



TALOUSENNUSTE



JOULUKUU 2018

S-Pankki

VIKKELIN VAIHE TAKANA – SEURAAVAKSI MUKIINMENEVÄÄ TALOUSKASVUA



S-Pankin vauhtimittarin lukema on 12,8. Kuluttajien ja yritysten odotuksiin perustuvan mittarin lukema viittaa kohtuulliseen talouskasvuun.

Maailmantalouden kasvuhuippu siintää takanapäin. Tämä pätee myös Suomen talouteen. Vuodesta 2016 alkanut hyvä kasvuvaihe on jatkunut Suomen taloudessa tänä vuonna. Ennustamme bruttokansantuotteen (bkt) kasvavan 2,3 prosenttia kuluvana vuonna. Monet merkit viittaavat kasvun hidastumiseen kotimaassa ja ulkomailla. Tämän vuosikymmenen näkövinkkelistä, jolloin keskimääräinen kasvu on ollut prosentin luokkaa, talouskasvu jatkuu kuitenkin verraten hyvänä. Mitään talouden äkkijarrutusta ei ole näköpiirissä. Talousnäkymien riskit ovat kohtuulliset. S-Pankin ennusteen mukaan Suomen talous kasvaa 1,7 prosenttia ensi vuonna ja 1,7 prosenttia vuonna 2020. Talouskasvu muuttuu mukiinmeneväksi.

Kotitalouksien kulutus toimii kasvun pääveturina. Palkankorotukset ja työllisyyden lisäys tukevat kotitalouksien kulutusta. Yleinen hintatason nousu eli inflaatio pysyy viime vuosia nopeampana ja hinnat nousevat noin 1,5 prosenttia vuosina 2019 ja 2020. Investoinnit kehittyvät rauhallisemmin, ja rakentamisessa korjausinvestointien rooli kasvaa. Vapaan kapasiteetin niukkuus ja kohtuullinen kysyntä pitävät yllä yritysten investointeja. Vientimarkkinoiden hieman hitaampi talouskasvu heijastuu Suomen viennin kasvun tasaantumisenä. Vientitilauskanta on erittäin korkealla tasolla, johon suurilla laivatilauksilla on merkittävä vaikutus. Osa näistä laivoista valmistuu vasta ensi vuosikymmenellä.

Työllisyys on kasvanut kuluvana vuonna erittäin vahvasti. Seuraavana kahtena vuonna tilanne ei kehity yhtä vahvasti ja työllisyyden kasvu tasaantuu. Kohtaanto-ongelma eli yhtäaikainen pula työntekijöistä ja työpaikoista pysyy suurena, sillä osaajia on vaikea löytää, ja avoimien työpaikkojen määrä säilyy suurena. Työttömyysaste laskee alle seitsemään prosenttiin vuosina 2019–2020 ja työllisyysaste kipuaa yli 72 prosenttiin.

Asuntomarkkinat kehittyvät rauhallisesti. Asuntojen hinnat nousevat maltillisesti vuosina 2019–2020. Lyhyet markkinakorot alkavat nousta ensi vuonna, kun Euroopan keskuspankin (EKP) koronnosto lähestyy. Odotamme EKP:n nostavan korkoa syksyllä 2019 ja kerran vuonna 2020. Ennustemme mukaan EKP:n ohjauskorko on 0,50 prosenttia ja talletuskorko 0,25 prosenttia vuoden 2020 lopulla. Keskuspankkikorkojen nosto ja ylimääräisen likviditeetin väheneminen nostavat Euribor-korkoja. Ensi vuoden lopulla asuntolainoissa suosittu 12 kuukauden Euribor-korko on 0,20–0,30 prosentin haarukassa ja vuoden 2020 lopulla 0,60–0,80 prosentin haarukassa. On mahdollista, että koronnostojen tahti jää vieläkin hitaammaksi. Korkomarkkinoiden odotukset korkojen noususta ovat vaikeat tällä hetkellä.

Kotitalouksien kannattaa varautua korkojen nousuun mitoittamalla oma asuntolaina niin, että lyhennyksistä selviää myös korkeammilla koroilla. Kuukausisäästäminen on myös hyvä keino luoda omaan talouteen ylimääräistä puskuria.

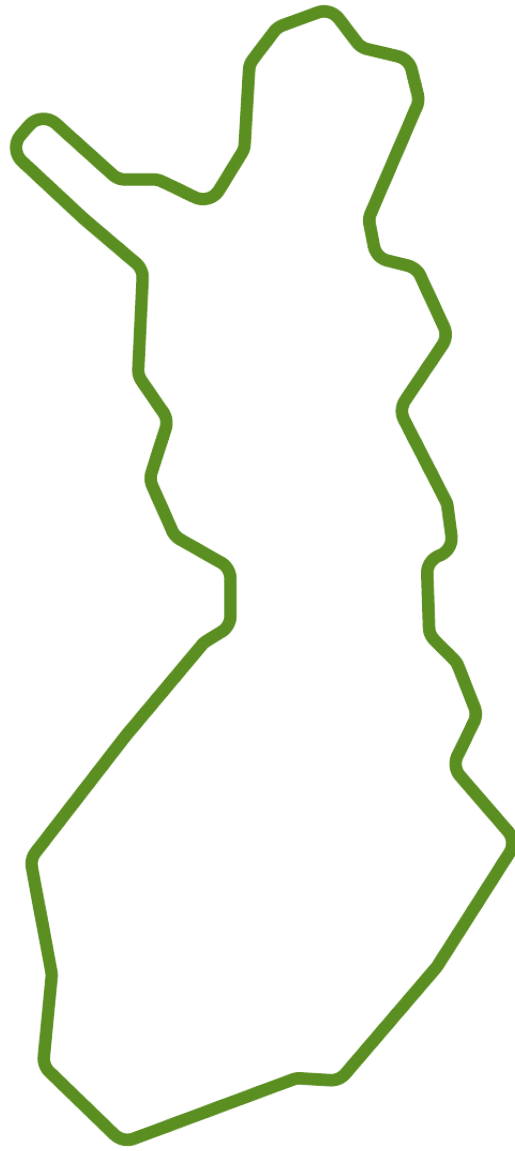
Maailmantalouden kasvuvauhti hidastuu 3,6 prosenttiin ensi vuonna. Kasvu palautuu pitkän aikavälin keskiarvon tasolle. Vuonna 2020 globaali talous kasvaa 3,4 prosenttia. Kauppasotakiista Yhdysvaltojen ja Kiinan väliillä tummentaa jonkin verran maailmantalouden näkymiä. Tuontitullien vaikutukset näkyvät Yhdysvaltoja selvemmin Kiinan talouskasvussa. Kiina pyrkii vähentämään tuontitullien negatiivista talousvaikutusta talouden elvytystoimilla. Talouskasvua pehmentää myös rahoitusolojen tiukentuminen, joka johtuu keskuspankkien kiristävästä rahapolitiikasta. Inflaatio tulee pysymään verraten nopeana, joten keskuspankit jatkavat rahapolitiikan kiristämistä asteittain ennustevuosina. Rakenteelliset tekijät ja suhdannetekijät pitävät kuitenkin huolen siitä, etteivät korot nouse kulu- van korkosyklin huipulla yhtä korkeiksi kuin aiemmissa sykleissä.

Suurimmat riskit maailmantalouden näkymille muodostavat Yhdysvaltojen keskuspankin (Fed) kiristytvä rahapolitiikka, protektionismin nousu ja poliittinen epävarmuus. Rahapolitiikan kiristyminen on ollut tavallisin taantumien aiheuttaja johtavissa teollisuusmaissa (G7) 1960-luvulta lähtien. Ennustevuosina Fed joutuu tasapainoilemaan koronastojen kanssa, jotta Yhdysvaltojen talous ei ajaudu taantumaa. Tämä koskee erityisesti vuotta 2020, jolloin rahapolitiikan kiristyminen ja vähäinen finanssipoliittinen elvytys hidastavat talouskasvua. Kauppasodan kärjistyminen Yhdysvaltojen ja keskeisten kauppakumppanien välillä heikentää talouden aktiiviteettia. Euroopassa suurimman poliittisen riskin muodostaa Italian hallituksen ajama talouspolitiikka. Toistaiseksi sijoittajat luottavat Italiaan. Euroopan unionilla on vielä iso väntö edessä Italian kanssa.



TIMO HIRVONEN

Timo Hirvonen toimii
S-Pankin pääekonomistina.



TALOUS KASVAA

1,7 %

MUKIINMENEVÄÄ KASVUA

Hyvän vaiheen jälkeen Suomen talouskasvu vaimenee vuosina 2019–2020. Ensi vuonna talouden kasvuvauhti tasaantuu 1,7 prosenttiin kuluvan vuoden 2,3 prosentista. Vuonna 2020 talous kasvaa 1,7 prosenttia. Kotitalouksien kulutus toimii kasvun pääveturina. Investointi ja vienti kehittyvät rauhallisemmin.

Mistä kasvu syntyy?

Suomen talouskasvu maltillistuu ensi vuonna. Kotitalouksien kulutus pitää yllä kasvua. Rakentamisen rauhoittuminen vaimentaa investointeja. Vienti kasvaa maltillisesti.

Kuluttajien talousluottamus on pysynyt vahvana tänä vuonna, kun palkankorotukset ja työllisyyden selvä lisäys tukivat kotitalouksien ostovoimaa ja kulutusta. Verraten vaimea inflaatio ja alhaiset korot pitivät osaltaan yllä kotitalouksien kulutusta.

Palkankorotukset, työllisyyden kasvu ja kuluttajien luottamus talouteen tukevat kotitalouksien kulutusta ensi vuonna. Inflaation asteittainen nousu hieman nakertaa ostovoimaa. Kotitalouksien kulutus kasvaa 1,7 prosenttia ensi vuonna ja 1,7 prosenttia vuonna 2020. Kotitalouksien kaikki tulot eivät mene kulutukseen, joten tällä hetkellä miinusmerkkinen säästämistä kohenee asteittain ennustejaksolla. Kuluttajabarometrin mukaan kotitalouksien säästämisaikomukset ovat lisääntyneet viime aikoina.

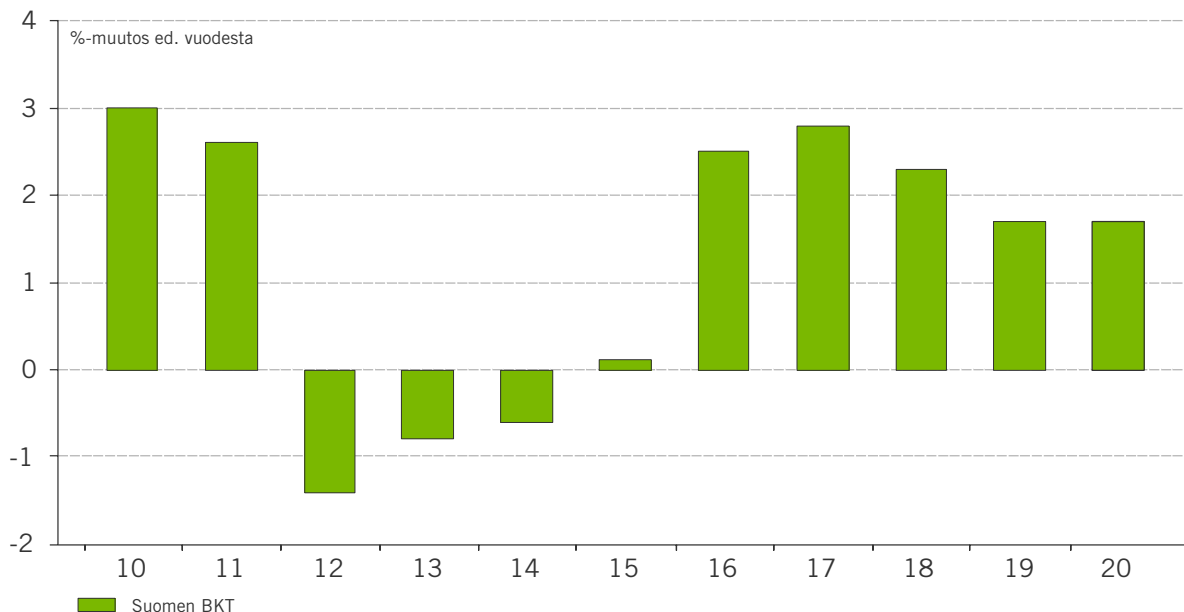
Veronkorotukset sekä ruoan ja energian hintojen kallistuminen ovat nopeuttaneet inflaatiota tänä vuonna. Kuluttajahinnat nousevat prosentin verran tänä vuonna. Pitkälti samat tekijät vaikuttavat inflaatioon ensi vuonna. Välilliset veronkorotukset nopeuttavat hieman inflaatiota. Elintarvikkeiden inflaatio pysyy kohonneena. Palkkojen nousu nopeuttaa palveluinflaatiota jonkin verran. Myös korkojen nousu alkaa nopeuttaa asteittain inflaatiota ennustejaksolla. Toisaalta raakaöljyn hinnan halpeneminen tänä syksynä lieventää energiainflaatiota. Inflaatio on 1,5 prosenttia sekä ensi vuonna että 2020.

Erittäin vahvan viime vuoden jälkeen Suomen viennin kasvuvauhti on tasaantunut tänä vuonna. Tammi–syyskuussa viennin määrä lisääntyi 1,4 prosenttia vuoden takaa. Sekä tavaroiden että palveluiden vienti kasvoi. Parhaiten vienti veti metsäteollisuudessa, koneissa ja laitteissa sekä autoteollisuudessa.

Vientinäkömät ovat kohtalaiset. Vientiyhtiöiden hyvä kilpailukyky, teknologiateollisuuden ennätysvahva tilauskanta ja vientimarkkinoiden kohtalainen talouskasvu tukevat vientiä ennustejaksolla. Tammi–syyskuussa teollisuuden uusien tilausten arvo kasvoi vajaat pari prosenttia edellisvuodesta. Maailmalla investointikysyntä hieman hidastuu, mutta vähäinen vapaa kapasiteetti tukee Suomen välituotteiden ja investointitavaroiden vientiä. Kaksi suurta laivatoimitusta nostaa vientiä ensi vuonna. Vienti kasvaa 3,0 prosenttia ensi vuonna ja 2,5 prosenttia vuonna 2020. Sekä tavaroiden että palveluiden vienti kasvaa.

Investointien kasvuvauhti on tasaantunut tänä vuonna. Asuinrakentaminen sekä muu talonrakentaminen kehittyivät myönteisesti. Sen sijaan kone- ja laiteinvestoinneissa on ollut vaisumpaa kehitystä. Merkkejä yritysten investointi-innokkuuden tasaantumisesta on kuitenkin havaittavissa. Myönnettyjen rakennuslupien väheneminen viittaa rakennustuotannon hidastumiseen jatkossa. Toisaalta talouden toimeliaisuus, vapaan kapasiteetin niukkuus ja matalat korot tukevat yritysten intoa investoida ennustejaksolla. Liikerakentamisessa on isoja hankkeita käynnissä. Matkailun hyvä kehitys näkyy alan investoinneissa. Korjausrakentaminen paikkaa muuta rakentamista. Investoinnit kasvavat 2,5 prosenttia ensi vuonna ja 2,2 prosenttia vuonna 2020.

Suomen BKT:n kasvu ja ennuste

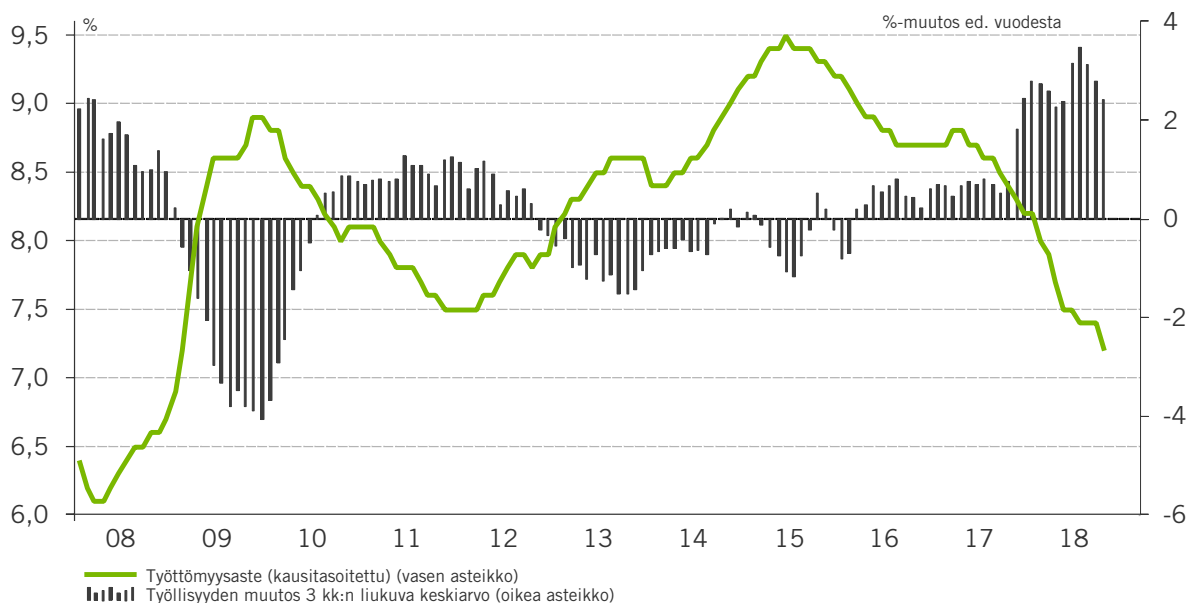


Työllisyyden kasvu tasaantuu

Työllisyys on kasvanut erittäin vahvasti kuluvana vuonna. Työllisyys on lisääntynyt noin 70 000 hengellä. Kasvu on ollut laajapohjaista, sillä työllisyys on lisääntynyt melkein kaikilla toimialoilla. Suomessa on viimeksi nähty yhtä voimakasta työllisyyden kasvua vuonna 1999. Hyvä työmarkkinakehitys on näkynyt myös työvoiman kasvuna. Aiemmin työmarkkinoiden ulkopuolella olleet ihmiset ovat hyvän talouskasvun myötä rohkaistuneet ja palanneet työmarkkinoille. Työttömyysaste laskee 7,5 prosenttiin tänä vuonna. Ensi vuonna työllisyyden kasvu maltillistuu, kun talouskasvu hidastuu. Arvioimme työllisyyden lisääntyvän vajaalla 30 000 hengellä ensi vuonna. Työttömyysaste laskee 7,0 prosenttiin ensi vuonna ja 6,8 prosenttiin vuonna 2020.

Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelma jatkuu ennustejaksolla. Puute osaajista hidastaa työllisyyden ja koko talouden kasvua. Työllisyysaste nousee yli 72 prosentin, vaikka työllisyyden kasvuvauhti hidastuu. Tämä johtuu siitä, että työikäinen väestö (15–64-vuotiaat) supistuu ennustejaksolla. Väestön kehitys yhdessä julkisen talouden haasteiden kanssa edellyttää selvästi yli 72 prosentin työllisyysastetta Suomessa ensi vuosikymmenellä. Myös tuottavuuden kasvua tulisi kohentaa kaikin keinoin.

Työttömyysaste ja työllisyyden kasvu Suomessa



Mitä tapahtuu asuntojen hinnoille?

Asuntomarkkinoiden aktiviteetti on ollut kaksijakoista kuluvana vuonna. Uusien asuntojen hinnat nousivat vuoden loppua kohden, kun taas vanhojen asuntojen hintakehitys tasaantui. Myös ero pääkaupunkiseudun ja kasvukeskusten sekä muun Suomen välillä on pysynyt suurena vanhojen asuntojen hintojen kohdalla.

Vanhojen asuntojen hinnat nousivat keskimäärin 1,2 prosenttia koko maassa tammi–syyskuussa. Hintaero pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä jatkui suurena. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat 2,9 prosenttia, kun taas muualla maassa ne laskivat 0,4 prosenttia.

Uusien asuntolainojen osalta asuntomarkkinoiden aktiviteetti on ollut verraten hyvää. Kuluvana vuonna uusia asuntolainoja on nostettu keskimäärin 1,6 miljardin euron edestä kuukaudessa.

Taloukasvu, suomalaisten luottamus talouteen ja työllisyyden lisääntyminen tukevat asuntomarkkinoiden kehitystä. Lievästä kiristymisestä huolimatta korot pysyvät varsin matalina ja pitävät lainanhoitokustannukset aisoissa. Odotamme EKP:n nostavan korkoa syksyllä 2019 ja kerran vuonna 2020. Ennustemme mukaan EKP:n ohjauskorko on 0,50 prosentissa ja talletuskorko 0,25 prosentissa vuoden 2020 lopulla. Keskuspankkikorkojen nosto ja ylimääräisen likviditeetin väheneminen nostavat Euribor-korkoja.

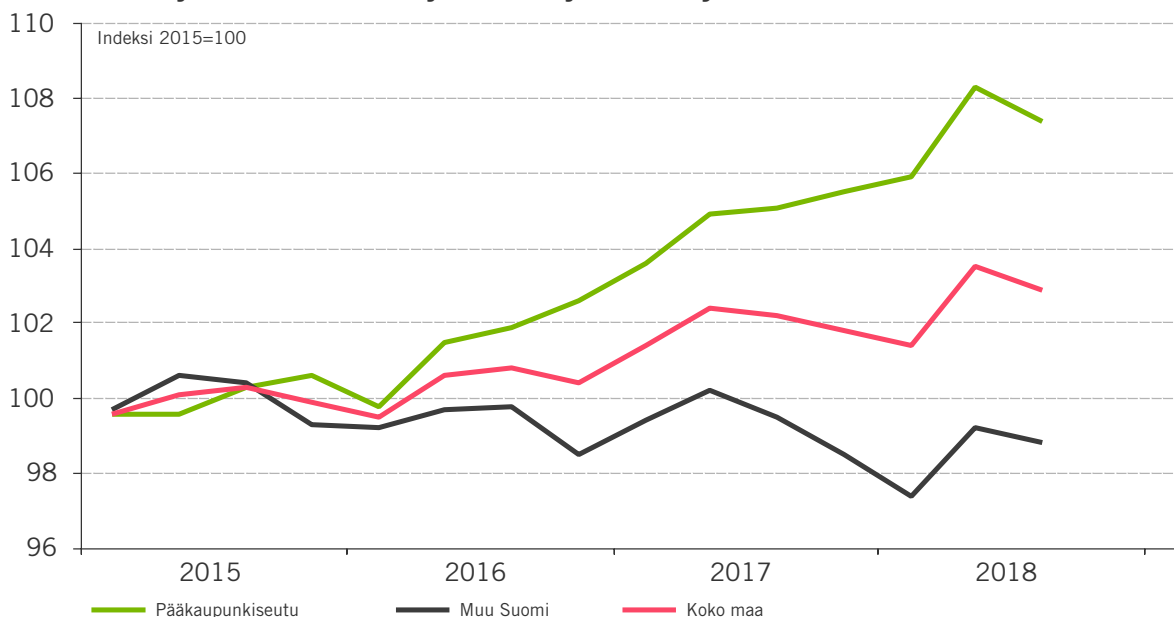
Ensi vuoden lopulla 12 kuukauden Euribor-korko on 0,20–0,30 prosentin haarukassa ja vuoden 2020 lopulla 0,60–0,80 prosentin haarukassa. Riski on, että koronnostojen tahti jää vieläkin hitaammaksi. Korkomarkkinoiden odotukset korkojen noususta ovat vaihtelevat tällä hetkellä.

Korkojen nousu lisää lainanhoitokuluja. 100 000 euron annuiteettiasuntolainassa, jossa laina-aika on 20 vuotta, 0,8 prosenttiyksikön koronnousu nostaa lainanhoitokuluja vajaalla 40 eurolla kuukaudessa.

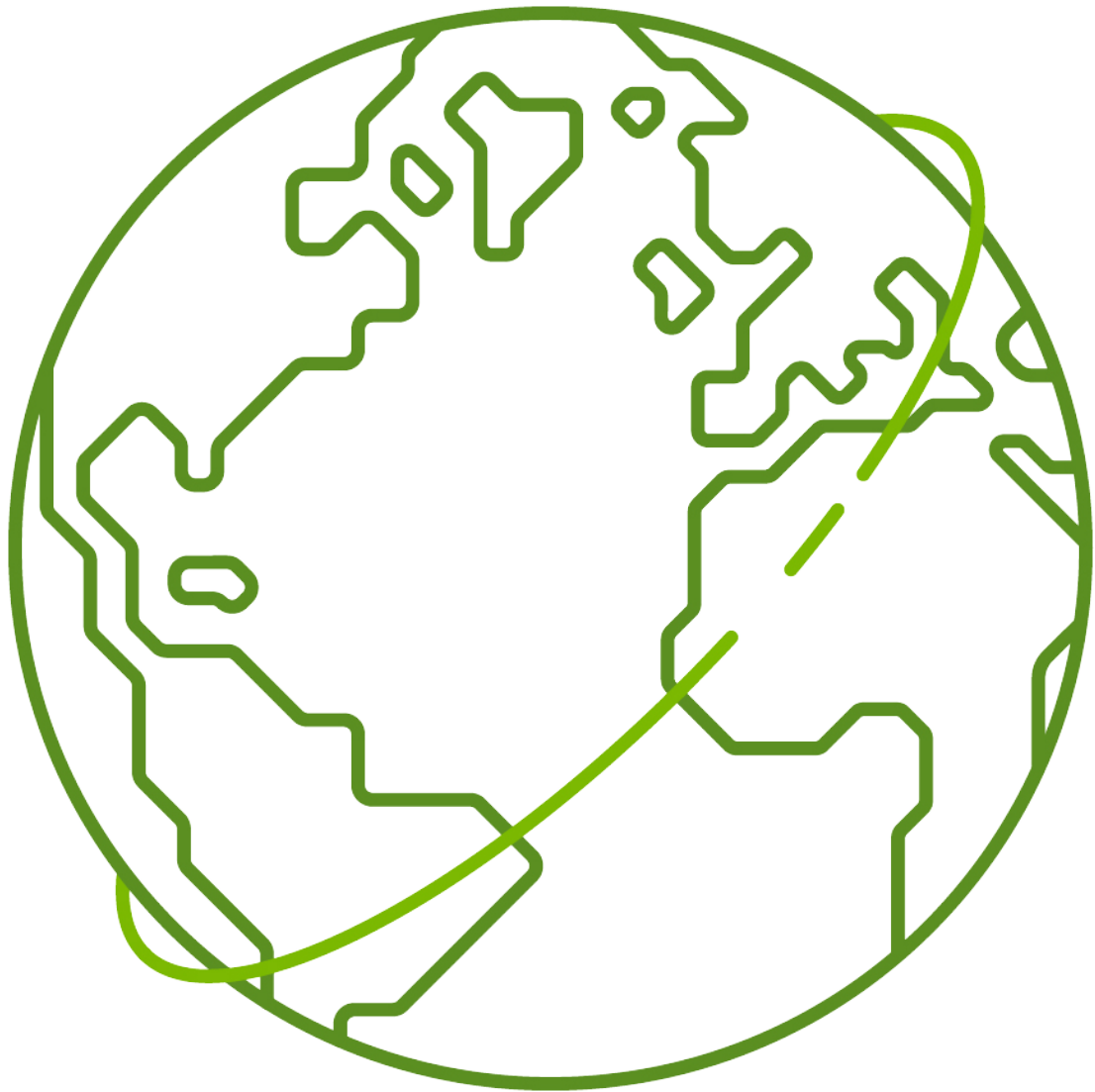
Kotitalouksien kannattaa varautua korkojen nousuun mitoittamalla oma asuntolaina niin, että lyhennyksistä selviää myös korkeammilla koroilla. Kuukausisäästäminen on myös hyvä keino luoda omaan talouteen ylimääräistä puskuria.

Ensi vuonna asuntotuotanto hidastuu ja palaa lähemmäs normaalia tasoa. Vilkas asuntotuotanto pitää asuntojen hintojen nousun maltillisena.

Vanhojen osakeasuntojen hintojen kehitys



Lähde: Thomson Reuters Datastream



TALOUS KASVAA

3,6 %

MAAILMANTALOUS KOHTI HITAAMPAA KASVUA

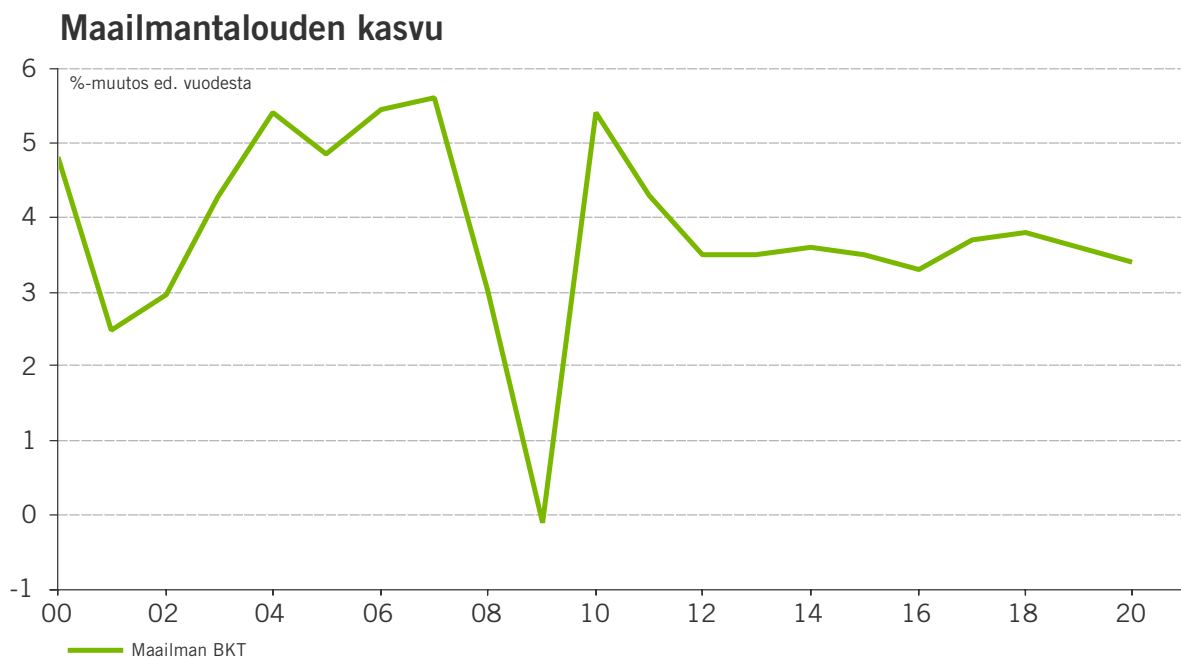
Maailmantalouden kasvuhuippu saavutetaan tänä vuonna. Yhdysvalloissa ja Intiassa talouskasvu on nopeutunut, sen sijaan monissa muissa keskeisissä maissa talouskasvu on hidastunut. Työllisyys on lisääntynyt monissa talouksissa. Raakaöljyn hinnan kallistuminen sekä palkkojen nousu ovat nopeuttaneet inflaatiota ja keskuspankit ovat kiristäneet rahapolitiikkaansa. Globaalit luottamusindikaattorit viittaavat hieman hitaampaan maailmantalouden kasvuun jatkossa. Maailmankaupan kasvuvauhti on hidastunut. Globaali talouskasvu palaa normaaliin kasvuun ennustevuosina. Kiristytävä rahapolitiikka hidastaa asteittain talouden aktiiviteettia. Maailmantalous kasvaa 3,6 prosenttia ensi vuonna ja 3,4 prosenttia vuonna 2020.

Miten maailma makaa?

Yhdysvalloissa talouskasvu vaimenee ensi vuonna, kun finanssipoliittinen elvytys vähenee ja rahapolitiikan kiristyminen vaikuttaa talouteen. Euroalueella talouden aktiiviteetti vaimenee, kun vienti kasvaa hitaammin. Tuontitullit haittaavat Kiinan talouden kehitystä ensi vuonna. Intiassa talouskasvu pysyy vahvana ensi vuonna. Venäjällä ja Brasiliassa kansantalouden kasvu on verraten vakaata. Kehittyneissä maissa talouskasvu on 2,0 prosenttia ja kehittyvissä maissa 4,7 prosenttia ensi vuonna.

Protektionismin nousu ja globaalin aktiiviteetin vaimeneminen hidastavat maailmankaupan kasvua ensi vuonna. Kiinan ja Yhdysvaltojen väliset tuontitullit vaikuttavat enemmän Kiinan talouteen. Elvytystoimilla Kiina pyrkii lieventämään tuontitullien kielteisiä talousvaikutuksia. Emme odota kauppasodan laajenevan laajamittaiseksi koko maailmantaloutta koskevaksi kiistaksi, joka hidastaisi selvästi maailmantalouden kasvua ensi vuonna.

Raakaöljyn kallistuminen on nopeuttanut inflaatiota tänä vuonna. Inflaationäkymät ensi vuodelle ovat hieman laimentuneet raakaöljyn hinnan laskettua hiljattain. Futuuri-arvopapereiden perusteella voidaan laskea, että markkinat arvioivat öljybarrelin maksavan 60 dollaria ensi vuoden lopussa. Muissa raaka-aineiden hinnoissa on vähäisiä hintapaineita. Palkkojen nousu hyvän työllisyyskehityksen seurauksena pitää yllä inflaatiota yleisen kustannusten nousun lisäksi. Keskuspankkien näkökulmasta inflaatio pysyy ensi vuonna lähellä keskuspankkien tavoitetasoja. Kaiken kaikkiaan inflaatio pysyy ensi vuonna pitkälti samoilla tasoilla kuin tänä vuonna.



Mikä voisi uhata kasvua?

Rahapolitiikan liiallinen kiristäminen Yhdysvalloissa, protektionismin nousu ja poliittiset riskit ovat suurimmat epävarmuustekijät maailmantalouden näkymille vuosina 2019 ja 2020. Rahapolitiikan kiristyminen on ollut tavallisin taantuman aiheuttaja johtavissa teollisuusmaissa (G7) 1960-luvulta lähtien. Yhdysvaltojen keskuspankki Fed joutuu tasapainoilemaan koronnostojen kanssa, jotta maan talous ei ajaudu taantumaan. Tämä koskee erityisesti vuotta 2020, jolloin talouskasvu hidastuu, kun rahapolitiikka kiristyy ja finanssipoliittinen elvytys jää vähäisemmäksi.

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 sielläkin amerikkalaiset kuluttajat ja etenkin pienemmät yritykset joutuisivat kärsimään.

Euroalueen suurin poliittinen riski liittyy Italian talouteen ja maan hallituksen talouslinjauksiin. Valtion budjetti ensi vuodelle on ristiriidassa talous- ja rahaliiton sääntöjen kanssa. Mikäli sijoittajien luottamus Italiaa kohtaan rapautuisi ja maan valtionlainankorko nousisi selvästi, maan hallitus joutuisi perääntymään talouslinjastaan. Mikäli sijoittajien luottamus säilyy, Italian hallituksen ja EU:n välisestä kiistasta tulee pitkäkestoisempi. Euroopan unionin komissio voi sakottaa Italiaa talous- ja rahaliiton sääntöjen rikkomisesta.

Brexit-neuvottelujen maalisuora hämmöittää. Kaikkia epätydyttävä tekninen sopimusversio todennäköisesti hyväksytään runsaasta vastuksesta huolimatta, sillä parempaa vaihtoehtoa ei ole näköpiirissä. Sopimus sisältää siirtymäkauden, jonka aikana hiotaan lopullinen Brexit-sopimus. Ison-Britannian EU-jäsenyys lakkaa 29.3.2019, mutta maa on sen jälkeenkin kytköksissä EU:hun.

Kehittyvissä maissa epäyhtenäistä kehitystä

Talouksnäymät ovat epäyhtenäiset kehittyvissä talouksissa. Talousindikaattorit ovat pehmentyneet hieman viime aikoina. Poliittinen epävarmuus, kauppasotarikit ja korkojen nousu vaikuttavat talouskehitykseen. Poliittinen epävarmuus yhdessä epätasapainoisen talouskasvun kanssa voi heiluttaa kehittyvien maiden talouksia ennustejaksolla. Kehittyvissä maissa talouskasvu jatkuu kuitenkin verraten hyvänä vuosina 2019–2020.

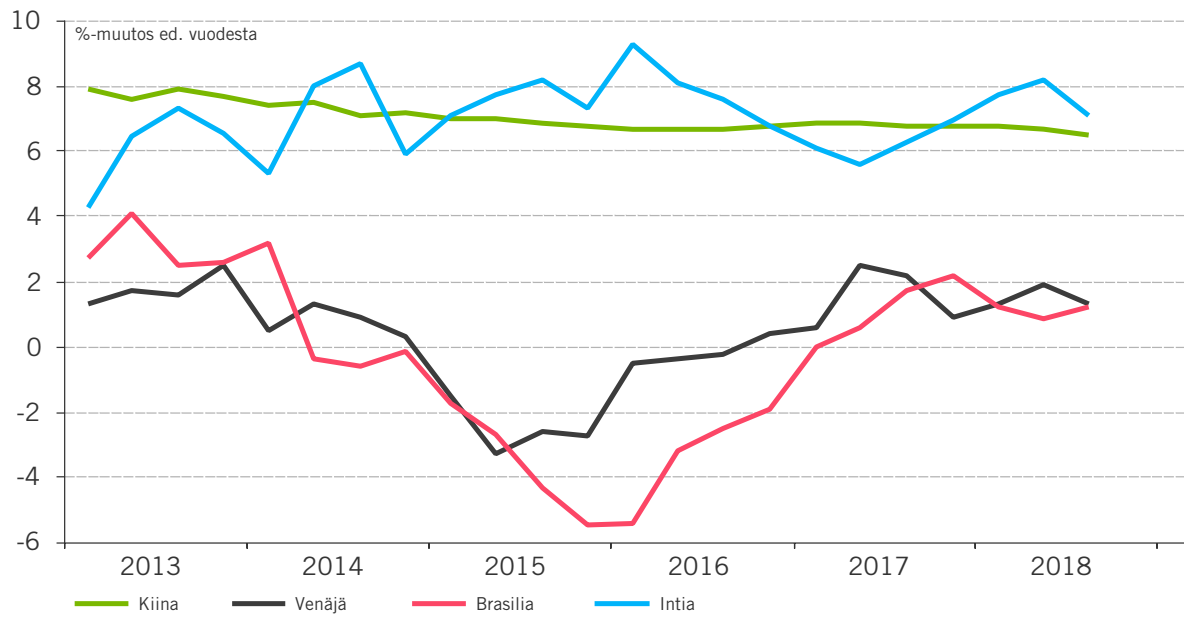
Kiinan talouskasvu on vaimentunut kuluvana vuonna. Estääkseen liiallista velkaantumista Kiinan viranomaiset ovat kiristäneet luotonantoa. Talouskasvun hidastuminen sekä Yhdysvaltojen asettamat tuontitullit käänsivät kuitenkin viranomaisten päät. Nyt taloutta taas elvytetään, jotta tuontitullien kielteiset talousvaikutukset jäisivät mahdollisimman pieniksi. Talouden suuri rakennemuutos, jossa painopistettä siirretään viennistä kohti kotimaisia toimialoja, jatkuu edelleen. Kiinan talous kasvaa 6,2 prosenttia ensi vuonna ja hidastuu 6,0 prosenttiin vuonna 2020. Riski on, että Kiinan ja Yhdysvaltojen väliset kauppasuhteet voivat kärjistyä lisää ensi vuonna.

Intian talouskasvu koheni kotitalouksien kulutuksen ja investointien avustuksella tänä vuonna. Samat tekijät pitävät yllä talouskasvua ennustejaksolla. Vahva kotimainen kysyntä pitää tuonnin kasvussa ja vaihtotaseen alijäämäisenä. Intiassa järjestetään parlamenttivaalit keväällä. Vaaleissa mitataan kansan hyväksyntä nykyhallituksen harjoittamalle talouspolitiikalle. Vuosina 2019–2020 talous kasvaa yli 7 prosenttia.

Brasilian talouskasvu nopeutuu vuosina 2019–2020. Keskuspankin elvyttävä rahapolitiikka ja kotimaisen kysynnän veto tukevat kasvua. Brasilia hyötyy Kiinan ja Yhdysvaltojen välisestä kauppakiistasta. Esimerkiksi soijapavun vienti lisääntyy Kiinaan. Lokakuussa valittu uusi presidentti pyrkii talouden liberalisoinnilla nopeuttamaan talouskasvua.

Venäjän talouskasvu koheni hieman tänä vuonna. Raakaöljyn hinnan nousu on tukenut Venäjän taloutta ja vientiä. Ennustevuosina talous kasvaa noin 1,7 prosenttia vuodessa. Poliittinen epävarmuus ja raakaöljyn hinnan tasaantuminen jarruttavat talouskasvua. Kotimainen kysyntä tukee talouden aktiiviteettia.

Suurten kehittyvien maiden talouskasvu





TALOUS KASVAA

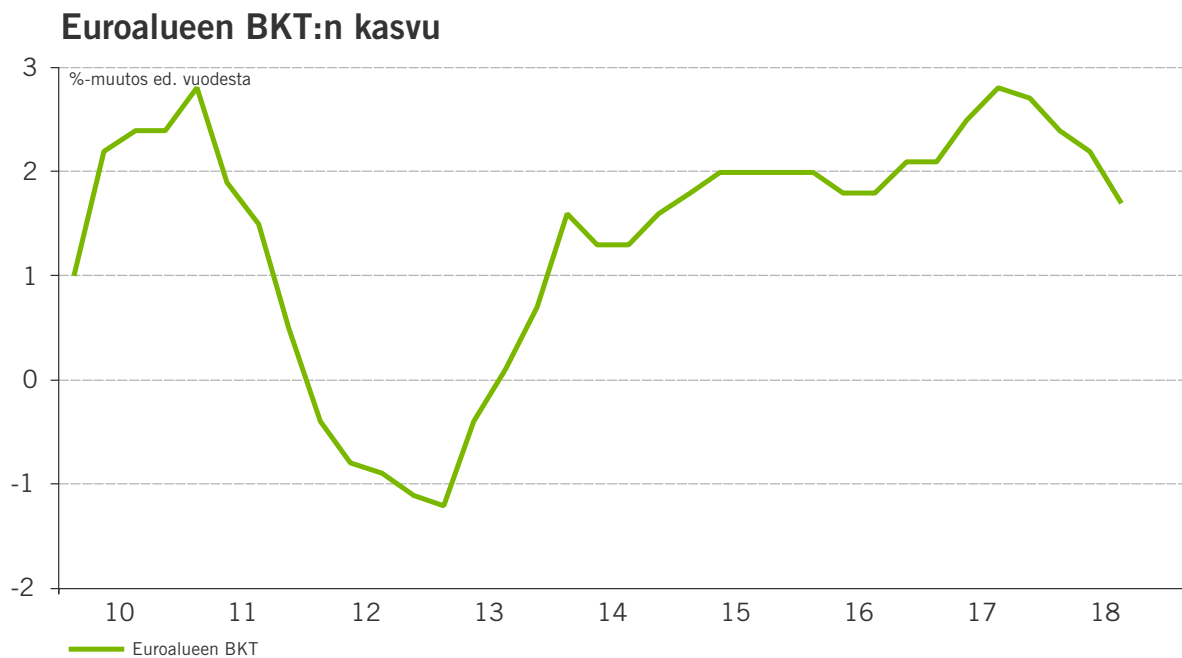
1,7%

KASVU TAVANOMAISELLE URALLE

Euroalueen talouskasvu on vaimentunut tänä vuonna poikkeuksellisen vahvan viime vuoden jälkeen. Talouskasvun hidastuminen johtuu pitkälti viennistä. Kotitalouksien kulutus ja investoinnit ovat edelleen olleet vahvoja. Euroalueen talous kasvaa 1,7 prosenttia ensi vuonna ja 1,6 prosenttia vuonna 2020.

Mitkä ovat talouden näkymät?

Euroalueen talouden kasvuvauhti vaimeni kuluvan vuoden loppua kohden. Taloustilastot ja luottamusindikaattorit viittaavat hitaampaan talouskehitykseen. Ensi vuonna talouskasvu palaa normaalille tasolle. Työllisyyden myönteinen kehitys yhdessä palkankorotusten kanssa tukee kotitalouksien kulutusta. Vähäinen vapaa kapasiteetti ja matalat korot pitävät yllä yritysten intoa investoida. Maailmankaupan hidastuminen jarruttaa jonkin verran viennin kasvua. Euroalueen talous kasvaa 1,7 prosenttia ensi vuonna ja 1,6 prosenttia vuonna 2020.



Lähde: Thomson Reuters Datastream

Miltä näyttää poliittinen epävarmuus euroalueella?

Euroalueen suurin poliittinen riski liittyy Italian talouteen ja maan hallituksen talouslinjauksiin. Valtion budjetti ensi vuodelle on ristiriidassa talous- ja rahaliiton sääntöjen kanssa. Mikäli sijoittajien luottamus Italiaa kohtaan rapautuisi ja maan valtionlainankorko nousisi selvästi, maan hallitus joutuisi perääntymään talouslinjastaan. Mikäli sijoittajien luottamus säilyy, Italian hallituksen ja EU:n välisestä kiistasta tulee pitkäkestoisempi. EU:n komissio voi sakottaa Italiaa talous- ja rahaliiton sääntöjen rikkomisesta.

Brexit-neuvottelujen maalisuora hämöttää. Kaikkia epätydyttävä tekninen sopimusversio todennäköisesti hyväksytään runsaasta vastuksesta huolimatta, sillä parempaa vaihtoehtoa ei ole näköpiirissä. Sopimus sisältää siirtymäkauden, jonka aikana hiotaan lopullinen Brexit-sopimus. Ison-Britannian EU-jäsenyys lakkaa 29.3.2019, mutta maa on sen jälkeenkin kytköksissä EU:hun.

10-vuotisten valtionlainojen korkoja



Milloin korot nousevat?

Euroalueen inflaatio on nopeutunut tänä vuonna ja oli 2,0 prosenttia marraskuussa. Energian hintojen nousu on pitkälti inflaation nopeutumisen taustalla. Myös ruoan ja palveluiden kallistuminen ovat nostaneet inflaatiota. Vaikka hintojen nousuvauhti on saavuttanut Euroopan keskuspankin tavoitetason, vauhti on keskuspankin kannalta edelleen turhan vaimeata. Energiasta ja elintarvikkeista puhdistettu niin sanottu pohjainflaatio on ollut reilun prosentin paikkeilla. Pohjainflaation tulisi nousta yli 1,5 prosentin, jotta EKP voisi todeta inflaation nopeutuneen pysyvämmiin keskipitkällä aikavälillä.

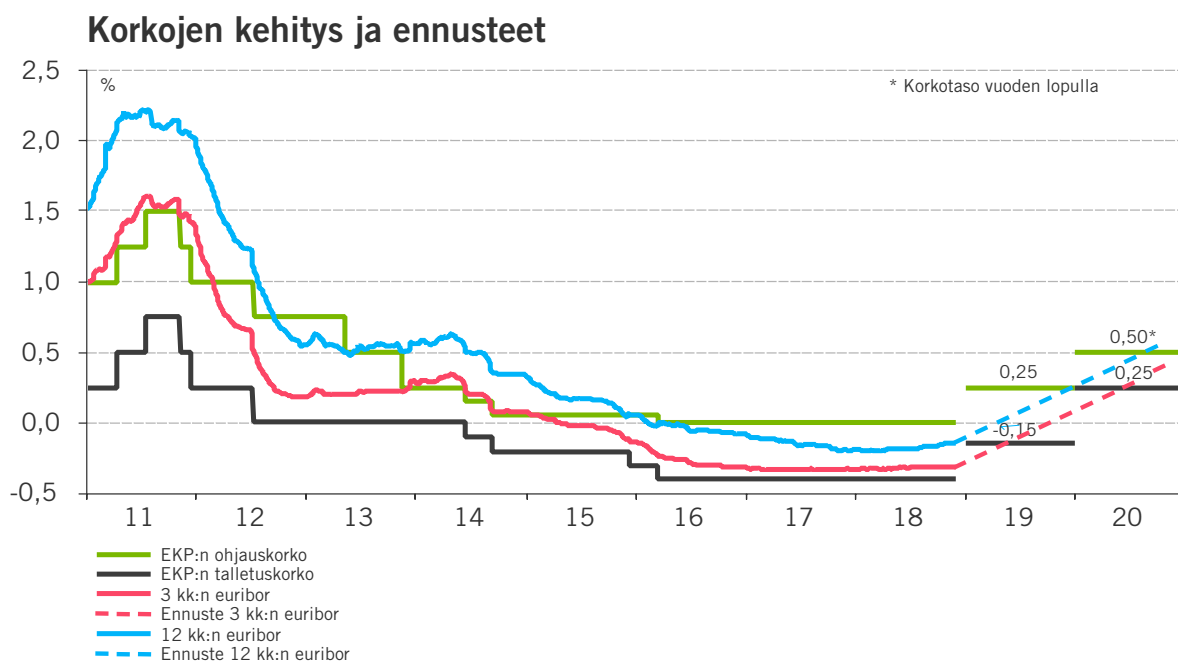
Inflaationäkymät ensi vuodelle ovat vaimentuneet hieman viimeaikaisen raakaöljyn hinnan laskun myötä. Myös muissa raaka-aineiden hinnoissa näkyy vähäisiä hintapaineita. Toisaalta palkkojen nousu nopeuttaa palveluinflaatiota euroalueella. Myös ruoan hinnassa on nousupaineita. Ennustamme euroalueen inflaation olevan 1,7 prosenttia ensi vuonna. Pohjainflaatio nousee asteittain muun muassa palveluinflaation johdosta. Vuonna 2020 inflaatio on 1,7 prosenttia.

Euroopan keskuspankki vähentää rahapolitiikan elvytystä hitain askelin ennustevuosina. EKP lopettaa arvopapereiden osto-ohjelman joulukuun lopussa. Uudelleensijoituksia erääntyvistä arvopaperiomistuksista tehdään kuitenkin toistaiseksi joulukuun jälkeen. Ostojen koko on noin 10–15 miljardia euroa kuukaudessa. Joulukuussa EKP kertoo yksityiskohtaisemmin uudelleensijoittamisstrategiastaan.

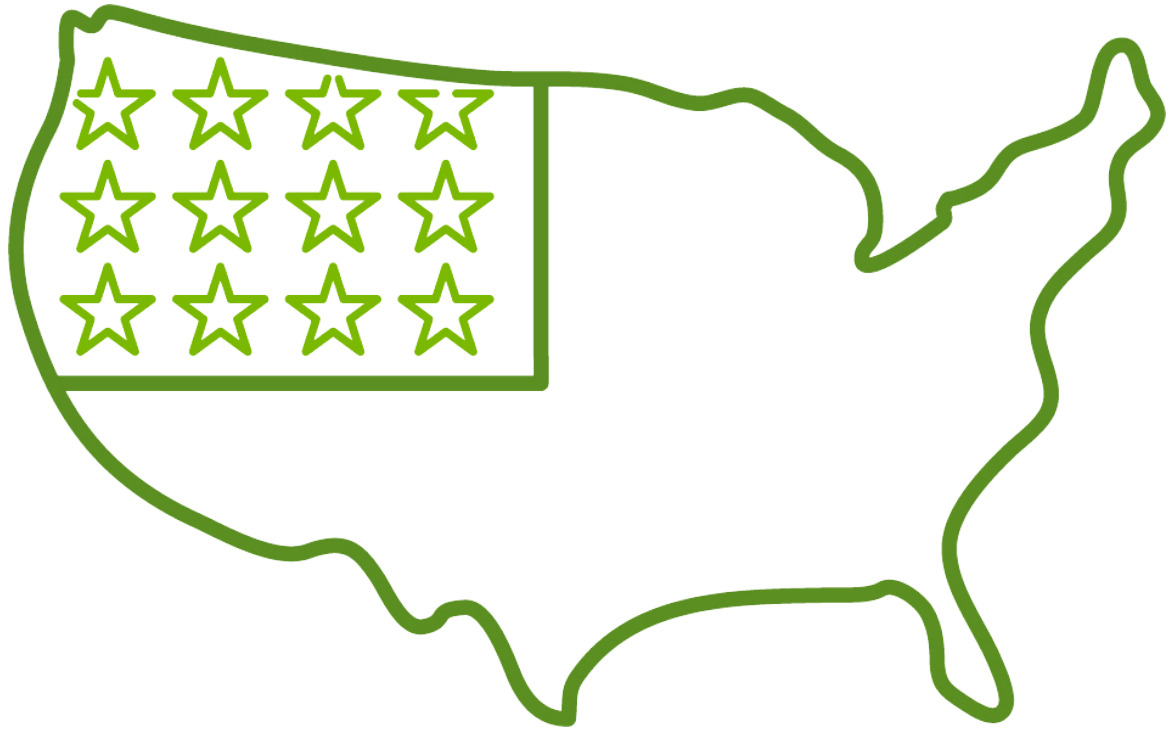
Odotamme EKP:n nostavan keskuspankkikoroja vuoden 2019 syksyllä. Talletuskorkoa nostetaan lähemmäs nolatasoa ja ohjauskorko nousee 0,25 prosenttiin. Vuoden 2019 lopulla 3 kuukauden Euribor-korko on 0,0–0,10 prosentin haarukassa ja 12 kuukauden Euribor-korko 0,20–0,3 prosentin haarukassa.

Ennustemme mukaan EKP:n ohjauskorko on 0,50 prosentissa ja talletuskorko 0,25 prosentissa vuoden 2020 lopulla. Keskuspankkikorkojen nosto ja ylimääräisen likviditeetin väheneminen nostavat Euribor-korkoja. Vuoden 2020 lopulla 3 kuukauden Euribor-korko on 0,40–0,60 prosentin haarukassa ja 12 kuukauden Euribor 0,6–0,8 prosentin haarukassa. Riski on, että koronnostojen tahti jää vieläkin hitaammaksi. Korkomarkkinoiden odotukset korkojen noususta ovat vaimeat tällä hetkellä.

Rakenteelliset tekijät ja suhdannetekijät pitävät koronnostosyklin huipun aiempia syklejä matalampana. Muutokset demografiassa, vaisu tuottavuuskehitys ja riskittömien arvopapereiden lisääntynyt kysyntä ovat laskeneet luonnollista reaalikorkoa monissa kehittyneissä maissa viime vuosikymmeninä. Lisäksi euroalueen talouskasvun hidastuminen sekä verraten vaimea inflaationäkymä rajoittavat keskuspankin koronnostomahdollisuuksia. Myös Italian taloustilanne sekä EKP:n pääjohtajan vaihtuminen marraskuussa 2019 tuovat omat karikkonsa keskuspankin rahapolitiikan navigointiin.



Lähde: S-Pankki ja Thomson Reuters Datastream



TALOUS KASVAA

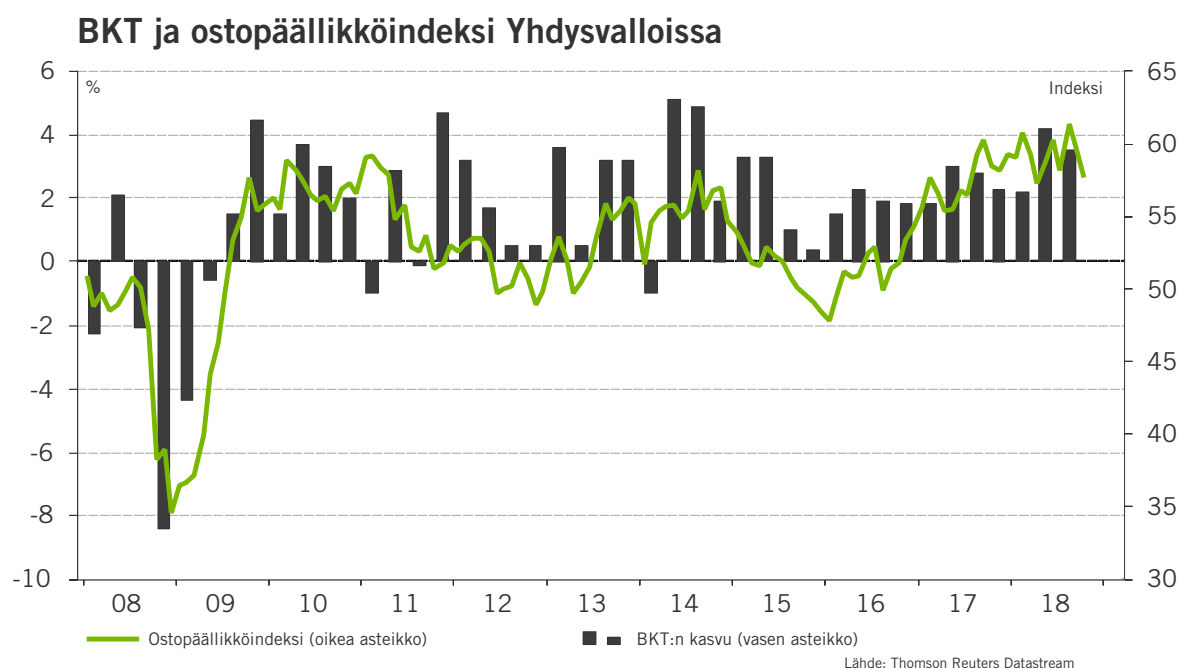
2,5%

TALouden SOKERIHUMALA HAIHTUU

Yhdysvaltojen talouskasvu on ollut erittäin vahvaa tänä vuonna. Kotitalouksien kulutus, joka muodostaa 70 prosenttia Yhdysvaltojen taloudesta, kasvoi veronkevennysten tuemana hyvin. Vienti kasvoi sen sijaan hieman hitaammin. Presidentti Donald Trumpin veronkevennysrahoilla yritykset tekivät uusia investointeja ja ostivat omia osakkeitaan takaisin. Korkojen nousu ja verovähennysoikeuden pieneminen hidastivat asuntomarkkinoiden aktiiviteettiä. Uusia työpaikkoja syntyi edelleen runsaasti ja työttömyysaste oli matalimmallaan sitten 1960-luvun lopun. Palkkojen nousu ja energiainflaatio ovat nopeuttaneet inflaatiota. Talouden kasvuvauhti hidastuu 2,5 prosenttiin ensi vuonna, kun elvytystoimien vaikutus vähenee. Suurimmat epävarmuudet Yhdysvaltojen taloudessa liittyvät keskuspankin korkojen nousuun ja presidentti Trumpin talous- ja kauppapolitiikkaan. Talouskasvu vaimenee lisää vuonna 2020.

Veropaketin talousvaikutukset hiipuvat

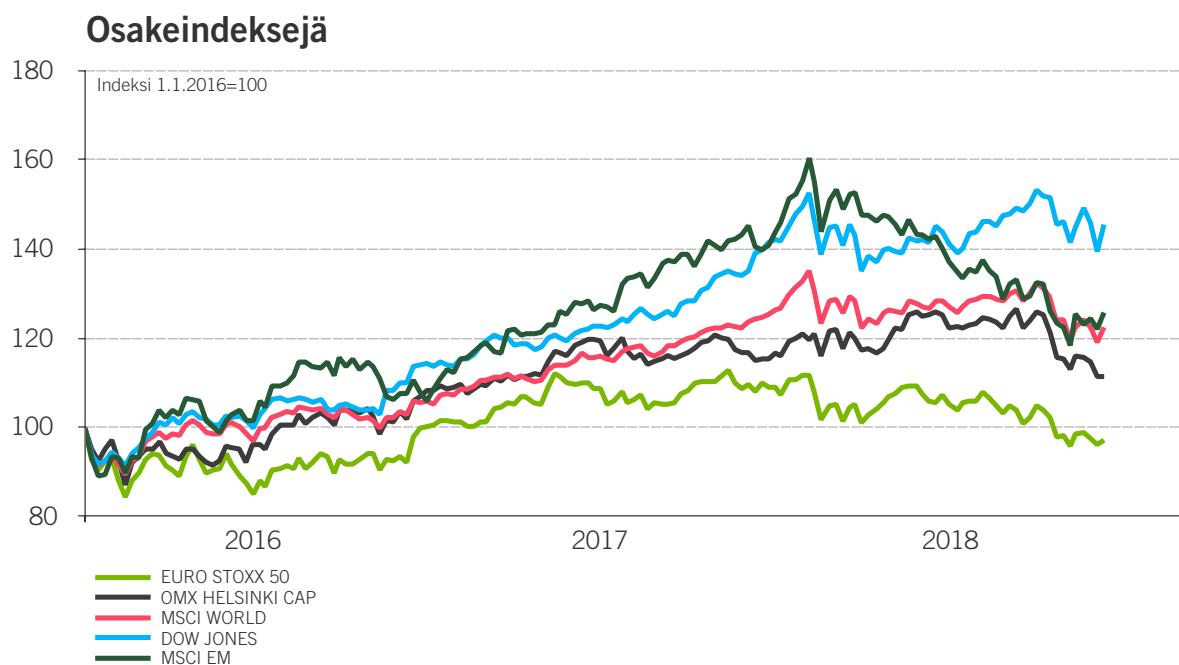
Yhdysvaltojen talouskasvu hidastuu ensi vuonna erittäin hyvän kasvuvuoden 2018 jälkeen. Palkankorotukset ja työllisyyden myönteinen kehitys tukevat kotitalouksien kulutusta. Asuntomarkkinoilla aktiiviteetti tasaantuu keskuspankin koronnostojen seurauksena. Myös investoinnit kehittyvät hieman rauhallisemmin. Kauppasota hieman hidastaa vientiä. Trumpin veropaketin kasvua nopeuttava vaikutus myös pienenee. Hidastumisesta huolimatta Yhdysvaltojen talous kasvaa 2,5 prosenttia ensi vuonna. Kiristävä rahapolitiikka alkaa purra voimakkaammin Yhdysvaltojen talouteen vuonna 2020. Finanssipoliittisen elvytyksen loppuminen myös hidastaa talouskasvua. Arvioimme Yhdysvaltojen talouden kasvavan 1,8 prosenttia vuonna 2020.



Miten Trump vaikuttaa talouteen?

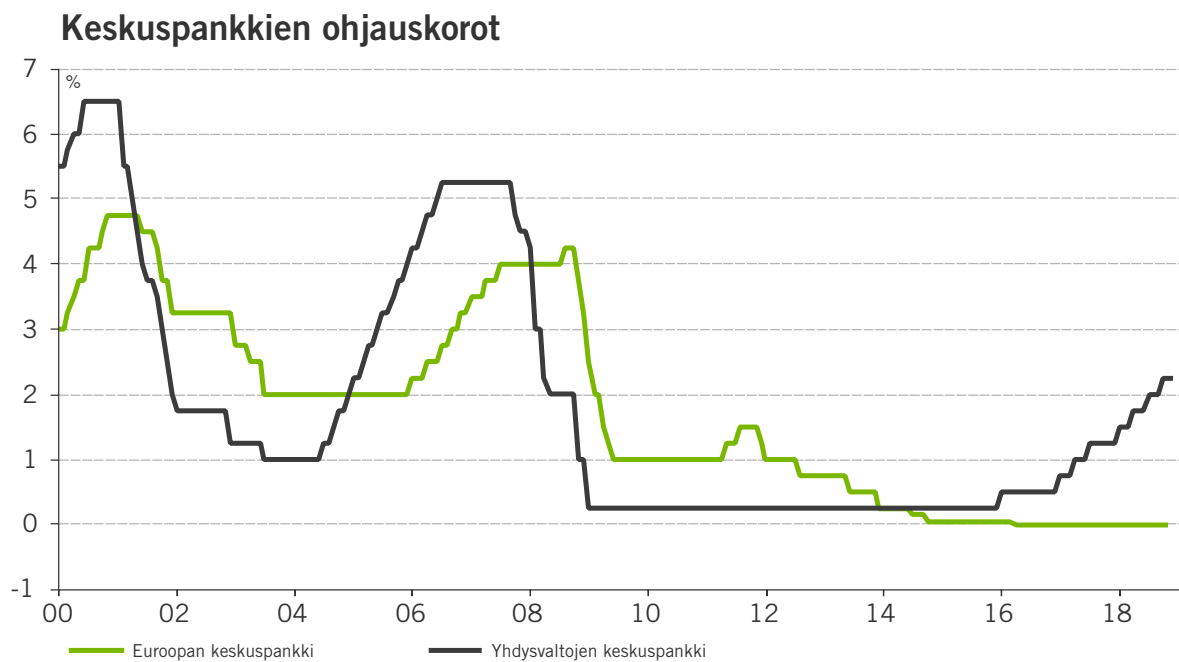
Trumpin protektionistiset linjaukset luovat epävarmuutta maailmantalouden näkymiin. Joulukuun alussa Kiina ja Yhdysvallat ottivat 90 päivän aikalisän kauppakiistassa. Tavoitteena on löytää sopu Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kaupan isommista rakenteellisista kysymyksistä maaliskuun alkuun mennessä. Aikalisä tuo väliaikaista helpotusta talouteen. Mikäli maaliskuun alkuun mennessä ei ole löytynyt ratkaisua, aikalisän pidentäminen on hyvin mahdollista. Kiinan ja Yhdysvaltojen välisessä kauppakiistassa on kyse isommista asioista kuin tuontitulleista. Yhdysvaltoja, kuten muita länsimaita, häiritsevät Kiinan tekijänoikeusrikkomukset, pakotetut teknologian siirrot, valtionyhtiöiden suosiminen sekä läpinäkymätön lainoitus muihin kehittyviin maihin. Kahden suuren talousmahdin välisessä kaksintaistelussa pysyvämpiä ratkaisuja saadaan odottaa pitkään.

Trump on kritisoinut Yhdysvaltojen keskuspankkia koronnostoista. Osittain Trumpin veropolitiikka on johtanut kiihtyvään inflaatioon, jota keskuspankki yrittää kaitsea. Kritiikistä huolimatta keskuspankki jatkaa koronnostojen tiellä ja toimii itsenäisesti.



Miten pitkään Yhdysvaltojen keskuspankki nostaa ohjauskorkoja?

Yhdysvaltojen keskuspankki Fed on nostanut kolme kertaa ohjauskorkoa kuluvana vuonna. Joulukuussa tulee vielä yksi lisäkoronnosto tälle vuodelle. Myönteiset työmarkkinoiden näkymät, palkkojen nousu sekä verraten vakaa inflaatio tarkoittavat koron nostoja myös vuodelle 2019. Odotamme Fedin nostavan ohjauskorkoa 2-3 kertaa ensi vuonna. Tällöin korot olisivat 3 prosentin paikkeilla vuoden 2019 lopulla. Talouskasvun hidastumisen johdosta Fed nostaa korkoa vain kerran vuonna 2020. Koronnostojen ohella keskuspankki pienentää tasettansa asteittain.



SUOMEN TALOUDEN ENNUSTELUVUT

	ARVO	MÄÄRÄN MUUTOS			
	(mrd. euroa)	(prosenttia)			
	2017	2017	2018	2019	2020
			(ennuste)	(ennuste)	(ennuste)
bruttokansantuote (bkt)	223,8	2,8	2,3	1,7	1,7
tuonti	85,4	3,5	2,5	2,7	2,4
vienti	86,3	7,5	2,0	3,0	2,5
kulutus	173,1	0,8	1,6	1,4	1,4
- yksityinen kulutus	121,9	1,3	1,8	1,7	1,7
- julkinen kulutus	51,2	-0,5	1,0	0,5	0,5
investoinnit	49,6	4,0	2,7	2,5	2,2
kuluttajahintojen muutos (%)		0,7	1,1	1,5	1,5
ansiotason muutos (%)		0,2	2,0	2,2	2,0
työttömyysaste (%)		8,6	7,5	7,0	6,8
työllisyysaste (%)		69,6	71,7	72,6	73,1
vaihtotase (% bkt:stä)		0,7	-0,9	-1,0	-0,8
julkisyhteisöjen aljäämä (% bkt:stä)		-0,6	-0,4	0,1	0,1
julkisyhteisöjen velka (% bkt:stä)		61,3	60,0	59,3	58,6

Lähde: S-Pankki ja Tilastokeskus

TALOUSKASVU MAAILMALLA

	BKT-OSUUS (prosenttia, ostovoimakorjattu)	BKT:N KASVU (prosenttia)			
	2017	2017	2018 (ennuste)	2019 (ennuste)	2020 (ennuste)
maailma	100,0	3,6	3,8	3,6	3,4
Yhdysvallat	15,3	2,2	2,9	2,5	1,8
euroalue	11,6	2,6	1,9	1,7	1,6
Iso-Britannia	2,3	1,7	1,3	1,4	1,4
Ruotsi	0,4	2,1	2,4	2,0	2,0
Japani	4,3	1,7	1,0	1,1	0,8
kehittyneet maat yhteensä	41,3	2,3	2,3	2,0	1,7
Kiina	18,2	6,9	6,6	6,2	6,0
Intia	7,4	6,7	7,5	7,4	7,3
Brasilia	2,5	1,0	1,2	2,0	2,0
Venäjä	3,2	1,5	1,7	1,6	1,7
kehittyvät maat yhteensä	58,7	4,7	4,8	4,7	4,6

Lähde: IMF ja S-Pankki

INFLAATION KEHITYS MAAILMALLA

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

Lähde: IMF ja S-Pankki



S=Pankki

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