



# TALOUSENNUSTE

---



ELOKUU 2019

S-Pankki

# TALOUSKASVUSSA PIENEMPI VAIHDE SILMÄÄN



*S-Pankin vauhtimittarin lukema on 2,9. Kuluttajien ja yritysten odotuksiin perustuvan mittarin lukema viittaa maltillistuvaan talouskasvuun.*

Tänä vuonna maailmantalouden kehitystä ovat sävyttäneet riskit. Esimerkiksi kauppasota ja poliittinen epävarmuus ovat heikentäneet kotitalouksien ja yritysten luottamusta monissa maissa. Myös talouskasvu on hidastunut kuluvana vuonna, ja talousnäkymien riskit ovat koholla. Suurin riski maailmantalouden näkymille on Kiinan ja Yhdysvaltojen välisen kauppasodan kärjistyminen entisestään. Verraten myönteinen palkka- ja työllisyyskehitys tukee kuitenkin edelleen talouden aktiiviteettia monissa maissa. Tuntuista epävarmuuksista huolimatta talouskasvu on ollut sitkeää monissa kansantalouksissa.

Tässä ympäristössä keskuspankkien rahapolitiikka säilyy poikkeuksellisen elvyttävänä. Uusia elvytystoimia nähdään jo syksyllä. Toimillaan keskuspankit pyrkivät pidentämään talouden kasvujaksoa. Odotamme Yhdysvaltojen keskuspankin Fedin laskevan 1–2 kertaa ohjaukorkoa loppuvuonna. Euroopan keskuspankki (EKP) esittelee puolestaan syyskuun korkokokouksessaan laajan elvytyspaketin, joka sisältää talletuskoron laskun 0,50 prosenttiin ja arvopaperiostoja. EKP voi hyvin myös ilmoittaa kaksiportaisesta talletuskorosta euroalueen pankkien talletuksille keskuspankkiin. Tämä helpottaisi pankkien tilannetta. Aiemman ilmoituksensa mukaan EKP tarjoaa pitkäaikaista rahoitusta euroalueen pankeille syyskuusta lähtien. Markkinoiden korko-odotukset ovat erittäin vaikeat, sillä kolmen kuukauden Euribor-koron arvioidaan olevan miinuksella vielä kesällä 2025. Marraskuun alussa aloittavan EKP:n uuden pääjohtajan **Christine Lagarden** uskotaan jatkavan elvyttävää rahapolitiikkaa.

Suomessa talouskasvu hidastuu tänä vuonna. S-Pankin ennusteen mukaan Suomen talous kasvaa 1,3 prosenttia tänä vuonna ja 1,0 prosenttia vuonna 2020.

Kotitalouksien kulutus ja vienti kannattelevat talouskasvua tänä ja ensi vuonna. Investointien paras kasvuvaihe on takanapäin. Kotitalouksien kulutusta tukevat palkankorotukset ja työllisyyden lisäys. Yleinen hintatason nousu eli inflaatio on hieman viime vuosia nopeampaa, ja hinnat nousevat 1,1 prosenttia vuonna 2019 ja 1,2 prosenttia vuonna 2020. Investoinnit kehittyvät maltilliseen tahtiin, ja rakentamisessa korjausinvestointien rooli kasvaa, kun uudisrakentamisen aktiiviteetti hiipuu. Vapaan kapasiteetin vähyys, matala korkotaso ja kohtalainen kysyntä pitävät yllä yritysten investointeja. Vientimarkkinoiden vaikeampi talouskasvu näkyy Suomen viennin kasvun tasaantumisena. Myönteistä on, että kotimaisen teollisuuden tilauskanta on edelleen vahva.

Työllisyyden kasvu hidastuu. Tänä vuonna työllisyys kasvaa noin 30 000 hengellä ja ensi vuonna noin 15 000 hengellä. Kohtaanto-ongelma eli yhtäaikainen pula työntekijöistä ja työpaikoista pysyy edelleen huomattavana, sillä osajia on vaikea löytää ja avoimien työpaikkojen määrä säilyy suurena. Työttömyysaste laskee 6,5 prosenttiin tänä vuonna ja on ensi vuonna 6,4 prosenttia. Työllisyysaste on yli 73 prosenttia vuoden 2020 lopulla.

Asuntomarkkinoiden aktiviteetti jatkuu varsin rauhallisena. Rungas asuntotarjonta pitää asuntojen hintakehityksen maltillisena vuosina 2019–2020. Euribor-korot pysyvät pitkään miinusmerkkisinä, eikä korkojen nousua ei ole näköpiirissä. Tämä tarkoittaa, että suomalaiset saavat nauttia pitkään euroalueen matalimmista asuntolainakoroista.

Maailmantalouden kasvu hidastuu 3,2 prosenttiin tänä vuonna. Kasvu on hieman keskimääräistä hitaampaa. Vuonna 2020 globaali talous kasvaa 3,1 prosenttia. Poliittinen epävarmuus hidastaa maailmantalouden kasvua.

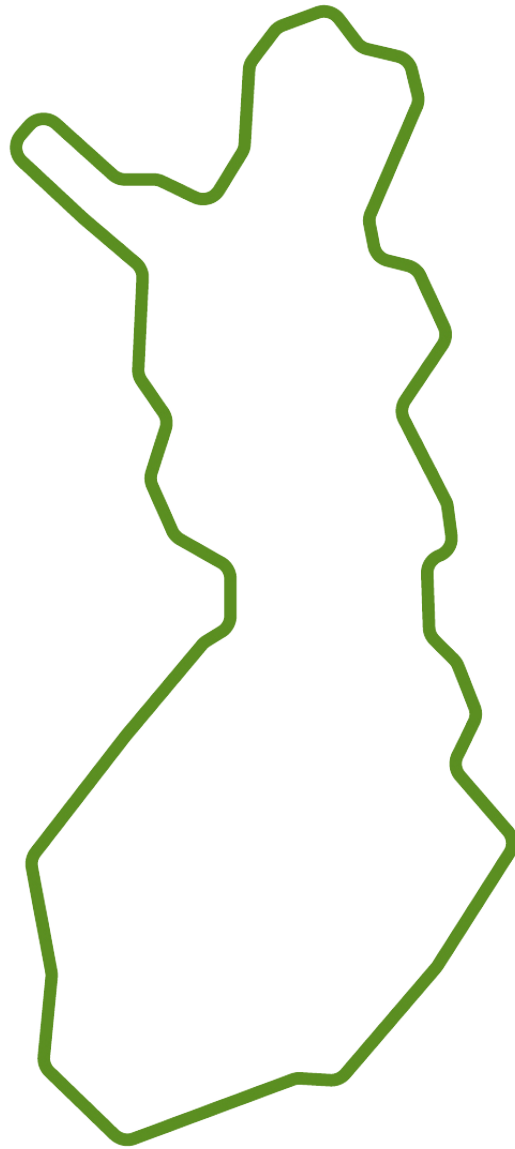
Suurimmat riskit maailmantalouden näkymille muodostavat Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppasota, protektionismien nousu ja poliittinen epävarmuus. Kauppasota luo epävarmuutta maailmantalouteen, hidastaa yritysten investointeja ja lisää kitkaa yritysten tuotantoketjuihin. Euroopassa suurimman poliittisen riskin muodostavat Italian hallituksen ajama talouspolitiikka ja hallituksen mahdollinen hajoaminen. Toistaiseksi sijoittajat luottavat Italiaan. Yhdysvaltojen mahdolliset tuontitullit autoille ovat selvä riski euroalueen talouskasvulle. EU-eroa kannattavan Britannian uuden pääministerin **Boris Johnsonin** nimityksen jälkeen todennäköisyys niin sanotulle kovalle Brexitille on kasvanut. Kova Brexit ajaisi saarivaltion talouden taantumaan. Brexit-neuvottelujen takaraja on lokakuun loppu.

Uusin riski on valuuttasodan mahdollisuus Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä sekä toisaalta Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä. Yhdysvaltojen presidentti **Donald Trump** voi syyttää EKP:tä ja euroaluetta valuuttasodasta, mikäli EKP elvyttää Fediä enemmän. Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen valuuttasota liittyy kauppasotaan. Yhdysvallat on monesti epäillyt Kiinaa valuuttamanipulaatiosta.



TIMO HIRVONEN

Timo Hirvonen toimii  
S-Pankin pääekonomistina.



**TALOUS KASVAA**

**1,3%**

# NYT HIDASTETAAN KURVIIN

Suomen talous kasvaa rauhallista tahtia vuosina 2019–2020. Tänä vuonna talouden kasvu tasaantuu 1,3 prosenttiin ja ensi vuonna talous kasvaa 1,0 prosenttia. Kotitalouksien kulutus kannattelee talouskasvua viennin ohella. Investointien paras kasvuvaihe on takanapäin.

## Mistä kasvu syntyy?

Suomen talouskasvu maltillistuu tänä vuonna. Kotitalouksien kulutus tukee kasvua viennin ohella. Investointien nopein kasvuvaihe on takanapäin. Ennustevuosina investointiaktiiviteetti on verikkaista.

Kuluttajien luottamus on vaimentunut tänä vuonna. Kuluttajien odotukset oman talouden kehityksestä ovat yhä verraten valoisat, mutta näkemykset Suomen taloudesta ovat tummentuneet. Palkkojen nousu ja työllisyyden lisääntyminen ovat edelleen tukeneet kotitalouksien kulutusta. Vähittäiskauppa on kehittynyt varsin myönteisesti. Sen sijaan autokaupan aktiiviteetti on ollut vaimeampaa. Inflaatio kiihtyy hieman tänä vuonna. Palkat kohoavat kuitenkin kuluttajahintoja nopeammin, joten palkansaajien reaaliensiot nousevat tänä ja ensi vuonna. Kotitalouksien kulutus kasvaa 1,4 prosenttia tänä vuonna ja 1,2 prosenttia ensi vuonna. Palkkojen nousu ja kulutuksen tasaantuminen kääntävät miinusmerkkisen säästämisasteen plussan puolelle. Myös kotitalouksien velkaantuneisuus suhteessa tuloihin kehittyi rauhallisesti.

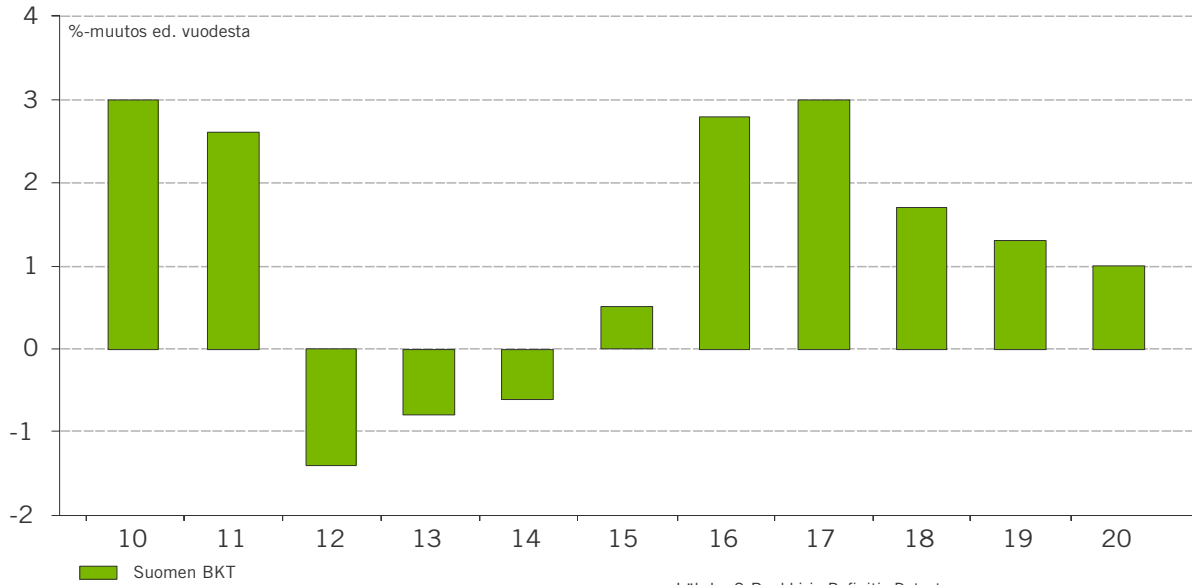
Veronkorotukset, asumisen kallistuminen sekä ravintoloiden ja ruoan hintojen nousu pitivät yllä inflaatiota tammi–heinäkuussa. Samat tekijät ovat hintojen nousun takana myös loppuvuonna. Kuluttajahinnat nousevat kuitenkin maltillisesti. Tänä vuonna inflaatio on 1,1 prosenttia. Palkkojen nousu hieman nopeuttaa palveluinflaatiota. Samaan aikaan raaka-aineiden ja raakaöljyn hintojen maltillinen kehitys pitää kustannusten nousun vaimeana. Inflaatio on 1,2 prosenttia ensi vuonna.

Vienti kasvoi maltilliseen tahtiin tammi–kesäkuussa. Viennin arvo lisääntyi 4 prosenttia. Toimialoista parhaiten pärjäisivät metsäteollisuus, kemianteollisuus, metalliteollisuus, koneet ja laitteet sekä autoteollisuus.

Vientinäköymät ovat verraten maltilliset. Vientimarkkinoiden vaimea talouskasvu jarruttaa hieman viennin kasvua ennustejaksolla. Toisaalta teollisuuden hyvä kilpailukyky auttaa suomalaisia yrityksiä saamaan uusia tilauksia. Tammi–kesäkuussa teollisuuden uusien tilausten arvo nousi 1,1 prosenttia vuotta aiemmasta. Teollisuuden tilauskanta on tavanomaista parempi. Itse asiassa laivatilausten myötä teknologiateollisuuden tilauskanta on tällä hetkellä ennätysvahva. Maailmalla investointikysyntä vaimenee, sillä vapaata kapasiteettia on aiempaa enemmän. Euroalue on Suomelle tärkeä vientimarkkina-alue ja sen vaimea talouskasvu tummentaa jonkin verran vientinäkymiä. Vajaat 40 prosenttia Suomen viennistä suuntautuu euroalueelle. Kaksi suurta laivatoimitusta nostaa vientiä tänä vuonna. Vienti kasvaa 2,3 prosenttia tänä vuonna ja 2,0 prosenttia vuonna 2020. Sekä tavaroiden että palveluiden vienti kasvaa.

Investointien kasvu hidastui vuoden alussa. Investointiaktiiviteetti vaimeni kautta linjan. Tutkimus- ja kehittämisinvestoinneissa sekä kone- ja laiteinvestoinneissa kehitys on tasaantunut. Myös asuntorakentamisen ja muun talonrakentamisen aktiiviteetti on ollut rauhallisempaa. Myönnettyjen rakennuslupien määrän lasku viittaa rakentamisen hidastumiseen. Rakentamisen tuotanto supistuu lisää ensi vuonna. Hidastumisesta huolimatta aktiiviteetti pysyy edelleen varsin vilkkaana. Rakentaminen on suhdanneherkkä ala, joten isotkaan muutokset tuotannossa eivät ole poissuljettuja. Toisaalta talouskasvun jatkuminen, vapaan kapasiteetin niukkuus ja matalat korot tukevat yritysten tarpeita investoida ennustejaksolla. Etenkin teollisuusrakentaminen kehittyi myönteisesti akku-, metsä- ja telakateollisuuden hankkeiden johdosta. Teollisuuden kiinteät investoinnit sekä tutkimus- ja kehittämisinvestoinnit kasvavat tänä vuonna. Korjausrakentaminen paikkaa muuta rakentamista. Investoinnit kasvavat 1,3 prosenttia tänä vuonna ja 0,7 prosenttia ensi vuonna.

## Suomen BKT:n kasvu ja ennuste

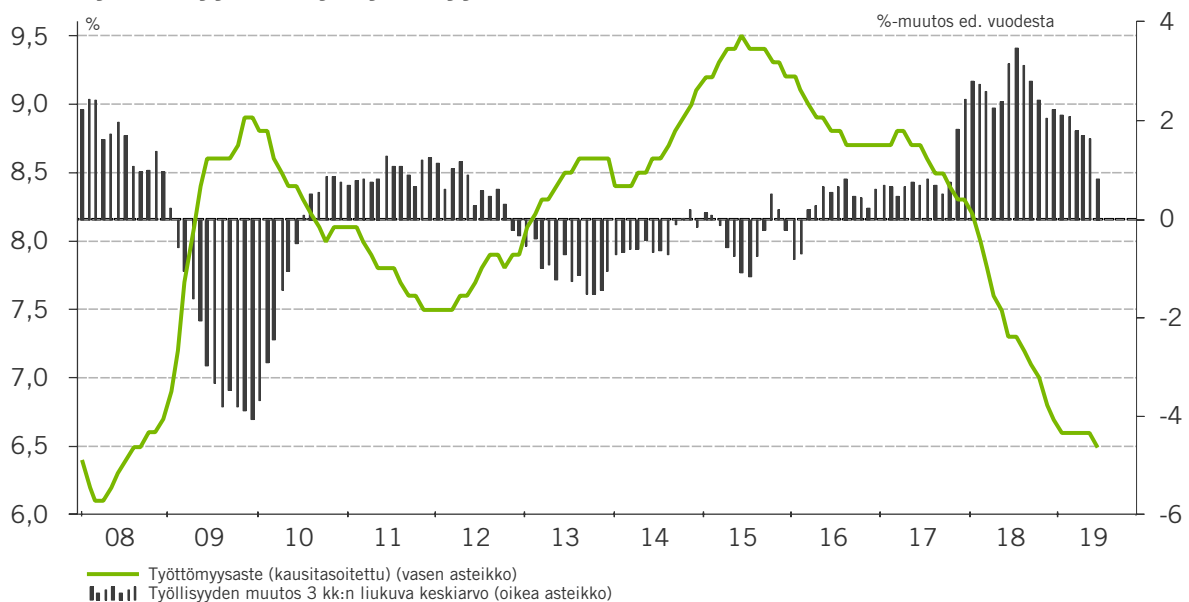


## Työllisyyden kasvu vaimenee

Työllisyyden kasvu hidastui alkuvuonna, mutta oli edelleen verraten hyvällä tasolla. Tammi–kesäkuussa työllisyys lisääntyi reilulla 30 000 hengellä. Työllisyys lisääntyi eniten majoitus- ja ravitsemusalalla, tukkukaupassa ja sosiaali-huollossa. Teollisuudessa työllisyys sen sijaan supistui kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Suotuisa työmarkkinakehitys on näkynyt myös työvoiman kasvuna. Hyvän talouskasvun myötä aiemmin työmarkkinoiden ulkopuolella olleet ihmiset ovat rohkaistuneet ja palanneet työmarkkinoille. Kesäkuussa työttömyysasteen trendi oli 6,5 prosenttia ja työllisyysasteen trendi oli 72,5 prosenttia. Työllisyyden kasvu maltillistuu tänä vuonna, kun talouskasvu hidastuu. Arvioimme työllisyyden lisääntyvän vajaalla 30 000 hengellä vuonna 2019. Ensi vuonna työllisyyden kasvu puolittuu 15 000 henkeen. Työttömyysaste laskee 6,5 prosenttiin tänä vuonna ja 6,4 prosenttiin vuonna 2020.

Vaikka työllisyyden kasvu hidastuu, puute osaajista on edelleen runsasta. Työ- ja elinkeinoministeriön mukaan työpaikkoja on avoimena ennätysmäärä. Työllisyysaste nousee ensi vuonna yli 73 prosentin, vaikka työllisyyden kasvu hidastuu. Tämä johtuu siitä, että työikäinen väestö (15–64-vuotiaat) supistuu ennustejaksolla. Väestön kehitys yhdessä julkisen talouden haasteiden kanssa edellyttää selvästi 75 prosentin työllisyysastetta Suomessa ensi vuosikymmenellä. Viime vuoden heikon tuottavuuskehityksen jälkeen tuottavuutta tulisi pyrkiä kohentamaan eri keinoin koko kansantaloudessa.

## Työttömyysaste ja työllisyyden kasvu Suomessa



## Mitä tapahtuu asuntojen hinnoille?

Asuntomarkkinoiden aktiviteetti tasaantui alkuvuonna. Uusien asuntojen hinnat nousivat edelleen. Vanhojen asuntojen hinnat kehittyivät vaimeammin. Hintaero pääkaupunkiseudun ja kasvukeskusten ja muun Suomen välillä säilyi edelleen suurena vanhoissa asunnoissa.

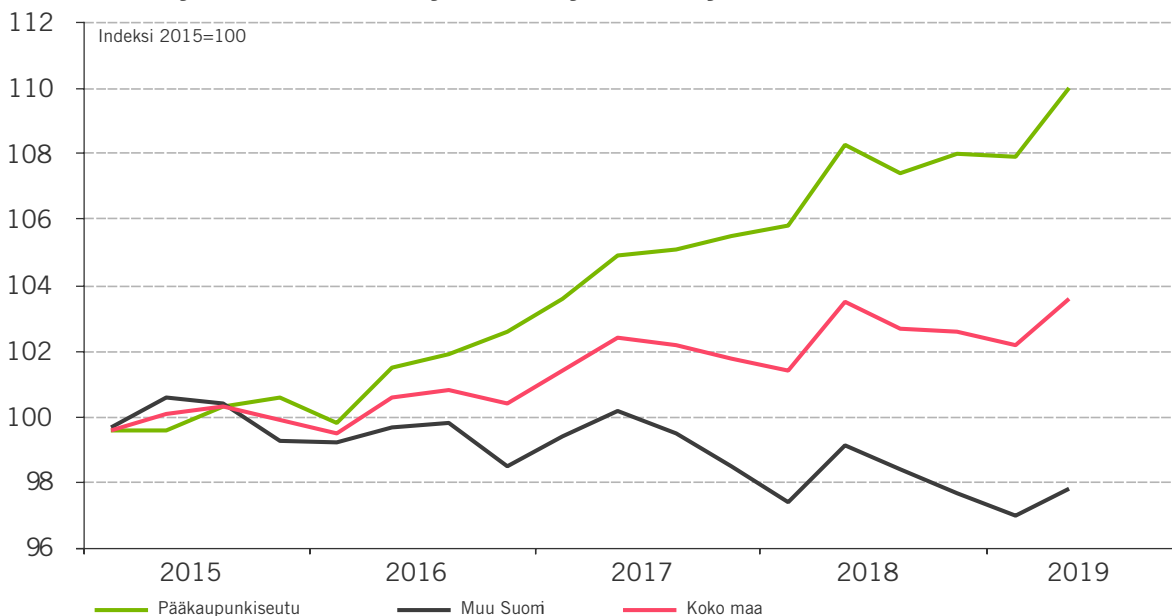
Tammi–kesäkuussa vanhojen asuntojen hinnat nousivat 0,4 prosenttia koko maassa vuotta aiemmasta. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat 1,7 prosenttia, kun taas muualla maassa ne laskivat 0,9 prosenttia. Vanhojen asuntojen hinnat ovat nousseet isoista kaupungeista eniten Turussa ja Helsingissä tänä vuonna. Vaikka asuntomarkkinoiden aktiviteetti on tasaantunut, myymättömien asuntojen kanta on varsin normaalilla tasolla. Kysyntää on riittänyt runsaaseen tarjontaan.

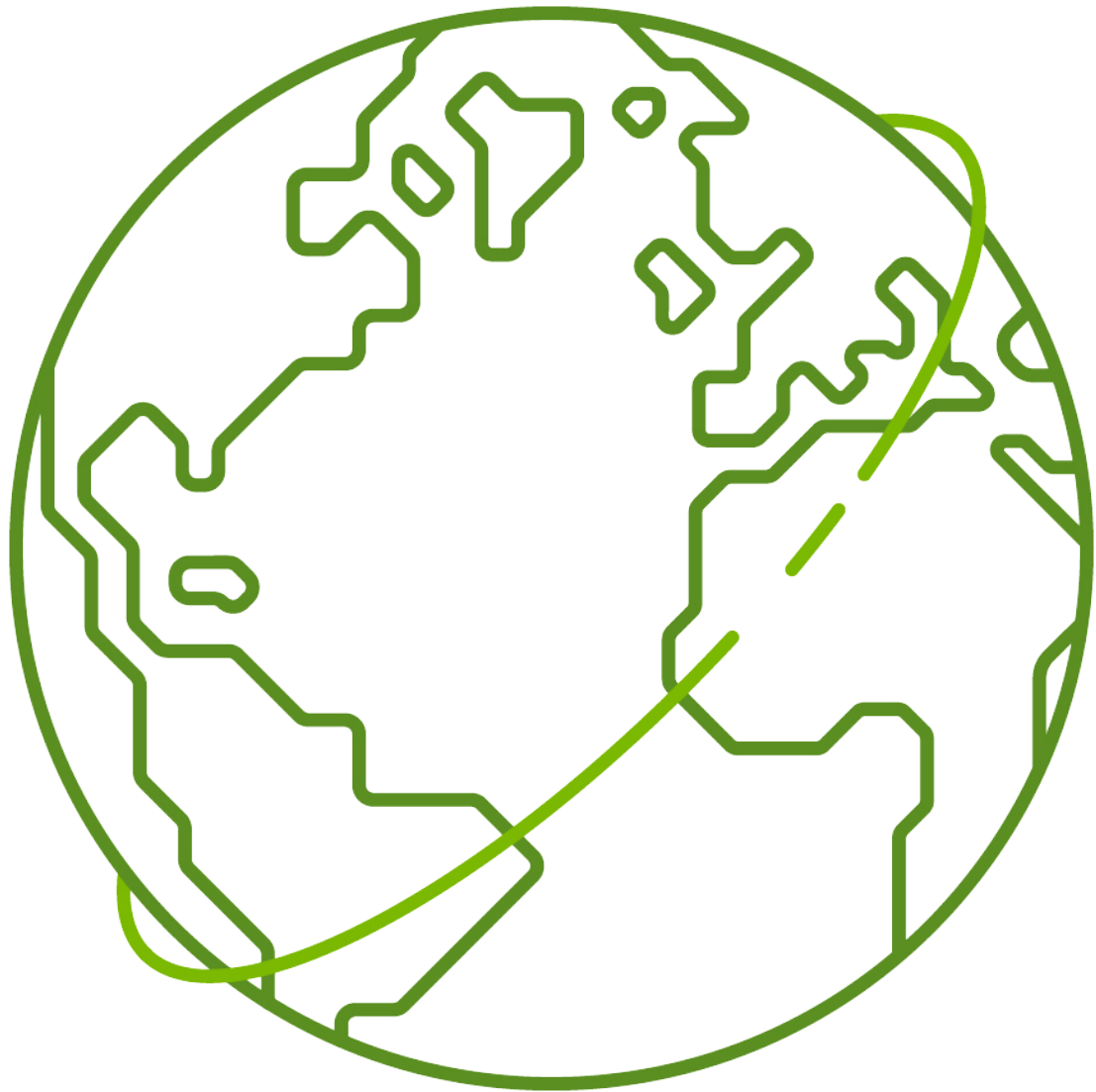
Asuntojen kysyntä näkyi uusien asuntolainojen nostoissa. Vuoden 2019 alkupuoliskolla uusia asuntolainoja nostettiin keskimäärin 1,6 miljardin euron edestä kuukaudessa. Kasvua vuodentakaiseen oli 1,4 prosenttia.

Maltillinen talouskasvu ja työllisyyden kasvun tasaantuminen viittaavat rauhallisempaan asuntomarkkinoiden aktiviteettiin. Asuntotuotanto hidastuu ennustejaksolla ja palaa kohti normaalia tasoa. Runsas asuntotarjonta pitää asuntojen hintakehityksen maltillisena.

Matala korkotaso tukee asuntomarkkinoita ja pitää asuntovelallisten lainanhoitokulut matalina. Euroopan keskuspankin kesän elvytyspuheiden jälkeen Euribor-korot ovat laskeneet. Markkinakorot pysyvät pitkään alhaalla. Korkomarkkinat odottavat kolmen kuukauden Euribor-koron (nyt -0,40 %) olevan miinuksella vielä kesällä 2025. Odotamme EKP:n laskevan talletuskoron 0,50 prosenttiin syyskuun korkokokouksessa ja kertovan arvopaperiostojen uudelleen aloittamisesta. Suomalaiset saavat nauttia pitkään euroalueen matalimmista asuntolainakoroista.

## Vanhojen osakeasuntojen hintojen kehitys





**TALOUS KASVAA**

**3,2%**



# EPÄVARMUUS HIDASTAA MAAILMANTALouden KASVUA

Globaalien luottamusindikaattoreiden heikkeneminen viittaa maailmantalouden kasvun hidastumiseen. Luottamusindikaattorit ovat laskeneet monissa maissa. Taloustilastot euroalueelta ja Kiinasta kertovat hidastuneesta talouskasvusta. Myös Yhdysvalloissa talouskasvu on hidastunut, vaikka talouden perustekijät ovat edelleen varsin suotuisat. Poliittinen epävarmuus sekä Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppasota ovat heikentäneet etenkin teollisuuden näkymiä ja hidastaneet maailmankauppaa. Sen sijaan palkkojen nousu ja työllisyyden hyvä kehitys ovat tukeneet kotimarkkinoita ja palvelusektoria monissa maissa. Maailmantalous kasvaa 3,2 prosenttia tänä vuonna ja 3,1 prosenttia vuonna 2020. Maailmankaupan kasvu hidastuu. Inflaatio pysyy maltillisena. Keskuspankit piristävät taloutta elvytystoimillaan. Myös finanssipoliittinen elvytys tukee talouskasvua.

## Miten maailma makaa?

Yhdysvalloissa talouskasvu vaimenee tänä vuonna, kun finanssipoliittinen elvytys vähenee ja kauppasota vaikuttaa kielteisesti talouteen. Euroalueella talouskasvu hidastuu vientisektorin ongelmien johdosta. Kiinassa kauppasodan haitallisia vaikutuksia paikataan talouden elvytystoimilla. Intiassa talouskasvu pysyy vahvana tänä ja ensi vuonna. Venäjällä ja Brasiliassa kansantalouden kasvu on verraten vakaata, mutta hitaanlaista. Kehittyneissä maissa talouskasvu on 1,7 prosenttia ja kehittyvissä maissa 4,2 prosenttia tänä vuonna.

Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppasota, protektionismin nousu ja globaalien aktiviteettien vaimeneminen ovat hidastaneet maailmankaupan kasvua tänä vuonna. Maailmankaupassa ei ole näköpiirissä käännettä parempaan vähään aikaan. Poliittinen epävarmuus ja kauppasota jarruttavat yritysten investointeja ja luovat kitkaa yritysten tuotantoketjuihin. Kiinan ja Yhdysvaltojen väliset tuontitullit vaikuttavat enemmän Kiinan talouteen. Elvytystoimilla Kiina pyrkii lieventämään tuontitullien kielteisiä talousvaikutuksia. Ratkaisu kauppasodassa näyttää vaikealta tällä hetkellä. Elokuussa jännitteet nousivat lisää Yhdysvaltojen ja Kiinan retoriikan johdosta. Tällä hetkellä osapuolten näkemykset ovat kaukana toisistaan, joten molempia osapuolia tyydyttävän sovun löytämiseen menee aikaa.

Vaimea inflaatio, matalat inflaatio-odotukset, talouskasvun hidastuminen ja talousnäköymien nousseet riskit käänisivät keskuspankit uudelleen elvytyslinjalle. Inflaation hidastuminen muun muassa vaimean energiainflaation ja palkkojen hitaan nousuvauhdin johdosta on ongelma keskuspankeille. Markkinat eivät odota inflaation palaavan kohti keskuspankkien kahden prosentin inflaatiotavoitetta. Yhdysvaltojen keskuspankki Fed laskee ohjauksorkkoa 0,25 prosenttiyksiköllä heinäkuussa ja vihjasi lisäkoronlaskuista loppuvuodelle. Odotamme Fedin laskevan 1–2 kertaa ohjauksorkkoa 2019 vuoden jälkipuolella. Inflaatio- ja talouskehitys sekä riskit talousnäköymille (muun muassa kauppasota ja Brexit) ovat avainasemassa siinä, miten paljon keskuspankki laskee korkoa.

Odotamme EKP:n laskevan talletuskoron 0,50 prosenttiin syyskuun korkokokouksessa ja kertovan arvopaperiostojen uudelleen aloittamisesta. EKP voi hyvin myös ilmoittaa kaksiportaisesta talletuskorosta euroalueen pankkien talleksille keskuspankkiin. Euroalueen inflaatio ja etenkin pohjainflaatio ovat olleet verraten vaimeita tänä vuonna. Inflaationäkymät loppuvuodelle ja ensi vuodelle ovat verraten maltilliset. Raakaöljyn matalampi hinta pitää energia-inflaation kurissa. Futuuri-arvopapereiden perusteella voidaan laskea, että markkinat arvioivat öljybarrelin maksavan 56 dollaria vuoden 2020 lopussa. Talousaktiviteetin hidastuminen vähentää kysyntää ja hillitsee hintojen nousupaineita. Aiemmasta poiketen palkkojen nousu ei ole näkynyt palveluinflaation nopeutumisenä euroalueella.

Korkomarkkinat ovat kehittyneet poikkeuksellisesti viime aikoina. Hidas inflaatio, keskuspankkien toimet ja vaimeat pidemmän aikavälin talousnäköymät ovat painaneet pitkiä korkoja alas. Valtion- ja yrityslainojen pitkät korot ovat tulleet hyvin voimakkaasti alas ja ovat monin paikoin negatiivisia. Toisin sanoen sijoittajat valmiita maksamaan siitä, että pääsevät käsiksi esimerkiksi Suomen valtionlainoihin.

## Maailmantalouden kasvu



Lähde: S-Pankki ja Refinitiv Datastream

### Mikä voisi uhata kasvua?

Suurimmat riskit maailmantalouden näkymille muodostavat Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppasota, protektionismin nousu ja poliittinen epävarmuus. Kauppasota luo epävarmuutta maailmantalouteen, hidastaa yritysten investointeja ja laittaa kitkaa yritysten tuotantoketjuihin.

Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppasodan kärjistyminen entisestään vaikuttaisi negatiivisesti maailmantalouden kehitykseen. Tuontitullien laajeneminen heijastuisi kielteisesti Kiinan talouden lisäksi moniin pienempiin vientivetoisiin talouksiin Aasiassa. Yhdysvallat olisi kärjistyvässä kauppasodassa suhteellinen voittaja, vaikka myös amerikkalaiset kuluttajat ja etenkin pienemmät yritykset joutuisivat kärsimään.

Euroalueen suurimmat poliittiset riskit liittyvät Italian talouteen ja maan hallituksen talouslinjauksiin. Italian valtion budjetti on useasti ollut ristiriidassa talous- ja rahaliiton sääntöjen kanssa. Mikäli sijoittajien luottamus Italiaan rapautuisi, maan hallitus joutuisi perääntymään talouslinjastaan. Italia on kasvanut heikosti kuluvana vuonna ja talous on taantuman partaalla. Uudet parlamenttivaalit voivat olla edessä loppuvuonna.

EU-eroa kannattavan Britannian uuden pääministerin Boris Johnsonin nimityksen jälkeen todennäköisyys niin sanotulle kovalle Brexitille on kasvanut. Kova Brexit ajaisi saarivaltion talouden taantumaan. Brexit-neuvottelujen takaraja on lokakuun loppu.

Osittain kauppasodan johdosta Yhdysvaltojen presidentti Donald Trump siirsi toukokuussa päätöstään tuontitulleista ulkomaisille autoille puolella vuodella eteenpäin. Uusi takaraja on nyt marraskuun puolivälissä. Toteutuessaan tuontitullit vaikuttaisivat tuntuvasti euroalueen autoteollisuuteen. Autojen tuontitulleja on vastustettu jyrkästi Yhdysvalloissa, eikä niiden toteutuminen ole mikään läpihuutojuttu.

Uusin riski on valuuttasodan mahdollisuus Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä sekä toisaalta Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä. Trump voi syyttää EKP:tä ja euroaluetta valuuttasodasta, mikäli EKP elvyttää Fediä enemmän. Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen valuuttasota liittyy kauppasotaan. Yhdysvallat on monesti epäillyt Kiinaa valuuttamanipulaatiosta.

Rahoitusmarkkinoiden mittareiden mukaan Yhdysvaltojen talouden taantumariski on noussut viime aikoina. New Yorkin aluekeskuspankin mittarin mukaan taantuman todennäköisyys ensi vuodelle on reilut 30 prosenttia tällä hetkellä. Reaalitalouden ennakoivat tilastot eivät kuitenkaan vielä viittaa taantuman lähestymiseen. Talouden perustekijät ovat verraten hyvässä kunnossa Yhdysvalloissa. Maan keskuspankki on viestinyt, että se voi elvyttää tuntuvastikin piristääkseen hidastuvaa talouden aktiviteettia.

## Kehittyvissä maissa hitaampaa kasvua

Kehittyvien talouksien talousnäkymät ovat synkentyneet. Talousindikaattorit ovat pehmentyneet viime aikoina. Poliittinen epävarmuus, kauppasotariskit ja maailmankaupan hidastuminen vaikuttavat talouskehitykseen. Poliittinen epävarmuus yhdessä epätasapainoisen talouskasvun kanssa voi heiluttaa kehittyvien maiden talouksia ennustejaksolla. Jotkut pienemmät talousmaat Aasiassa voivat hyötyä Kiinan ja Yhdysvaltojen välisestä kauppasodasta, kun yritykset siirtävät pois toimintojaan Kiinasta. Kehittyvissä maissa talouskasvu hidastuu jonkin verran tänä vuonna ja jatkuu samantyyppisenä ensi vuonna.

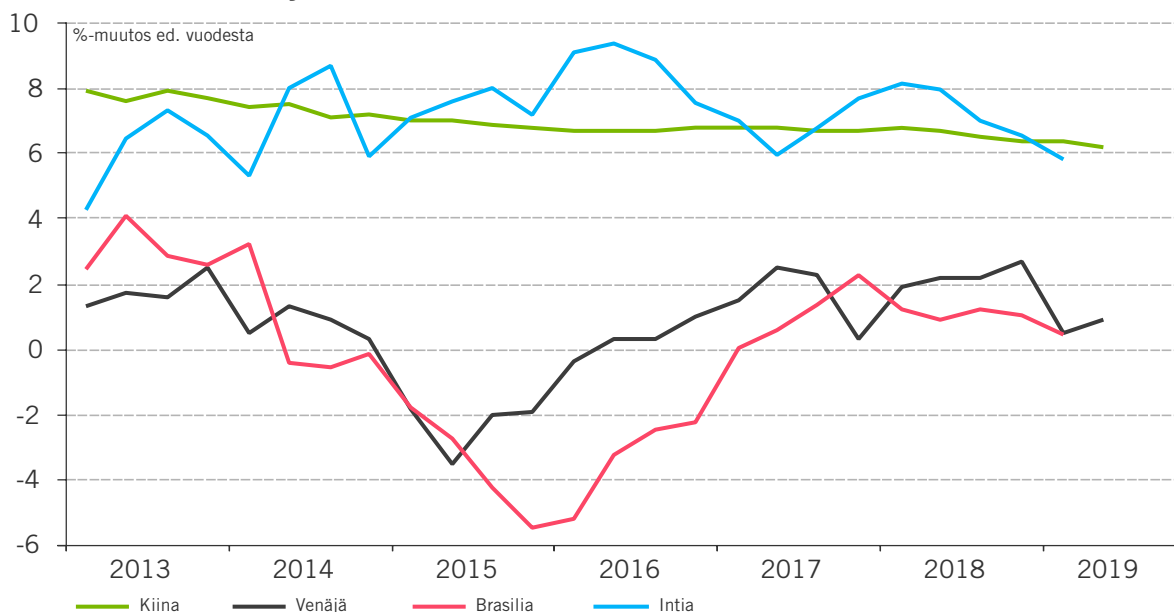
Kiinan talouskasvu on vaimentunut tänä vuonna. Toisella neljänneksellä bruttokansantuote (BKT) kasvoi 6,2 prosenttia, mikä oli hitainta kasvua vuosikymmeniin. Yhdysvaltojen asettamat tuontitullit ovat hidastaneet talouskasvua, ja nyt kasvua pyritään piristämään elvytystoimilla. Viranomaiset joutuvat kuitenkin tasapainoilemaan liiallisen velkaantumisen ja hidastuvan talouskasvun kanssa. Nyt kasvun hidastuminen on painanut enemmän vaakakupissa, joten taloutta elvytetään. Samaan aikaan talouden rakenteita pyritään muuttamaan ja painopistettä siirtämään viennistä kohti kotimaisia toimialoja. Kiinan talous kasvaa 6,2 prosenttia tänä vuonna ja hidastuu 6,0 prosenttiin vuonna 2020. Kiinan ja Yhdysvaltojen väliset kauppasuhteet säilyvät tulenarkoina, eikä kauppasotasopu ole kovin todennäköinen lähiaikoina.

Intian talouskasvu hidastui vuoden alussa tuonnin kasvaessa vientiä nopeammin. Kasvun perustekijät ovat kuitenkin kohdallaan, joten talouskasvun tulisi kohentua lähemmäs trendikasvua. Kotitalouksien kulutus ja investoinnit pitävät yllä kasvua ennustejaksolla. Vahva kotimainen kysyntä pitää tuonnin kasvussa ja vaihtotaseen alijäämäisenä. Vuosina 2019–2020 talous kasvaa noin 7 prosentin vauhtia.

Brasilian talouskasvu oli vuoden alussa odotettua vaisumpaa. Maan BKT kasvaa vajaan prosentin verran tänä vuonna. Brasilian keskuspankki laski ohjaukorkoa 0,50 prosenttiyksiköllä kuuteen prosenttiin piristääkseen talouskasvua. Myönteistä on, että talouden rakenneuudistuksia on viime aikoina viety eteenpäin. Brasilia hyötyy Kiinan ja Yhdysvaltojen välisestä kauppakiistasta. Esimerkiksi soijapavun vienti lisääntyy Kiinaan.

Venäjän talouskasvu oli varsin vaimeaa alkuvuonna. Raakaöljyn hinnanlasku vaimensi Venäjän taloutta ja vientiä. Heinäkuun lopulla keskuspankki laski ohjaukorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 7,25 prosenttiin. Keskuspankki perusteli koronlaskupäätöstä hidastuneella inflaatiolla ja odotuksia hitaammalla talouskasvulla. Keskuspankki on valmis elvyttämään lisää. Venäjän BKT kasvaa 1,0 prosenttia tänä vuonna ja 1,5 prosenttia ensi vuonna. Poliittinen epävarmuus ja raakaöljyn hinnan tasaantuminen jarruttavat talouskasvua. Kotimainen kysyntä tukee talouden aktiiviteettia.

## Suurten kehittyvien maiden talouskasvu



Lähde: Refinitiv Datastream



**TALOUS KASVAA**

**1,0%**

# EKP ELVYTTÄÄ EUROTALOUTTA

Euroalueen talouskasvu on hidastunut tänä vuonna. BKT kasvoi hieman päälle prosentin vauhtia kuluvan vuoden alkupuoliskolla. Etenkin teollisuus ja vientisektori ovat kehittyneet vaisusti kotimaisen kysynnän pitäessä yllä talouskasvua. Talousnäymät eivät viittaa kasvun nopeutumiseen loppuvuonna. Euroalueen talous kasvaa prosentin verran tänä ja ensi vuonna.

## Mitkä ovat talouden näkymät?

Euroalueen talouden kasvu vaimeni keväällä. Bruttokansantuote oli 0,2 prosentin neljännesvuosikasvussa vuoden 2019 toisella neljänneksellä. Talouskasvu on hidastunut etenkin Saksassa ja Italiassa. Viimeaikaiset talustilastot ja luottamusindikaattorit ovat olleet heikkoja ja viittaavat vaimeaan talouskehitykseen. Etenkin teollisuuden heikkous on ollut laajapohjaista. Palvelusektori on kehittynyt paremmin. Myönteistä euroalueen taloudelle on ollut hyvä työllisyyden paraneminen. Työllisyyden lisäys yhdessä palkkojen nousun kanssa pitää yllä kotitalouksien kulutusta. EKP:n elvyttävä rahapolitiikka tukee osaltaan talouden aktiiviteettia. Myös finanssipolitiikka on lievästi elvyttävää euroalueella. Poliittinen epävarmuus ja maailmankaupan hidastuminen jarruttavat viennin kasvua. Euroalueen talous kasvaa prosentin verran tänä ja ensi vuonna.

## Euroalueen BKT:n kasvu

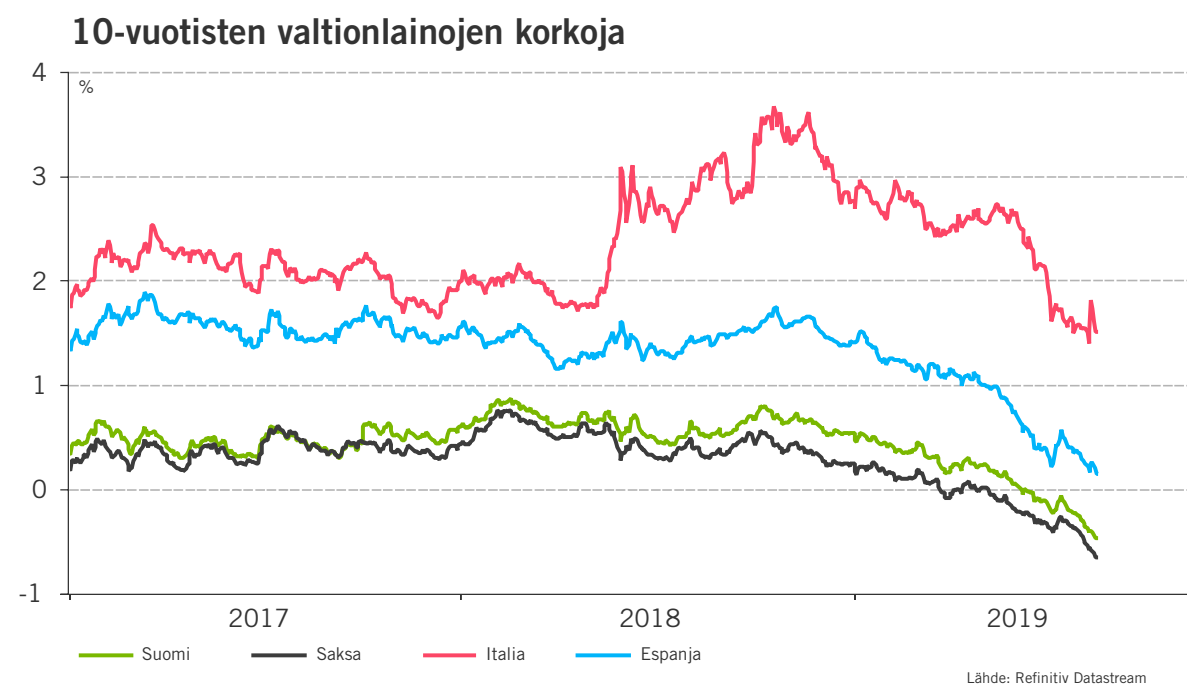


Lähde: Refinitiv Datastream

## Miltä näyttää poliittinen epävarmuus euroalueella?

Euroalueen suurin poliittinen riski liittyy Italian talouteen ja maan hallituksen talouslinjauksiin. Italian valtion budjetti on useasti ollut ristiriidassa talous- ja rahaliiton sääntöjen kanssa. Mikäli sijoittajien luottamus Italiaa kohtaan rapautuisi, maan hallitus joutuisi perääntymään talouslinjastaan. Italian talouskasvu on ollut heikkoa kuluvana vuonna ja talous on taantumassa. Mahdolliset parlamenttivaalit loppuvuonna 2019 nostaisivat poliittista epävarmuutta.

EU-eroa kannattavan Britannian uuden pääministerin Boris Johnsonin nimityksen jälkeen todennäköisyys niin sanotulle kovalle Brexitille on kasvanut. Kova Brexit ajaisi saarivaltion talouden taantumaan. Brexit-neuvottelujen takaraja on lokakuun loppu.



## Korot pysyvät pitkään alhaalla

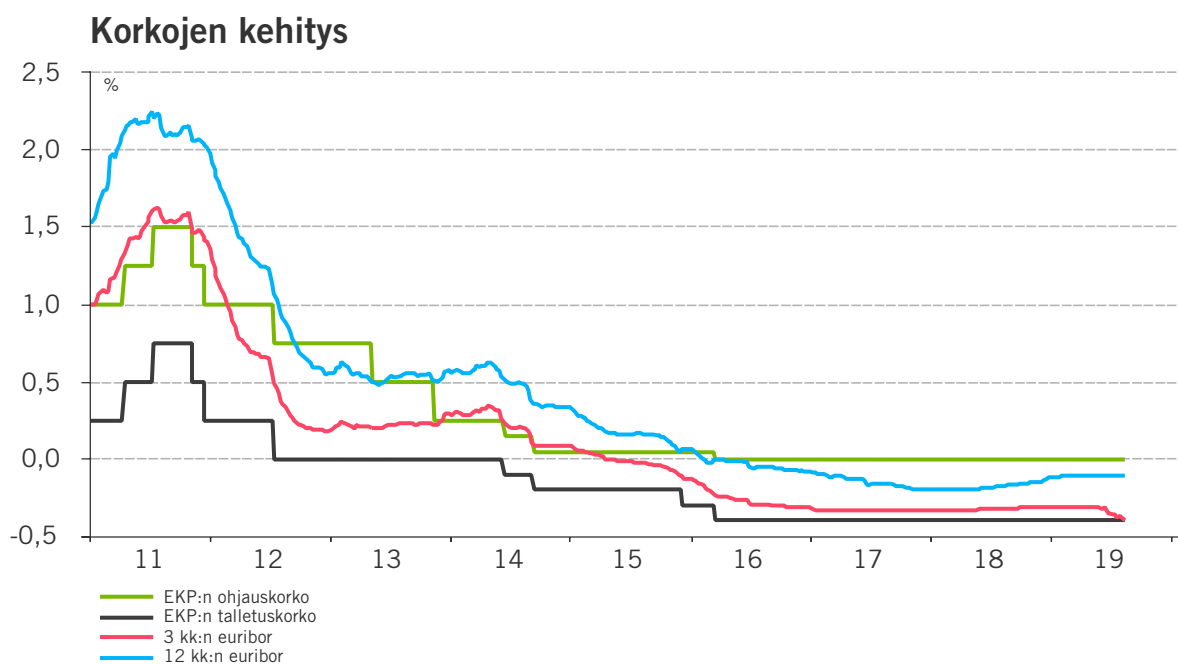
Euroalueen inflaatio oli 1,4 prosenttia tammi–heinäkuussa. Energian ja elintarvikkeiden hintojen nousun vaimeneminen on hieman hidastanut inflaatiota. Talouden pysyvämpiä inflaatiopaineita kuvaava pohjainflaatio on noussut vain prosentin verran tänä vuonna. Inflaatiopaineet ovat verraten vähäisiä euroalueella tällä hetkellä.

Inflaationäkymät tälle ja ensi vuodelle ovat verraten vaimeat raakaöljyn alhaisen hinnan johdosta. Myös muissa raaka-aineiden hinnoissa näkyy vähäisiä hintapaineita. Palveluinflaation odotetaan kehittyvän varsin tasaisesti. Palkan-saajakorvausten nousu vaikuttaa palveluinflaatioon aiempaa vähemmän. Ruoan hinnassa on lieviä nousupaineita. Ennustamme euroalueen inflaation olevan 1,2 prosenttia tänä vuonna. Pohjainflaatio pysyy prosentin paikkeilla. Vuonna 2020 inflaatio on 1,3 prosenttia. Euroalueen inflaatio jää alle EKP:n kahden prosentin inflaatiotavoitteen ennustejaksolla.

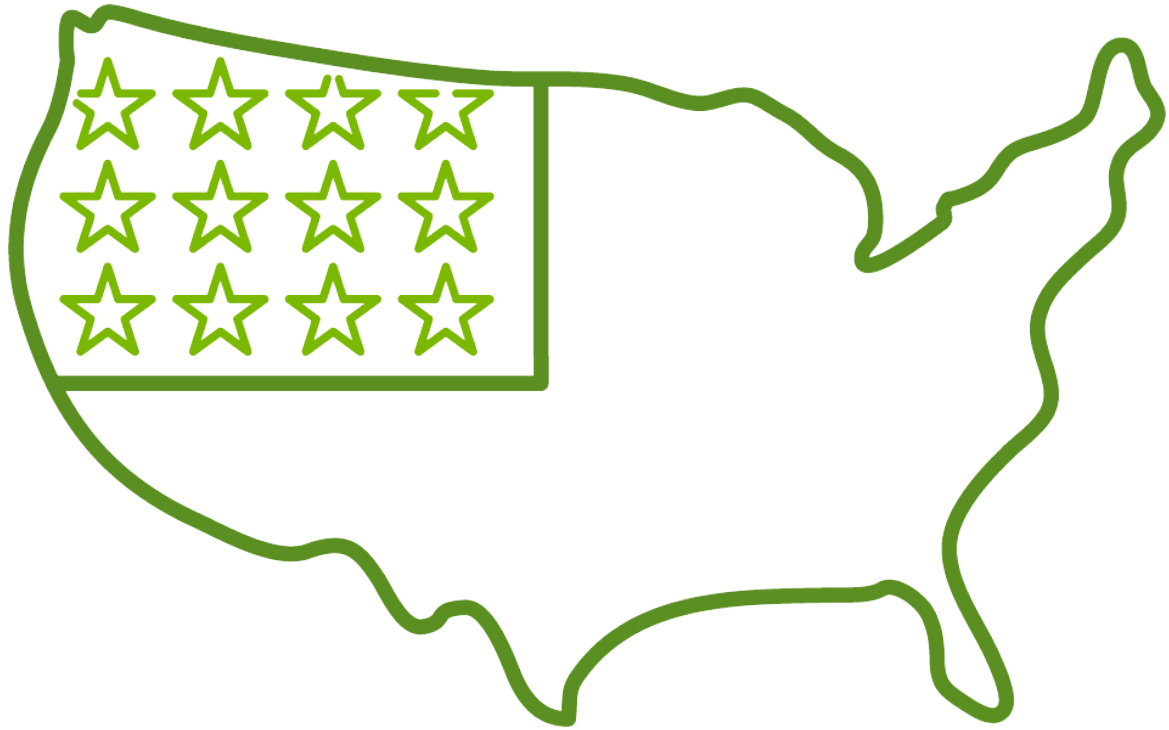
Odotamme EKP:n laskevan talletuskoron 0,50 prosenttiin syyskuun korkokokouksessa ja kertovan arvopaperiostojen uudelleen aloittamisesta. EKP voi hyvin myös ilmoittaa kaksiportaisesta talletuskorosta euroalueen pankkien talletuksille keskuspankkiin. Aiemman ilmoituksensa mukaan EKP tarjoaa pitkäaikaista rahoitusta euroalueen pankeille syyskuusta lähtien. Rahapolitiikka on elvyttävää ennustevuosina. Marraskuun alussa aloittavan EKP:n uuden pääjohtajan Christine Lagarden odotetaan jatkavan elvyttävällä rahapolitiikan linjalla.

Taloukasvun hidastumisen ja inflaationäkymien vaimentumisen johdosta korot pysyvät pitkään alhaalla euroalueella. Markkinaodotusten mukaan kolmen kuukauden Euribor-korko on miinusmerkkinen aina kesään 2025 asti.

Muutokset demografiassa, vaisu tuottavuuskehitys ja riskittömien arvopapereiden lisääntynyt kysyntä ovat laskeneet luonnollista reaalikorkoa monissa kehittyneissä maissa viime vuosikymmeninä. Luonnollisen reaalikoron lasku pitää myös keskuspankkien ohjauskorot edellisiä vuosikymmeniä matalampina.



Lähde: Refinitiv Datastream



**TALOUS KASVAA**

**2,3%**

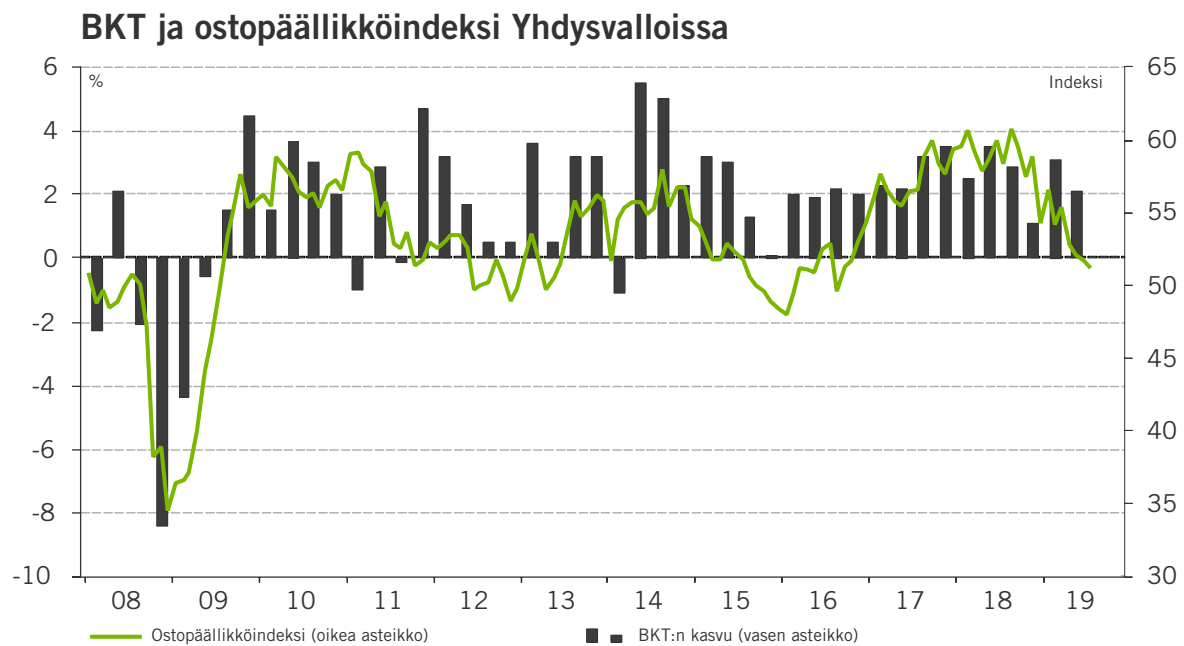


# TRUMP SEKOITTA PAKKAA

Yhdysvaltojen talous kasvoi 2,6 prosentin vauhtia tammi–kesäkuussa. Kotitalouksien kulutus, joka muodostaa 70 prosenttia Yhdysvaltojen taloudesta, tuki talouskasvuja. Investointien kehitys oli vaisumpaa. Myönteinen kehitys jatkui työmarkkinoilla. Työpaikkoja syntyi runsaasti ja työttömyysaste laski hyvin alas. Inflaatio hiljeni jonkin verran energiainflaation hidastumisen johdosta. Luottamusindikaattorit ovat vaimentuneet ja viittaavat hitaampaan talouskasvuun. Kauppasota on heikentänyt teollisuuden luottamusta ja hidastanut teollisuustuotantoa. Rahoitusmarkkinoiden taantumariskimittarit ovat nousseet viime aikoina. Talouden kasvu hidastuu 2,3 prosenttiin tänä vuonna, kun kauppasota vaikuttaa negatiivisesti talouteen. Yhdysvaltojen keskuspankki lisää elvytystä laskemalla ohjauksorkoa. Kauppasota muodostaa suurimman riskitekijän Yhdysvaltojen taloudelle. Talouskasvu vaimenee 1,8 prosenttiin vuonna 2020.

## Kasvu hidastuu

Yhdysvaltojen talouskasvu hidastuu ennustevuosina. Palkankorotukset ja työllisyyden myönteinen kehitys tukevat kotitalouksien kulutusta. Keskuspankki keventää rahapolitiikkaansa, jotta ennätyspitkä nousukausi jatkuisi pidempään Yhdysvalloissa. Investointien kasvu vaimenee hieman. Kauppasota hidastaa vientiä. Lievästi elvyttävä finanssipolitiikka tukee talouden aktiiviteettia. Hidastumisesta huolimatta Yhdysvaltojen talous kasvaa 2,3 prosenttia tänä vuonna. Vaalivuonna 2020 Yhdysvaltojen talous kasvaa 1,8 prosenttia.

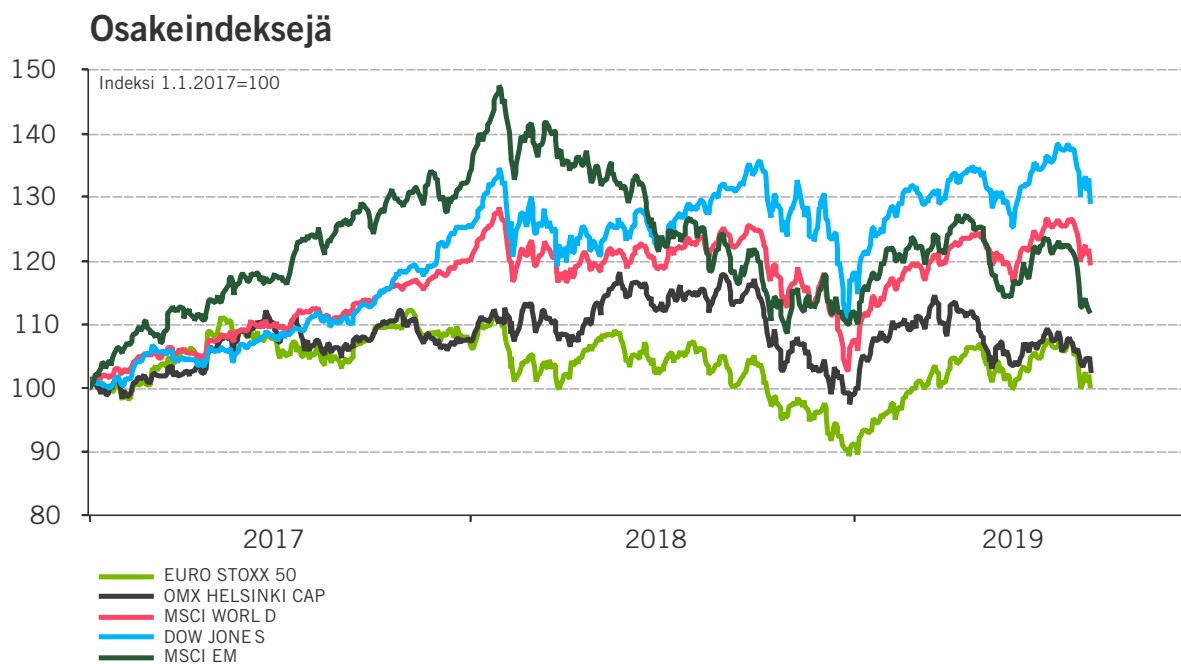


## Miten Trump vaikuttaa talouteen?

Trumpin protektionistiset linjaukset luovat epävarmuutta maailmantalouden näkyisiin. Tällä hetkellä ratkaisu kauppasodassa näyttää vaikealta. Elokuussa jännitteet nousivat lisää Yhdysvaltojen ja Kiinan retoriikan johdosta. Osapuolten näkemykset ovat kaukana toisistaan, joten molempia osapuolia tyydyttävän sovun löytymiseen menee aikaa. Vaikka kauppakiistaan löydettäisiin ratkaisu, kaikista kiista-asioista tuskin päästään yhteisymmärrykseen. Yhdysvaltoja, kuten muita länsimaita, häiritsevät Kiinan immateriaalioikeusrikkomukset, pakotetut teknologian siirrot, valtionyhtiöiden suosiminen sekä läpinäkymätön lainoitus muihin kehittyviin maihin. Kahden suuren talousmahdin välinen kaksintaistelu jatkuu pitkään.

Presidentti Trump voi asettaa tuontitullit ulkomaisille autoille. Uusi takaraja on marraskuun puoliväli. Tuontiautojen 25 prosentin tullit vaikuttaisivat tuntuvasti ja negatiivisesti esimerkiksi Saksan ja euroalueen autoteollisuuden vientiin Yhdysvaltoihin. Autojen tuontitulleja on vastustettu jyrkästi Yhdysvalloissa, eikä niiden läpimeno ole mikään itsestäänselvyys.

Uusin riski on valuuttasodan mahdollisuus Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä sekä toisaalta Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä. Trump voi syyttää EKP:tä ja euroaluetta valuuttasodasta, mikäli EKP elvyttää Fediä enemmän. Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen valuuttasota liittyy kauppasotaan. Yhdysvallat on monesti epäillyt Kiinaa valuuttamanipulaatiosta.

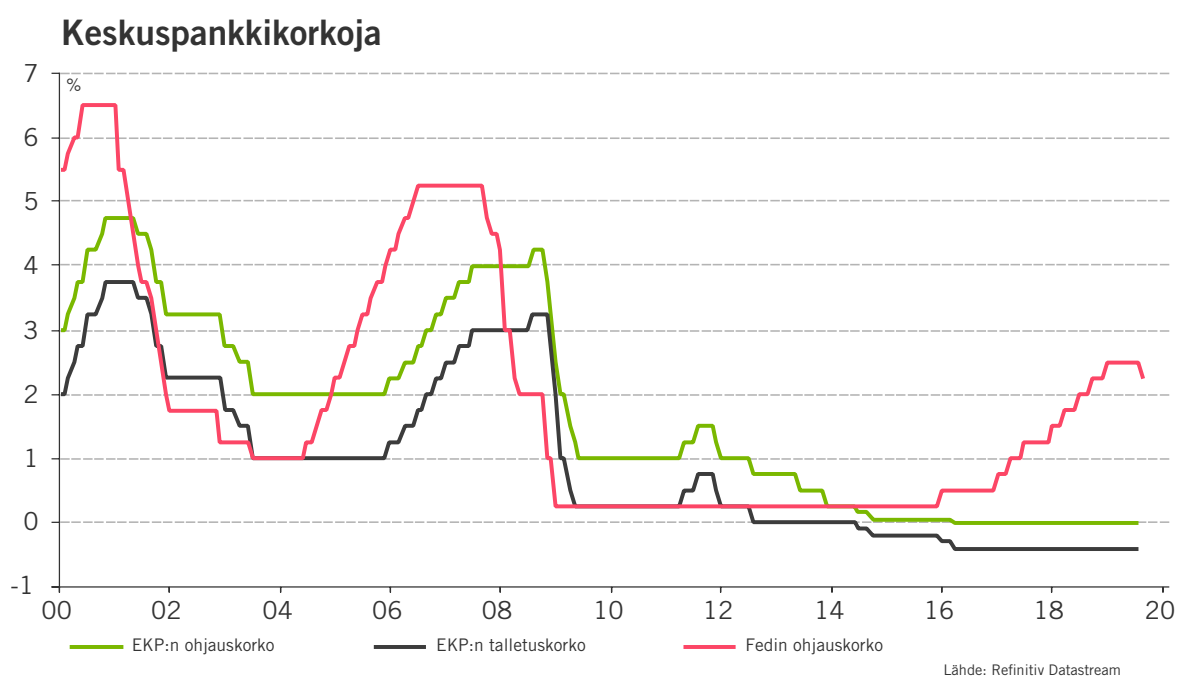


Lähde: Refinitiv Datastream

## Miten paljon Yhdysvaltojen keskuspankki laskee korkoa?

Yhdysvaltojen keskuspankki Fed laskee heinäkuussa ohjaukorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä. Globaalien talousnäky-  
mien heikentyminen, talousriskien lisääntyminen sekä vaikeat inflaatiopaineet olivat keskuspankin korkopäätöksen  
takana. Odotamme Fedin laskevan ohjaukorkoa vielä 1–2 kertaa loppuvuonna. Heinäkuussa Fed ilmoitti myös  
lopettavansa keskuspankin taseen pienentämisen. Koronlaskuilla Fed pyrkii pidentämään talouden kasvujaksoa  
Yhdysvalloissa. Fed teki 1990-luvulla vastaavanlaisia koronlaskuja ostaakseen lisää aikaa nousukaudelle. Inflaatio- ja  
talouskehitys sekä riskit talousnäkyville ovat avainasemassa siinä, miten paljon keskuspankki laskee korkoa ensi  
vuonna. Mikäli talousriskit vähenevät ja talous kehitty verraten myönteisesti, keskuspankin lisäelvytys voi jäädä  
vähäiseksi.

Myös Yhdysvalloissa korkotaso on hyvin matala tällä hetkellä. Fedin koronnostosyklin huippu oli tällä kertaa 2,5  
prosenttia, eli ennätysmatala. Aiemmissa nostosykleissä ohjaukorko on käynyt 5–6 prosentissa.



# SUOMEN TALOUDEN ENNUSTELUVUT

	ARVO	MÄÄRÄN MUUTOS			
	(mrd. euroa)	(prosenttia)			
	2018	2017	2018	2019	2020
				(ennuste)	(ennuste)
<b>bruttokansantuote (bkt)</b>	232,1	3,0	1,7	1,3	1,0
<b>tuonti</b>	92,4	4,0	4,1	2,1	1,8
<b>vienti</b>	90,9	7,6	1,1	2,3	2,0
<b>kulutus</b>	178,0	0,7	1,8	1,2	1,0
- yksityinen kulutus	124,8	1,2	2,0	1,4	1,2
- julkinen kulutus	53,2	-0,3	1,4	0,7	0,5
<b>investoinnit</b>	52,6	5,2	3,1	1,3	0,7
<b>kuluttajahintojen muutos (%)</b>		0,7	1,1	1,1	1,2
<b>ansiotason muutos (%)</b>		0,2	1,8	2,3	2,2
<b>työttömyysaste (%)</b>		8,6	7,4	6,5	6,4
<b>työllisyysaste (%)</b>		69,6	71,7	72,8	73,4
<b>vaihtotase (% bkt:stä)</b>		-0,7	-1,6	-0,8	-0,8
<b>julkisyhteisöjen alijäämä (% bkt:stä)</b>		-0,8	-0,7	-0,1	-0,4
<b>julkisyhteisöjen velka (% bkt:stä)</b>		61,3	59,3	59,1	58,7

Lähde: S-Pankki ja Tilastokeskus

## TALOUSKASVU MAAILMALLA

	BKT-OSUUS (prosenttia, ostovoimakorjattu)	BKT:N KASVU (prosenttia)			
	2018	2017	2018	2019 (ennuste)	2020 (ennuste)
maailma	100,0	3,8	3,6	3,2	3,1
Yhdysvallat	15,2	2,2	2,9	2,3	1,8
euroalue	11,4	2,4	1,8	1,0	1,0
Iso-Britannia	2,2	1,8	1,4	1,1	0,8
Ruotsi	0,4	2,1	2,3	1,6	1,5
Japani	4,1	1,9	0,8	1,3	0,6
kehittyneet maat yhteensä	40,8	2,4	2,2	1,7	1,5
Kiina	18,7	6,8	6,6	6,2	6,0
Intia	7,5	7,2	7,1	6,8	7,0
Brasilia	2,5	1,1	1,1	0,8	1,3
Venäjä	3,1	1,6	2,3	1,0	1,5
kehittyvät maat yhteensä	59,2	4,8	4,5	4,2	4,3

Lähde: IMF ja S-Pankki

## INFLAATION KEHITYS MAAILMALLA

	INFLAATION KEHITYS (prosenttia)			
	2017	2018	2019 (ennuste)	2020 (ennuste)
maailma	3,2	3,5	3,3	3,4
Yhdysvallat	2,1	2,4	1,7	2,0
euroalue	1,5	1,8	1,2	1,3
Iso-Britannia	2,8	2,5	2,0	2,0
Ruotsi	2,1	2,1	1,9	1,9
Japani	0,6	0,8	0,7	1,1
kehittyneet maat yhteensä	1,7	2,0	1,4	1,7
Kiina	1,6	1,9	2,1	2,0
Intia	3,6	2,8	3,8	4,2
Brasilia	3,4	3,7	4,1	4,2
Venäjä	3,7	3,0	5,0	4,0
kehittyvät maat yhteensä	4,3	4,8	4,9	4,8

Lähde: IMF ja S-Pankki



# S=Pankki

S-PANKKI OY PL 77, 00088 S-RYHMÄ S-PANKKI.FI