinen kulutus	1,4	1,5	-0,6	1,3	-0,3	1,1
Julkinen kulutus	-0,5	1,5	0,6	0,5	0,2	0,5
Vienti	7,5	2,5	-1,0	2,0	-1,5	2,0
Investoinnit	4,0	2,5	-2,5	1,5	-2,0	1,0
Työttömyys (% työvoimasta)						
	8,6	7,5	-0,1	7,1	-0,1	7,0
Inflaatio	0,7	1,2	0,0	1,5	0,0	1,8

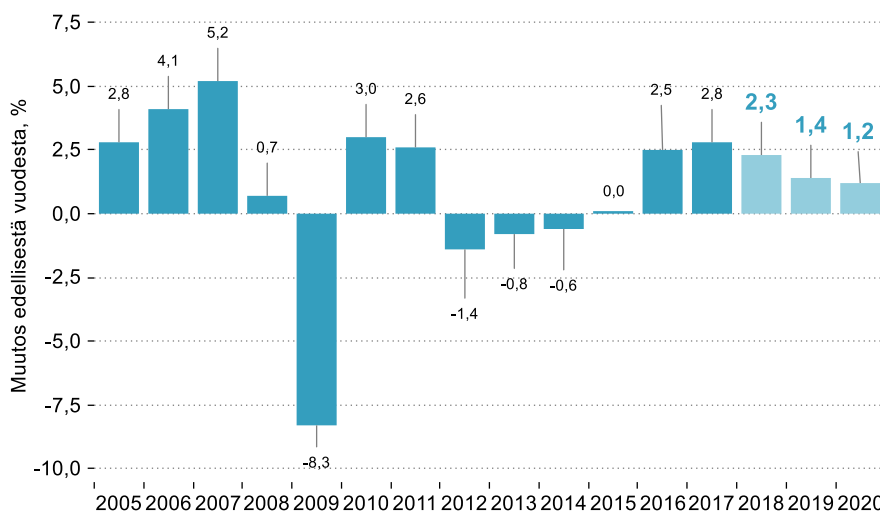
*Muutos suhteessa edelliseen ennusteeseen (09/2018)

Lähde: Tilastokeskus (vuositilinpito), Säästöpankkiryhmä

Tiivistelmä keskeisistä ennusteista

Suomen talouskasvu hidastuu selvästi odotettua enemmän jo kuluvan vuoden aikana. Odotamme nyt bruttokansantuotteen kasvun jäävän vuonna 2018 2,3 prosenttiin (ed. 2,8 %). Kasvu hidastuu 2019 1,4 prosentin ja vuonna 2020 edelleen 1,2 prosentin vauhtiin. Työllisyyskasvun voimakkain vaihe ohitettiin jo 2018 alkupuoliskolla ja työllisyys paranee 2019-2020 aikana enää vain hieman. Työttömyysaste laskee ennustejakson lopulla 7,0 prosenttiin.

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

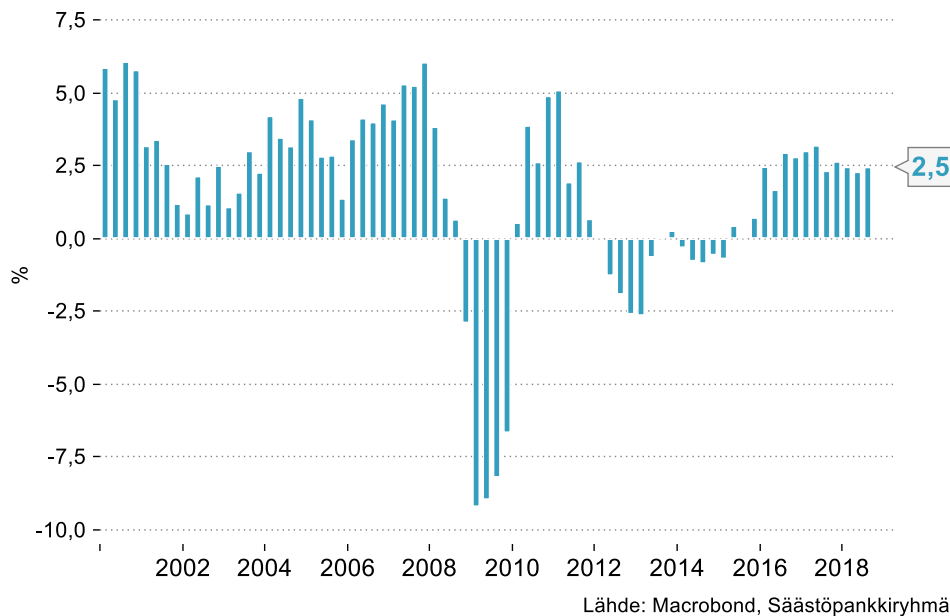


Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Talouden näkymä oleellisesti muuttunut

Viimeisen puolen vuoden aikana talouden näkymä on merkittävästi heikentynyt. Bruttokansantuotteen kasvu on ollut edelleen kohtuullista, mutta varsinkin vuoden kolmannella neljänneksellä kasvu oli puhtaasti varastojen kertymisen varassa. Talouden aitojen kysyntätekijöiden kehitys on sen sijaan kääntynyt huolestuttavaan suuntaan.

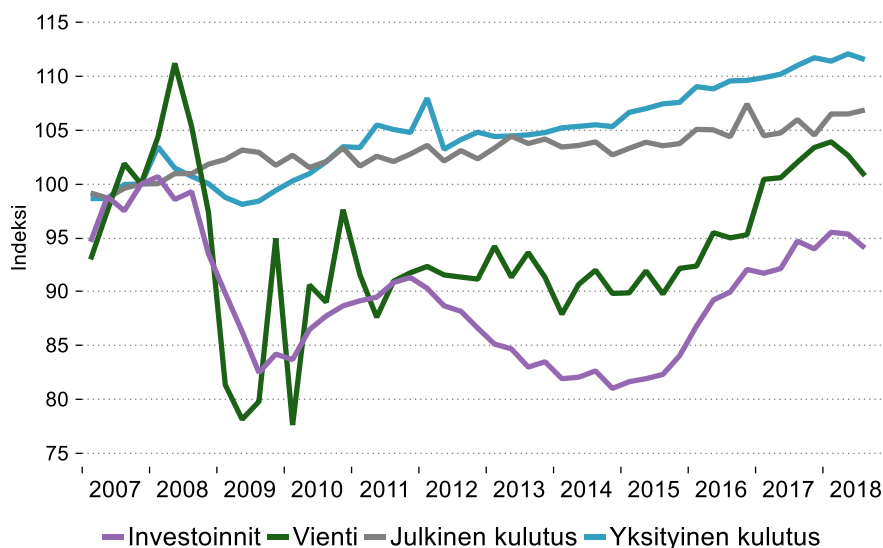
Suomen BKT-kasvu, vuosimuutos, %



Vienti on supistunut nyt kaksi peräkkäistä vuosineljännestä ja on yli kaksi prosenttia matalammalla tasolla kuin vuoden alussa. Myös investoinnit laskivat vuoden kahdella keskimmaisella neljänneksellä.

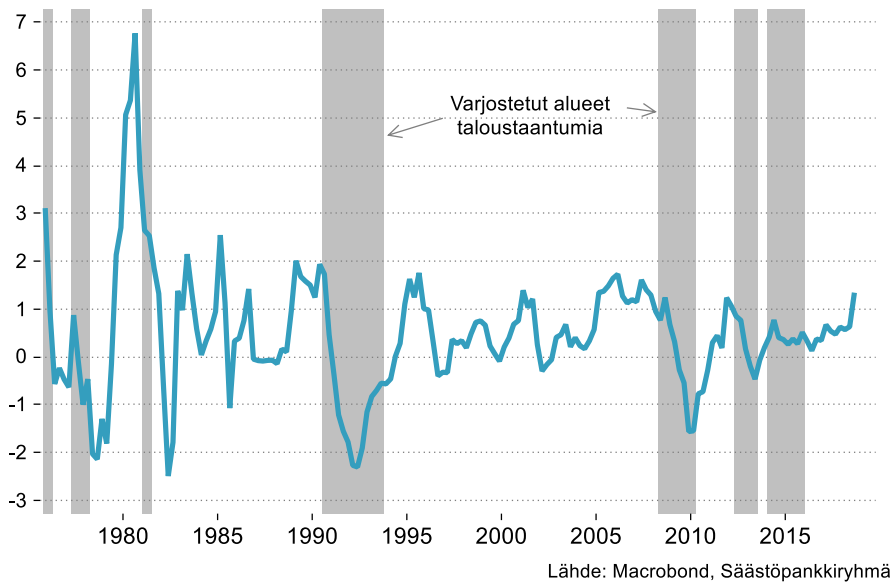
Rakennusinvestointien kasvun jatkumisen ansiosta investoinnit ovat kokonaisuutena vielä niukasti vuoden lähtötasoa korkeammalla. Kone- ja laiteinvestoinneissa lasku on kuitenkin jatkunut jo vuoden ja alamäki on viime aikoina jyrkentynyt. Jopa yksityinen kulutus on vuoden alun tasosta lievästi supistunut.

Pääkysyntäerien volyymin kehitys, Q4:2007=100



Varastojen kertymisen syy vaikuttaa oleellisesti talouden tulevaan kehityskulkuun. Yhtäältä varastot voivat kasvaa, koska yritykset varautuvat kovempaan menekkiin tulevaisuudessa. Tällainen käyttäytyminen ennakoisi kasvun piristymistä tulevaisuudessa. Toisaalta varastot voivat myös kasvaa, koska loppukysynnän jäähtyminen on päässyt yllättämään. Nykyinen suhdannevaihe huomioiden (kasvuhuippu ohitettu) jälkimmäinen selitys vaikuttaa luontevammalta, mutta ensimmäistäkään selitystä ei voi täysin sulkea pois.

Varastojen muutoksen vuosisumma / BKT (nimellinen)

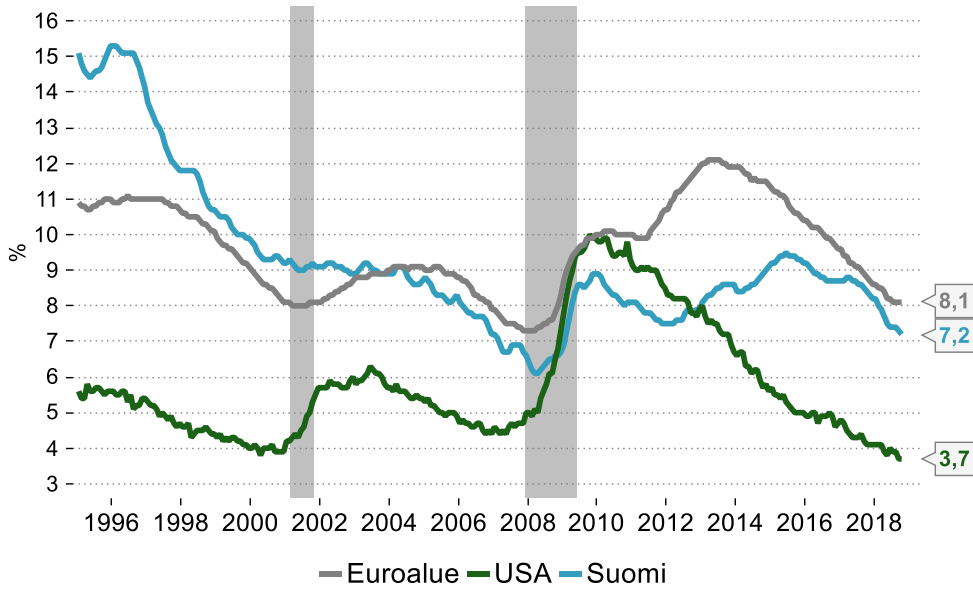


Ennustemme on laadittu olettaen, että viimeaikaisissa luvuissa on mukana negatiivista satunnaisvaihtelua eikä kysyntätekijöiden trendi ole vielä kääntynyt yhtä dramaattisesti kuin kansantalouden neljännesvuositilinpito osoittaa. Tässä piilee myös ennustemme keskeinen riski: on mahdollista, että talouden käänne huonompaan on ollut selvästi jyrkempi kuin ennusteen lähtöoletuksissa on arvioitu.

Tuottavuuden kasvun pysähtyminen ennakoi myös työllisyyskasvun heikkenemistä

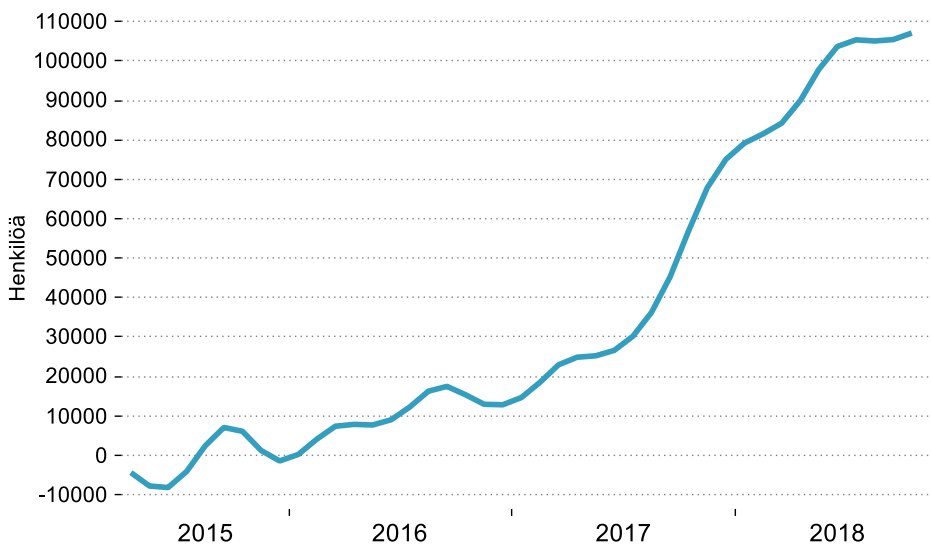
Alkuvuoden mainion kehityksen ansiosta työllisyys on kuluvana vuonna edelleen merkittävästi parantunut. Työttömyysaste on laskenut 7,2 prosenttiin ja työllisyysaste noussut jo hyvin lähelle hallituksen 72 prosentin tavoitetta. Aivan viime kuukausina työllisyyden nettomuutos on kuitenkin selvästi hidastunut. Työllisyyskasvun hidastumisen taustalla on sekä talouden kysyntätekijöiden hiipumista että työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmien pahenemista. Yhä useammat yritykset raportoivat vaikeuksista löytää sopivaa työvoimaa. Talouden näkymien selvän heikkenemisen vuoksi hallituksen työllisyystavoitteen saavuttaminen ei ole enää yhtä varmaa kuin miltä vielä puoli vuotta sitten vaikutti.

Työttömyysaste



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Työllisten henkilöiden (15-74 v.) määrän nettomuutos hallituskauden alusta (05/2015), kausitasoitettu



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Työllisyyden paranemisvauhti on ollut talouden suorituskykyyn nähden jopa yllättävän voimakasta. Tehtyjen työtuntien määrän vuosikasvu ylittää jo bruttokansantuotteen kasvun. Tuottavuuden kasvu on siis pysähtynyt. On mahdollista, että kysynnän vaimeneminen on tullut rekrytoijillekin yllätyksenä ja tuotannon kasvua haetaan jatkossa ensisijaisesti tuottavuuden paranemisen kautta. Tämä merkitsisi väistämättä työmarkkinoiden imun vaimenemista.

Yksityisen kulutuksen kasvuodotukset osoittautumassa ylimitoitetuiksi

Eletty noususuhdanne on ollut sikäli erikoinen, että kotimaisen kulutuskysyntä alkoi selvästi voimistua jo ennen varsinaista talouden elpymistä. Kulutuskysynnän kasvu oli jo vuonna 2015 reippaassa vauhdissa, vaikka työttömyys oli huipussaan ja ansiokehitys vaatimatonta. Kotitaloudet ikään kuin ottivat ”förskottia” nousukaudesta, joka ei ollut vielä alkanut.

Kun taloudessa on lopulta mennyt paremmin, työllisyys parantunut ja palkkasumma noussut, riski kuluttajien vauhtisokeudesta on samanaikaisesti kasvanut. Viime vuosina kotitalouksien velkalasti on entisestään paisunut, säästämisaste painunut negatiiviseksi ja maksuvaikeuksissa olevien määrä kasvanut. Näiden tekijöiden vuoksi kulutuskysynnän herkkyys talouden häiriöille on lisääntynyt. Kasvun ja työllisyysnäkömän heikkeneminen tai mahdollinen korkomenojen nousu voivat vaikuttaa yksityiseen kulutukseen selvästi odotuksia enemmän.

Kuluvan vuoden kehitys osoittaa, että kotimaisessa kulutuksessa haavoittuvuuksiin on jo herätty ja säästäväisyys vaikuttaisi olevan nousussa. Kotitalouksien lisääntynyt varovaisuus merkitsee, että kotimaiseen kulutukseen ladatut odotukset ovat osoittautumassa ylimitoitetuiksi.

Rakentamisen sykli kääntynyt, asuntomarkkinoilla edessä suvantovaihe

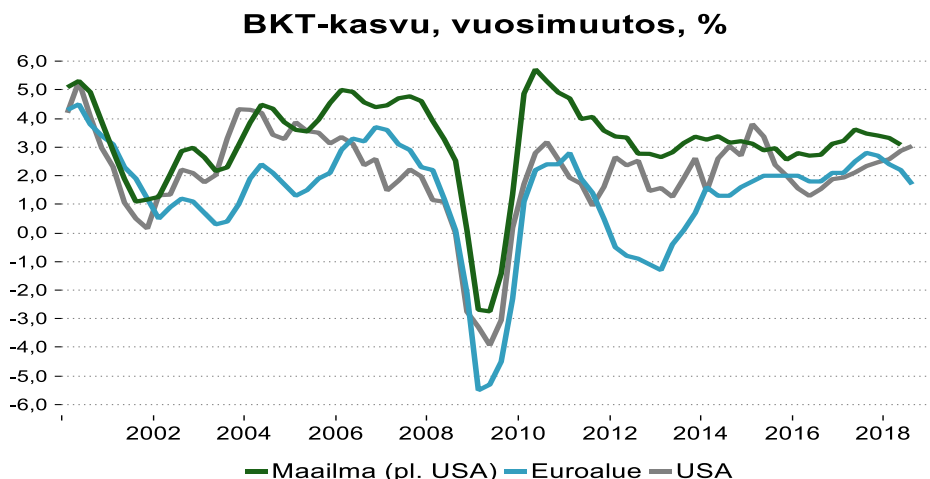
Asuinrakentaminen on koko nousukauden ajan ollut merkittävä talouskasvun ajuri ja tänä vuonna valmistuu ennätysmäärä asuntoja. Uusia kerrostaloasuntoja valmistuu nyt jopa 10 000 enemmän kuin edellisissä huipuissa. Tuuli on rakennusalalla kuitenkin kääntymässä ja rakentamisen suhdannenäkymä on selvästi jäähtynyt. Myönnettyjen rakennuslupien määrät ovat jo selvässä laskussa. Myös käynnistettyjä rakennushankkeita on entistä vähemmän.

Massiivisessa uudiskohteiden määrässä riittää asuntomarkkinoilla sulateltavaa ja rakentamisen tahti jatkossa väistämättä hiipuu. Kuinka jyrkästi rakentaminen hidastuu, riippuu siitä, miten hyvin asuntokauppa jaksaa pyöriä. Vanhoissa asunnoissa kauppamäärät ovat jo kääntyneet trendinomaiseen laskuun. Asuntomarkkinoilla näyttäisi olevan edessä suvantovaihe. Talorakentamisen volyymin vuositason kasvu painunee jo ensi vuonna lievästi pakkaselle.

Kansainvälinen talous

Kasvu hidastuu globaalisti mutta positiivisiakin riskejä on

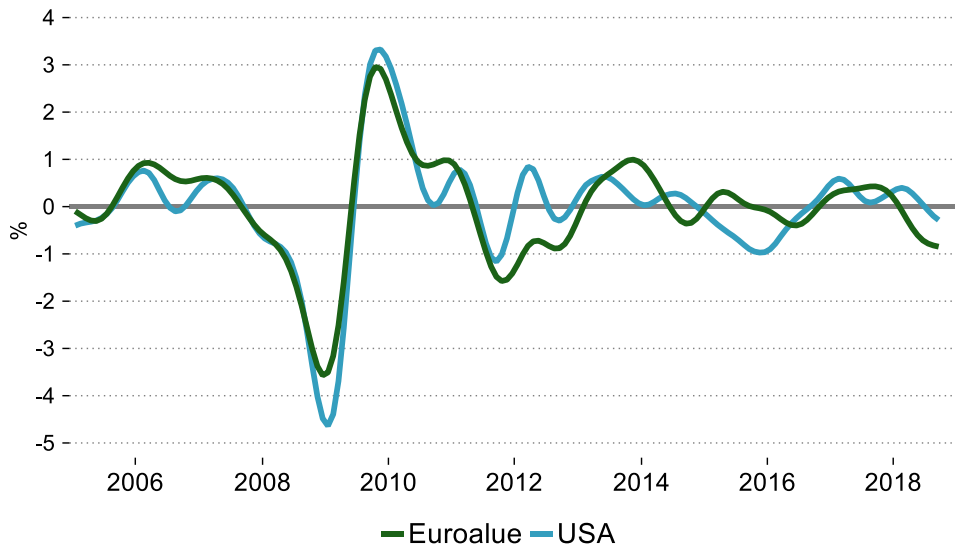
Pettymykset Suomen viennin kehityksessä eivät ole tulleet aivan yllätyksenä, sillä maailmantalouden veto on koko vuoden ollut heikkenevällä trendillä. USA:ta lukuun ottamatta suurimmissa teollisuusmaissa kasvu ei ole vastannut odotuksia, jotka jälkikäteen arvioituna oli viritetty aivan liian korkealle. Sijoitusmarkkinoilla odotusten ja toteutuneen kehityksen välinen ristiriita on näkynyt merkittävinä korjausliikkeinä omaisuuserien hinnoittelussa.



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

Reaalitalouden ennakoivat suhdannekuvaajat osoittavat kasvun hidastuvan myös lähitulevaisuudessa. Monien suhdanneherkkien markkinahintojen, kuten teollisuusmetallien ja öljyn hintojen, viimeaikaiset liikkeet viittaavat samaan suuntaan. Tämän hetken perusnäkemys on, että maailmantaloudessa on edessä merkittävä kasvun hidastuminen mutta taantumalta toistaiseksi vältytään.

OECD:n ennakoivat suhdanneindikaattorit, 6 kk:n muutos, %



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä

On kuitenkin hyvä huomata, että taloustaantumassa on viime kädessä kyse psykologisesta prosessista, jossa tulevaisuuden odotusten heikentyminen vaikuttaa negatiivisesti nykypäivän kulutus- ja investointipäätöksiin. Tällaisen itseään ruokkivan negatiivisen kierteen tarkka ennakointi on hyvin vaikeaa, minkä vuoksi taantumatomodellisuuteen yleensä havahdutaan vasta, kun talouden supistuminen on jo alkanut. Kansainvälisessä toimintaympäristössä on valitettavan runsaasti aineksia (mm. kauppasota, Brexit, Italian tilanne sekä geopolittiset riskit), jotka voivat suistaa odotukset raiteiltaan ja maailmantalouden ennakoitua voimakkaampaan laskusuhdanteeseen.

Toisaalta kansainvälisessä taloudessa on tunnistettavissa myös positiivisia riskejä. USA:ssa talouskasvu on kuluvan vuoden aikana kiihtynyt ripeäksi ja on mahdollista, että USA:n vahvuus kannattelee maailmantalouden suhdannetta vielä ensi vuonna. Myös Kiinassa on aloitettu rahatalouden elvytys, millä yleensä on ollut koko maailmantalouden kasvua tukeva vaikutus. Nähtäväksi jää, piristyykö kasvu myös tällä kertaa vai riittääkö Kiinan rahapolitiikan kevennys ainoastaan loiventamaan kauppapoliittisten jännitteiden aiheuttamaa negatiivista vaikutusta.

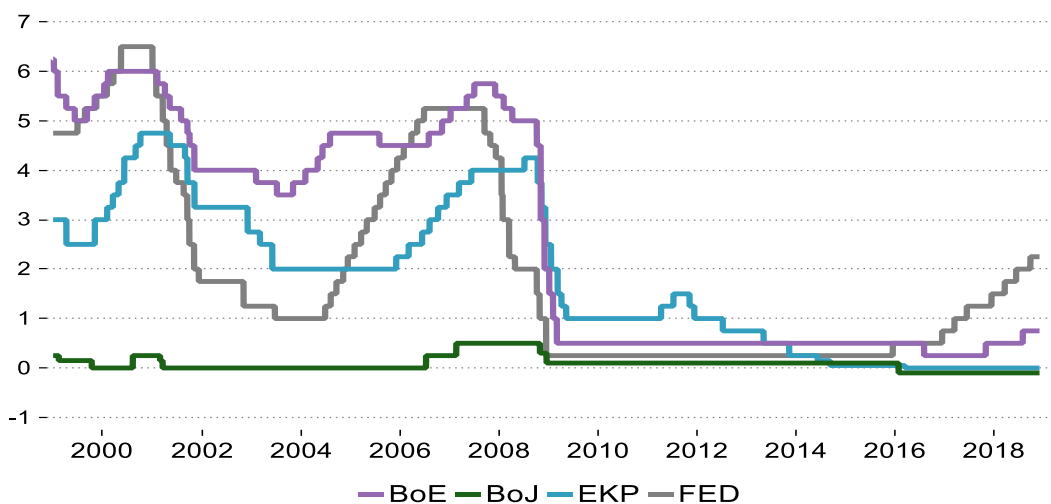
Euroalueella ei näköpiirissä merkittävää korkojen nousua

USA:n keskuspankki Fed aloitti rahapolitiikan kiristämisen jo kolme vuotta sitten. Aluksi koronnostoissa edettiin hyvin hitaasti, mutta viimeisen vuoden aikana tahti on selvästi kiihtynyt. Rahataloutta USA:ssa kiristää myös keskuspankin taseen supistuminen. USA:ssa odotetaan vuodelle 2018 vielä yhtä koronnostoa tasolle 2,25-2,50 %, jolloin Fed olisi nostanut kuluvana vuonna korkoja yhteensä neljä kertaa. Fed'in avomarkkinakomitean jäsenten korkoennusteiden perusteella keskuspankin suunnitelmissa on ensi vuodelle kolme koronnostoa ja vuodelle 2020 vielä yksi koronnosto, jolloin Fed'in ohjaukorko olisi 3,25-3,50 %:n vaihteluvälissä.

USA:n kiristyvällä rahapolitiikalla on jo ollut vaikutuksia maailmantalouteen. Ensimmäisiä kärsijöitä ovat olleet ulkomaisesta rahoituksesta riippuvaiset kehittyvät taloudet ja niissä toimivat yritykset, joiden dollarilainojen kustannukset ovat nousseet selvästi. Kiristykset ovat kuitenkin alkaneet tuntua myös kotirintamalla. Pitkäkestoisen kiinteän asuntorahoituksen hinta on noussut 5 %:n tuntumaan, mikä on jo hidastamassa asuntokauppaa ja rakentamista. Fed:in pääjohtajan viimeaikaisten lausuntojen perusteella USA:n keskuspankilta voidaan odottaa ennakoitua maltillisempaa koronnostotahtia – varsinkin, jos globaalin kasvunäkymän heikkeneminen jatkuu.

Euroopan keskuspankki EKP on rahapolitiikkatoimissaan huomattavasti Fed:iä jäljessä. EKP:n on määrä irtautua ns. määrällisestä elvytyksestä vuoden loppuun mennessä, mutta EKP:n viime kesäisen oman arvion perusteella ensimmäiset koronnostot tulisivat ajankohtaiseksi vasta syksyllä 2019. Tämän linjauksen jälkeen tosin makrotalouden kehitys euroalueella on ollut merkittävästi odotuksia heikompaa ja myös inflaatio näyttäisi olevan jälleen taantumassa hitaampaan suuntaan. Onkin täysin mahdollista ja jopa todennäköistä, että ensimmäiset koronnostot lykkääntyvät vieläkin kauemmaksi tulevaisuuteen. Lähivuosina euroalueella ei siis ole näköpiirissä merkittävää korkotason nousua.

Neljän suurimman keskuspankin ohjauskorot



Lähde: Macrobond, Säästöpankkiryhmä