



# TALOUSENNUSTE

---



MAALISKUU 2019

S-Pankki

# RISKEISTÄ HUOLIMATTA KOHTALAISTA TALOUSKASVUA



*S-Pankin vauhtimittarin lukema on 10,4. Kuluttajien ja yritysten odotuksiin perustuvan mittarin lukema viittaa kohtuulliseen talouskasvuun.*

Maailmantalouden näkymät ovat tummentuneet viime aikoina. Kuluttajien ja yritysten talousluottamus on vähenenyt monissa maissa. Talouskehitykseen liittyvä epävarmuus on lisääntynyt. Riskeistä huolimatta talouden pohjavire on monissa maissa vähintään kohtalainen. Keskuspankkien korkojen kiritystahti on aiempaa hitaampi ja kevyt rahapolitiikka tukee talouden aktiviteettia. Myös finanssipolitiikka on lievästi elvyttää osassa talouksia. Myönteinen palkka- ja työllisyyskehitys pitävät yllä kotitalouksien kulutusta. Heikko lenkki on vienti, johon poliittinen epävarmuus ja kauppasota ovat iskeneet. Merkkejä on kuitenkin siitä, että Yhdysvaltojen ja Kiinan kauppakiistassa ja Britannian EU-erossa eli Brexitissä päästäisiin ratkaisuihin, jotka vahvistaisivat talouden toimijoiden luottamusta ja tukisivat talouskehitystä.

Suomen talouden näkymät tälle vuodelle ovat kohtalaiset. Talouskasvu hidastuu viime vuoden 2,2 prosentin kasvusta. S-Pankin ennusteen mukaan Suomen talous kasvaa 1,6 prosenttia tänä vuonna ja 1,4 prosenttia vuonna 2020.

Kotitalouksien kulutus toimii kasvun pääveturina. Palkankorotukset ja työllisyyden lisäys tukevat kotitalouksien kulutusta. Yleinen hintatason nousu eli inflaatio on hieman viime vuosia nopeampaa, ja hinnat nousevat 1,3 prosenttia vuonna 2019 ja 1,4 prosenttia vuonna 2020. Investoinnit kehittyvät maltilliseen tahtiin, ja rakentamisessa korjausinvestointien rooli kasvaa. Vapaan kapasiteetin niukkuus, matala korkotaso ja kohtuullinen kysyntä pitävät yllä yritysten investointeja. Vientimarkkinoiden hitaampi talouskasvu heijastuu Suomen viennin kasvun tasaantumisenä. Myönteinen tekijä on myös teollisuuden pullea tilauskanta.

Työllisyyden kasvu hidastuu erittäin vahvan viime vuoden jälkeen. Tänä vuonna työllisyys kasvaa noin 30 000 hengellä. Kohtaanto-ongelma eli yhtäaikainen pula työntekijöistä ja työpaikoista pysyy suurena, sillä osajia 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. Rungas asuntotarjonta pitää asuntojen hintakehityksen maltillisena vuosina 2019–2020. Euribor-korot ovat nousseet asteittain viime kuukausina. Nousu on kuitenkin ollut vaisua. Odotamme Euroopan keskuspankin (EKP) nostavan talletuskorkoa syksyllä 2019 ja kerran vuonna 2020. Ennustemme mukaan EKP:n ohjauskorko on 0,00 prosenttia ja talletuskorko -0,25 prosenttia vuoden 2019 lopussa. Arvioimme, että keskuspankin ohjauskoron nosto siirtyy vuodelle 2020. Euribor-korot nousevat rauhalliseen tahtiin.

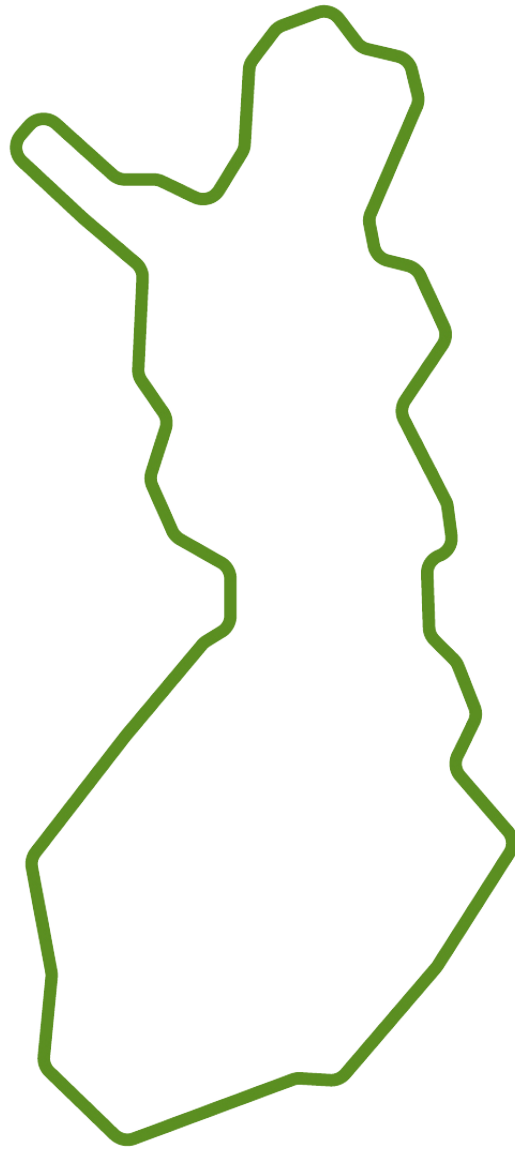
Maailmantalouden kasvuvauhti hidastuu 3,4 prosenttiin tänä vuonna. Kasvu on hieman keskimääräistä hitaampaa. Vuonna 2020 globaali talous kasvaa 3,2 prosenttia. Rahoitusolojen kiristyminen, tuontitullit ja poliittinen epävarmuus hidastavat maailmantalouden kasvua.

Suurimmat riskit maailmantalouden näkymille muodostavat protektionismin nousu ja poliittinen epävarmuus. Tuontitullit laittavat kitkaa maailmankaupan ja -talouden rattaisiin. Euroopassa suurimman poliittisen riskin muodostaa Italian hallituksen ajama talouspolitiikka. Brexit on riski Britannian taloudelle. Toistaiseksi sijoittajat luottavat Italiaan. Yhdysvaltojen mahdolliset tuontitullit autoille ovat selvä riski euroalueen talouskasvulle.



**TIMO HIRVONEN**

Timo Hirvonen toimii  
S-Pankin pääekonomistina.



**TALOUS KASVAA**

**1,6 %**

# KOHTI HITAAMPAA KASVUA

Suomen talous kasvaa kohtalaisesti vuosina 2019–2020. Tänä vuonna talouden kasvuvauhti tasaantuu 1,6 prosenttiin viime vuoden 2,2 prosentista. Vuonna 2020 talous kasvaa 1,4 prosenttia. Talouskasvu lepää pitkälti kotitalouksien kulutuksen varassa. Vienti kasvaa varsin verkkaiseen tahtiin. Myös investoinneissa aktiviteetti on rauhallisempaa.

## Mistä kasvu syntyy?

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

Kotitalouksien kulutus kasvoi 1,4 prosenttia vuonna 2018. Palkankorotukset, työllisyyden kasvu ja kuluttajien hyvä talousluottamus pitävät yllä kotitalouksien kulutusta tänä vuonna. Inflaation asteittainen nousu hieman nakertaa ostovoimaa. Kotitalouksien kulutus kasvaa 1,6 prosenttia tänä vuonna ja 1,5 prosenttia vuonna 2020. Palkansaajien ansiotulot nousivat 1,8 prosenttia viime vuonna ja reaaliensiot 0,7 prosenttia, koska ansiotaso nousi inflaatiota nopeammin. Kotitalouksien kaikki tulot eivät mene kulutukseen, joten tällä hetkellä miinusmerkkinen säästämisaste kohenee asteittain ennustejaksolla. Kuluttajabarometrin mukaan kotitalouksien säästämisaikomukset ovat parhaillaan voimakkaat. Etenkin pääkaupunkiseudun ja Pohjois-Suomen kotitaloudet pitävät nykyhetkeä hyvin otollisena säästämiselle.

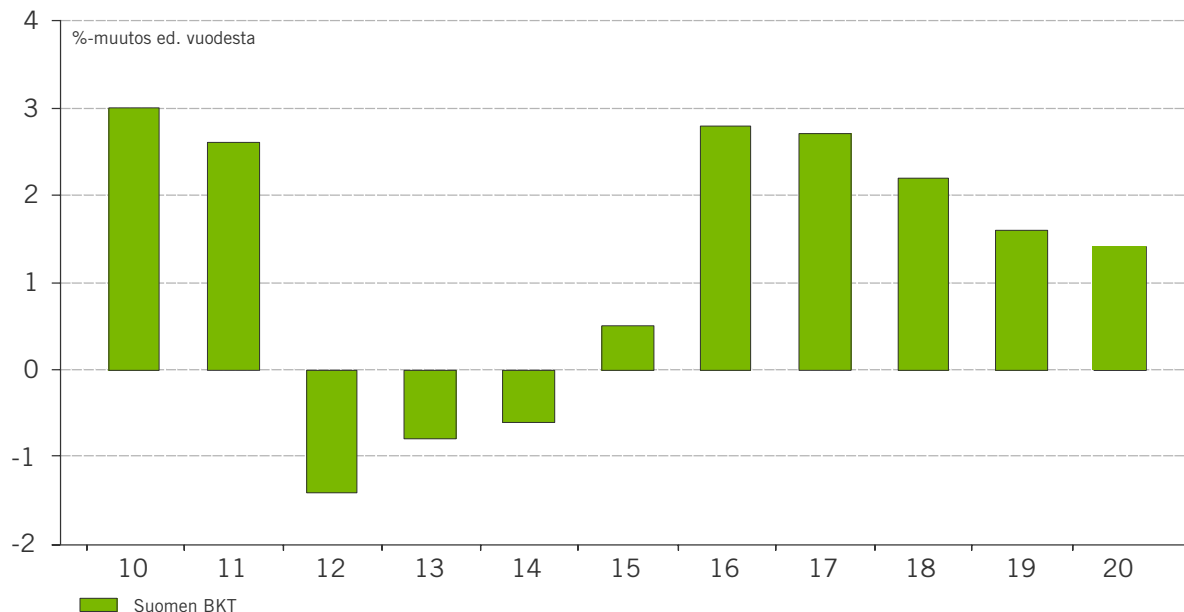
Veronkorotukset ja ruoan hintojen kallistuminen nopeuttavat inflaatiota tänä vuonna. Kuluttajahinnat nousevat 1,3 prosenttia vuonna 2019. Palkkojen nousu nopeuttaa palveluinflaatiota jonkin verran. Samaan aikaan raaka-aineiden ja raakaöljyn hintojen maltillinen kehitys pitävät energiainflaation kurissa. Inflaatio on 1,4 prosenttia ensi vuonna.

Suomen vienti kasvoi 1,5 prosenttia viime vuonna. Tavaroiden ja palveluiden vienti kasvoi. Viennin kasvu oli laaja-alaista. Toimialoista vienti veti parhaiten metsäteollisuudessa, kemianteollisuudessa, metalliteollisuudessa, koneissa ja laitteissa sekä autoteollisuudessa.

Vientinäköymät ovat maltilliset. Vientiyhtiöiden hyvä kilpailukyky ja vientimarkkinoiden kohtalainen talouskasvu tukevat vientiä ennustejaksolla. Vaikka teollisuuden uusien tilausten arvo laski 1,8 prosenttia viime vuonna, tilauskanta on edelleen selvästi keskimääräistä vahvempi. Itse asiassa laivatilausten myötä teknologiateollisuuden tilauskanta on ennätysvahva tällä hetkellä. Maailmalla investointikysyntä hidastuu, mutta vähäinen vapaa kapasiteetti tukee Suomen välituotteiden ja investointitavaroiden vientiä. Suomelle tärkeän vientimarkkinan euroalueen talouskasvun hidastuminen vaimentaa jonkin verran vientinäköymiä. Vajaat 40 prosenttia Suomen viennistä suuntautuu euroalueelle. Kaksi suurta laivatoimitusta nostaa vientiä tänä vuonna. Vienti kasvaa 2,8 prosenttia tänä vuonna ja 2,5 prosenttia vuonna 2020. Sekä tavaroiden että palveluiden vienti kasvaa.

Investointien kasvuvauhti hidastui odotetusti viime vuonna. Investoinnit kasvoivat 3,2 prosenttia. Rakentaminen kasvoi 4,0 prosenttia. Kone- ja laiteinvestoinneissa nähtiin 2,0 prosentin kasvua, kuten myös investoinneissa tutkimukseen, kehittämiseen ja investointeihin. Myönnettyjen rakennuslupien väheneminen viittaa rakennustuotannon hidastumiseen jatkossa. Rakentamisen tuotanto supistuu ennustejaksolla mutta pysyy edelleen varsin vilkkaana. Rakentaminen on suhdanneherkkä ala, jolle isotkin muutokset tuotannossa ovat tyypillistä. Toisaalta talouden toimeliaisuus, vapaan kapasiteetin niukkuus ja matalat korot tukevat yritysten tarpeita investoida ennustejaksolla. Liikerakentamisessa on isoja hankkeita käynnissä. Matkailun hyvä kehitys näkyy alan investoinneissa. Korjausrakentaminen paikkaa muuta rakentamista. Investoinnit kasvavat 1,7 prosenttia tänä ja ensi vuonna.

## Suomen BKT:n kasvu ja ennuste

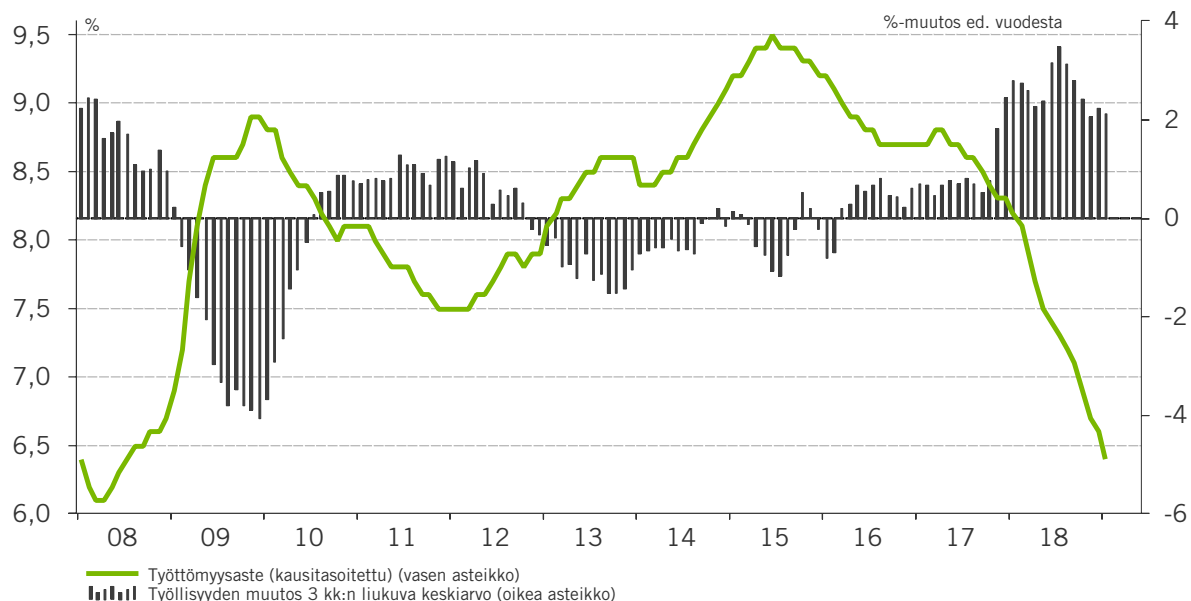


### Työllisyyden kasvu puolittuu

Työllisyys kasvoi erittäin vahvasti vuonna 2018. Työllisyys lisääntyi 67 000 hengellä. Kasvu oli laajapohjaista, sillä työllisyys lisääntyi lähes kaikilla toimialoilla. Parasta kasvua nähtiin palveluissa ja hoiva-alalla. Työllisyys kasvoi 2,7 prosenttia ja työllisyysaste nousi 71,7 prosenttiin. Hyvä työmarkkinakehitys on näkynyt myös työvoiman kasvuna. Aiemmin työmarkkinoiden ulkopuolella olleet ihmiset ovat hyvän talouskasvun myötä rohkaistuneet ja palanneet työmarkkinoille. Työttömyysaste laski 7,4 prosenttiin vuonna 2018. Työllisyyden kasvu maltillistuu tänä vuonna, kun talouskasvu hidastuu. Arvioimme työllisyyden lisääntyvän vajaalla 30 000 hengellä vuonna 2019. Työttömyysaste laskee 6,7 prosenttiin tänä vuonna ja 6,5 prosenttiin vuonna 2020.

Vaikka työllisyyden kasvu hidastuu, puute osaajista on edelleen runsasta. Avoimia työpaikkoja on runsaasti. Puute osaajista hidastaa jonkin verran 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 oli kaksijakoinen viime 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 hinnoissa.

Vanhojen asuntojen hinnat nousivat 0,6 prosenttia koko maassa viime vuonna. Hintaero pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä jatkui suurena. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat 2,5 prosenttia, kun taas muualla maassa ne laskivat 1,2 prosenttia. Vanhojen asuntojen hinnat nousivat viime vuonna eniten Helsingissä ja Tampereella.

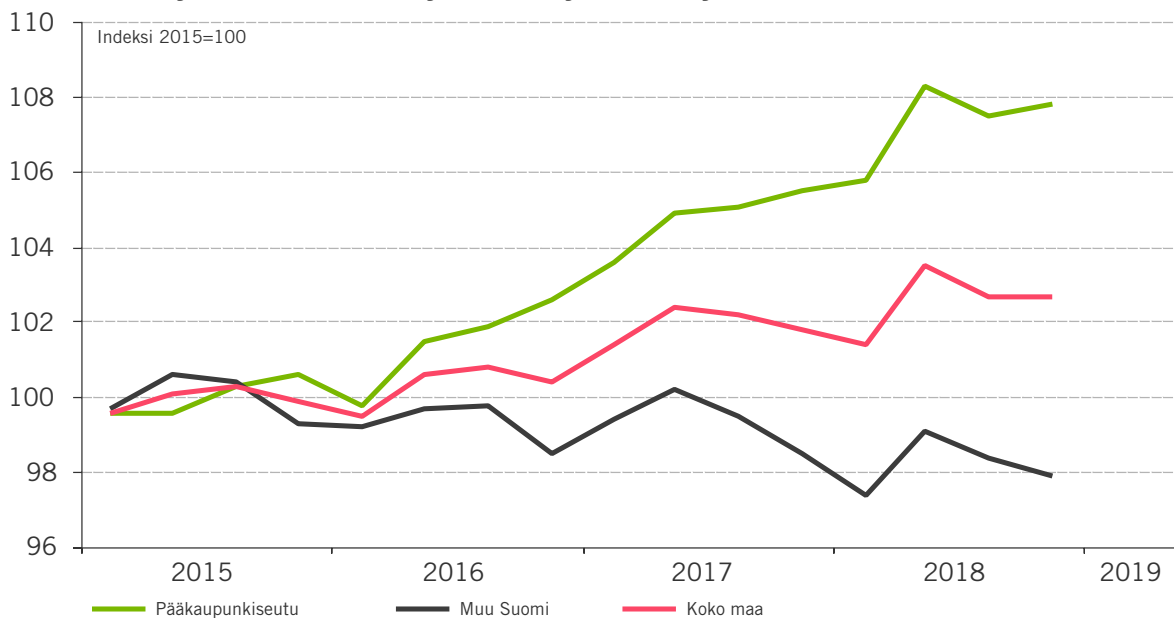
Uusissa asuntolainoissa asuntomarkkinoiden aktiviteetti oli viime vuonna verraten hyvää. Uusia asuntolainoja nostettiin keskimäärin 1,5 miljardin euron edestä kuukaudessa.

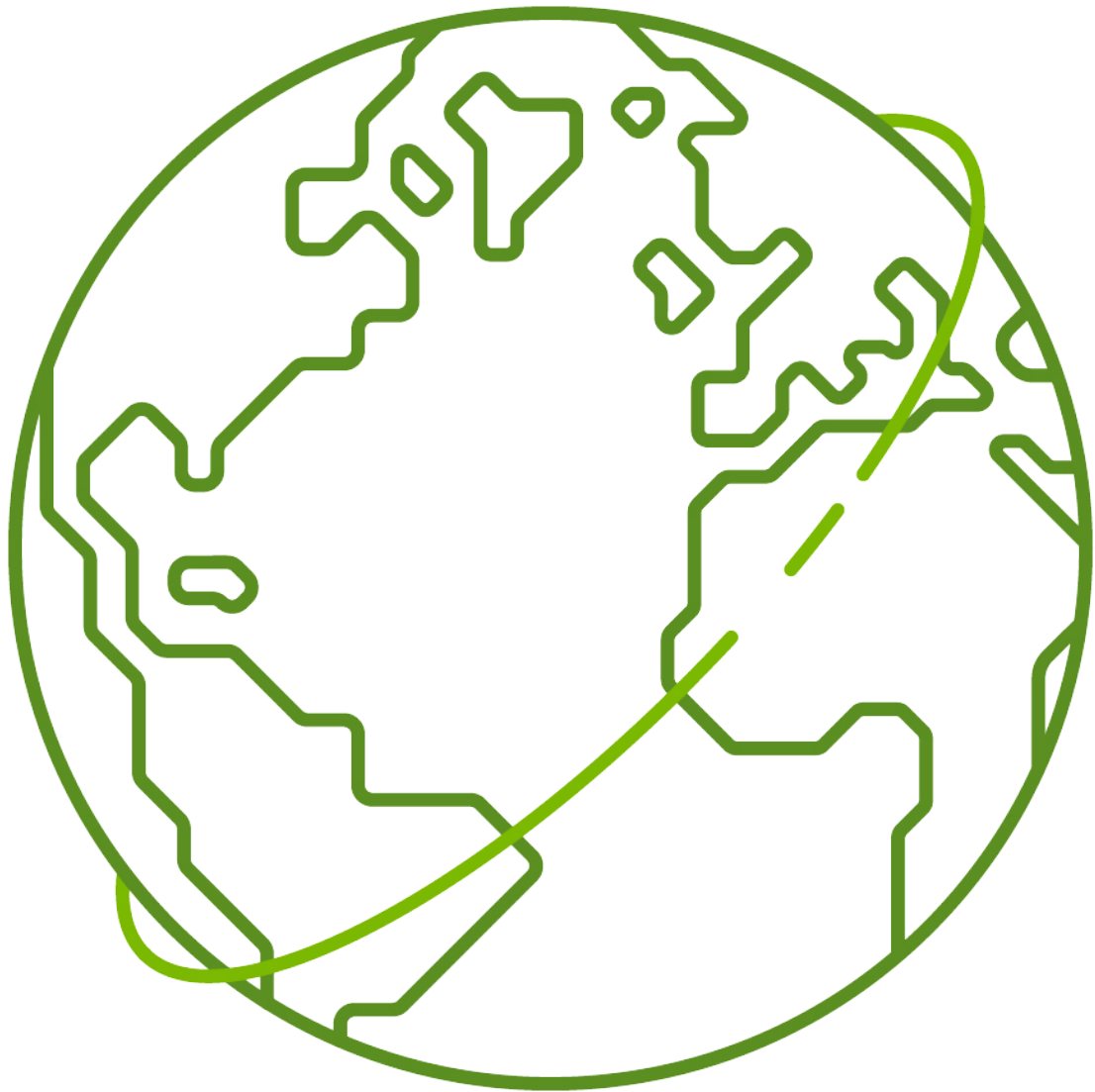
Taloukasvu, suomalaisten luottamus talouteen ja työllisyyden lisääntyminen tukevat asuntomarkkinoiden kehitystä. Euribor-korot ovat nousseet asteittain viime kuukausina. Nousu on kuitenkin ollut vaisua. Odotamme EKP:n ostavan talletuskorkoa syksyllä 2019 ja kerran vuonna 2020. Ennustemme mukaan EKP:n ohjauskorko on 0,00 prosenttia ja talletuskorko -0,25 prosenttia vuoden 2019 lopussa. Arvioimme, että keskuspankin ohjauskoron nosto siirtyy vuodelle 2020. Markkinoiden korko-odotukset ovat hyvin vaihtelevat tällä hetkellä. Korkomarkkinat odottavat kolmen kuukauden Euribor-koron olevan plussan puolella vasta vuoden 2021 puolella.

Matalat korot pitävät kotitalouksien lainanhoitomenot maltillisina. Kotitalouksien kannattaa kuitenkin mitoittaa oma asuntolaina niin, että lyhennyksistä selviää korkeammilla koroilla. Kuukausisäästäminen on hyvä keino luoda omaan talouteen ylimääräistä puskuria.

Asuntotuotanto hidastuu ennustejaksolla ja palaa kohti normaalia tasoa. Runsas asuntotarjonta pitää asuntojen hintakehityksen maltillisena.

## Vanhojen osakeasuntojen hintojen kehitys





**TALOUS KASVAA**

**3,4 %**



# MAAILMANTALOUS KESKIMÄÄRÄISTÄ HITAAMMASSA KASVUSSA

Gloaalien luottamusindikaattoreiden vaimeneminen viittaa maailmantalouden kasvun hidastumiseen. Luottamusindikaattorit ovat laskeneet monissa maissa. Taloustilastot euroalueelta ja Kiinasta kertovat hidastuvasta talouskasvusta. Yhdysvalloissa talouden perustekijät ovat edelleen hyvät. Poliittinen epävarmuus sekä Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppakiista ovat tummentaneet teollisuuden näkymiä. Sen sijaan palkkojen nousu ja työllisyyden hyvä kehitys ovat tukeneet kotimarkkinoita ja palvelusektoria monissa maissa. Maailmankaupan kasvuvauhti hidastuu. Inflaatio pysyy maltillisena. Keskuspankit kiristävät rahapolitiikkansa aiempia odotuksia hitaammin. Maailmantalous kasvaa 3,4 prosenttia tänä vuonna ja 3,2 prosenttia vuonna 2020.

## Miten maailma makaa?

Yhdysvalloissa talouskasvu vaimenee tänä vuonna, kun finanssipoliittinen elvytys vähenee ja kiristynyt rahapolitiikka vaikuttaa talouteen. Euroalueella talouskasvu hidastuu, kun vienti kasvaa hitaammin. Kiinassa talouskasvua piristetään elvytystoimilla. Intiassa talouskasvu pysyy vahvana tänä vuonna. Venäjällä ja Brasiliassa kansantalouden kasvu on verraten vakaata. Kehittyneissä maissa talouskasvu on 1,8 prosenttia ja kehittyvissä maissa 4,5 prosenttia tänä vuonna.

Protektionismin nousu ja globaalien aktiviteetin vaimeneminen hidastavat maailmankaupan kasvua tänä vuonna. Kiinan ja Yhdysvaltojen väliset tuontitullit vaikuttavat enemmän Kiinan talouteen. Elvytystoimilla Kiina pyrkii lieventämään tuontitullien kielteisiä talousvaikutuksia. Kiina ja Yhdysvallat näyttäisivät löytävän ratkaisun tuontitulleihin keväällä.

Inflaatio vaimeni viime vuoden loppua kohden raakaöljyn hinnan halvennuttua. Inflaationäkymät kuluvalle vuodelle ovat verraten vaihtelevat. Raakaöljyn matalampi hinta vaimentaa energianinflaatiota. Futuuri-arvopapereiden perusteella voidaan laskea, että markkinat arvioivat öljybarrelin maksavan 65 dollaria vuoden lopussa. Talousaktiviteetin vaimeneminen vähentää kysyntää ja hillitsee hintojen nousupaineita. Palkkojen nousu nopeuttaa palveluinflaatiota. Muiden raaka-aineiden hintoihin kohdistuu vähäisiä hintapaineita. Keskuspankkien näkökulmasta inflaatio on hieman keskuspankkien tavoitetasoa hitaampaa. Kaiken kaikkiaan inflaatio vaimenee jonkin verran viime vuodesta.

## Maailmantalouden kasvu



Lähde: S-Pankki ja Thomson Reuters Datastream

## Mikä voisi uhata kasvua?

Protektionismin nousu ja poliittinen epävarmuus ovat riskejä talousnäkyville. Poliittinen epävarmuus on koholla tänä vuonna. Epävarmuustekijöitä ovat Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppakiista, Brexit, Italian poliittinen tilanne sekä presidentti Donald Trumpin mahdolliset tuontitullit autoteollisuudelle. Riski, että keskuspankit kiristävät rahapolitiikkaa liikaa, on aiempaa pienempi.

Rahoitusmarkkinoiden mittareiden mukaan Yhdysvaltojen talouden taantumariski on noussut viime aikoina. New Yorkin aluekeskuspankin mittarin mukaan taantumien todennäköisyys ensi vuodelle on reilut 20 prosenttia tällä hetkellä. Reaalitalouden ennakoivat tilastot eivät kuitenkaan viittaa taantumien lähestymiseen. Talouden perustekijät ovat hyvässä kunnossa Yhdysvalloissa. Maan keskuspankki on viestinyt, että se välttää rahapolitiikan liiallista kiristämistä.

Euroalueen suurin poliittinen riski liittyy Italian talouteen ja maan hallituksen talouslinjauksiin. Euroopan komissio ja Italian valtio löysivät sovun budjettiongelmaan viime vuoden lopussa. Valtion budjetti on kuitenkin ristiriidassa talous- ja rahaliiton sääntöjen kanssa. Mikäli sijoittajien luottamus Italiaa kohtaan rapautuisi ja maan valtionlainojen korot nousisivat selvästi, maan hallitus joutuisi perääntymään talouslinjastaan. Oman mausteensa Italian tilanteeseen tuo heikko talouskehitys. Viime vuoden lopussa Italian talous oli taantumassa. Myöskään tänä vuonna Italian talous ei kasva kovin kummoisesti.

Brexit-neuvottelut ovat pahassa umpisolmussa, ja ratkaisu pitäisi löytää maaliskuun loppuun mennessä. Britit eivät halua hyväksyä pääministeri Theresa Mayn neuvottelemaa sopimusversiota. Ongelma on, että parempaa sopimusta ei ole tarjolla. Huonoin vaihtoehto olisi Britannian ero ilman sopimusta, koska se vaikuttaisi saman tien kielteisesti saarivaltion talouteen. Yksi vaihtoehto on ottaa aikalisä, jossa pyritään löytämään konsensusratkaisu. Tarvitaan kuitenkin aikamoisia poliittisia koukeroita, jotta Britannian EU-ero alkaisi sopuisasti kahden vuoden siirtymäajan ja sopimuksen kanssa maaliskuun lopussa.

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.

Presidentti Trumpilla on toukokuun 18. päivään asti aikaa päättää autojen tuontitulleista. Toteutuessaan tuontitullit vaikuttaisivat tuntuvasti euroalueen autoteollisuuteen.

## Kehittyvissä maissa epäyhtenäistä kasvua

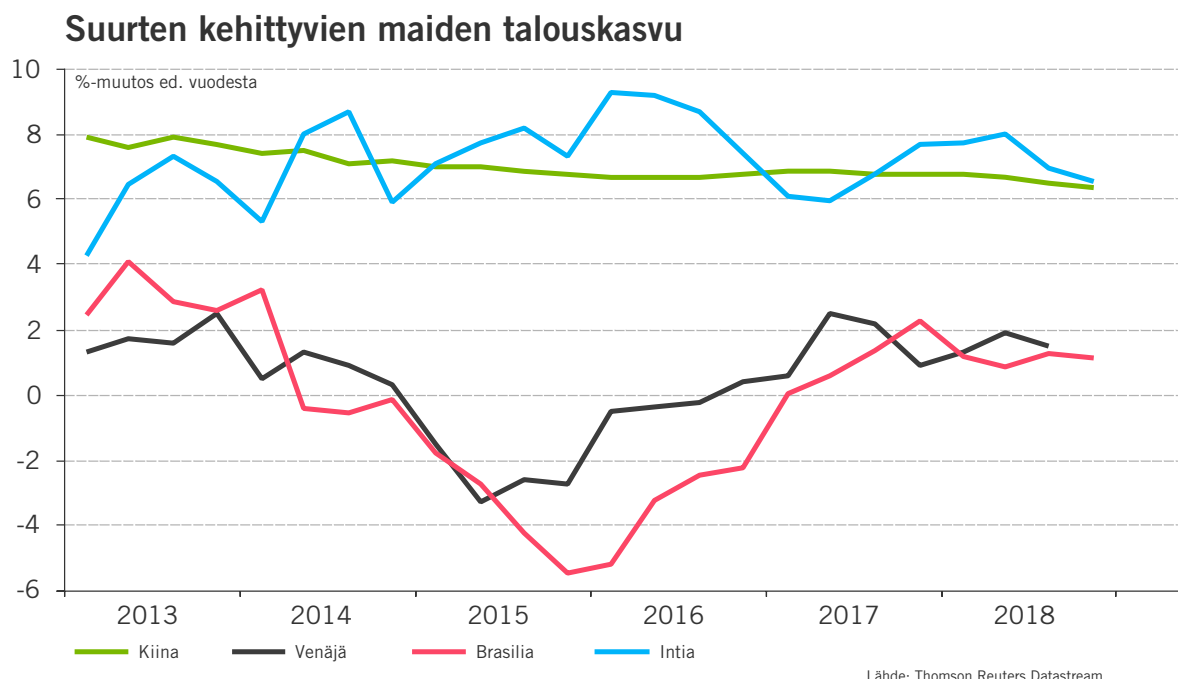
Kehittyvien talouksien talousnäkökulmat ovat epäyhtenäiset. Talousindikaattorit ovat pehmentyneet viime aikoina. Poliittinen epävarmuus, kauppasotariskit ja korkeampi korkotaso vaikuttavat talouskehitykseen. Poliittinen epävarmuus yhdessä epätasapainoisen talouskasvun kanssa voi heiluttaa kehittyvien maiden talouksia ennustejaksolla. Kehittyvissä maissa talouskasvu jatkuu kuitenkin verraten hyvänä vuosina 2019–2020.

Kiinan talouskasvu vaimeni 6,6 prosenttiin viime vuonna. Tuontitullit ovat hidastaneet talouskasvua, ja nyt kasvua pyritään vahvistamaan elvytystoimilla. Viranomaiset joutuvat 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. Riskinä on, että Kiinan ja Yhdysvaltojen väliset kauppasuhteet säilyvät tulenarkoina.

Kotitalouksien kulutus ja investoinnit kohensivat Intian talouskasvua viime vuonna. Samat tekijät pitävät yllä talouskasvua ennustejaksolla. Vahva kotimainen kysyntä pitää tuonin kasvussa ja vaihtotaseen alijäämäisenä. Intiassa järjestetään keväällä parlamenttivaalit, joissa mitataan miten kansa hyväksyy nykyhallituksen harjoittaman talouspolitiikan. Vuosina 2019–2020 talous kasvaa yli 7 prosenttia.

Brasilian talouskasvu nopeutuu vuosina 2019–2020. Keskuspankin kevyt rahapolitiikka ja kotimaisen kysynnän veto tukevat kasvua. Brasilia hyöttyy Kiinan ja Yhdysvaltojen välisestä kauppakiistasta. Esimerkiksi soijapavun vienti lisääntyy Kiinaan. Viime vuonna valittu presidentti Jair Bolsonaro tavoittelee nopeampaa kasvua talouden liberalisoinnilla.

Venäjän talouskasvu koheni hieman viime vuonna. Raakaöljyn hinnan kallistuminen auttoi 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.





**TALOUS KASVAA**

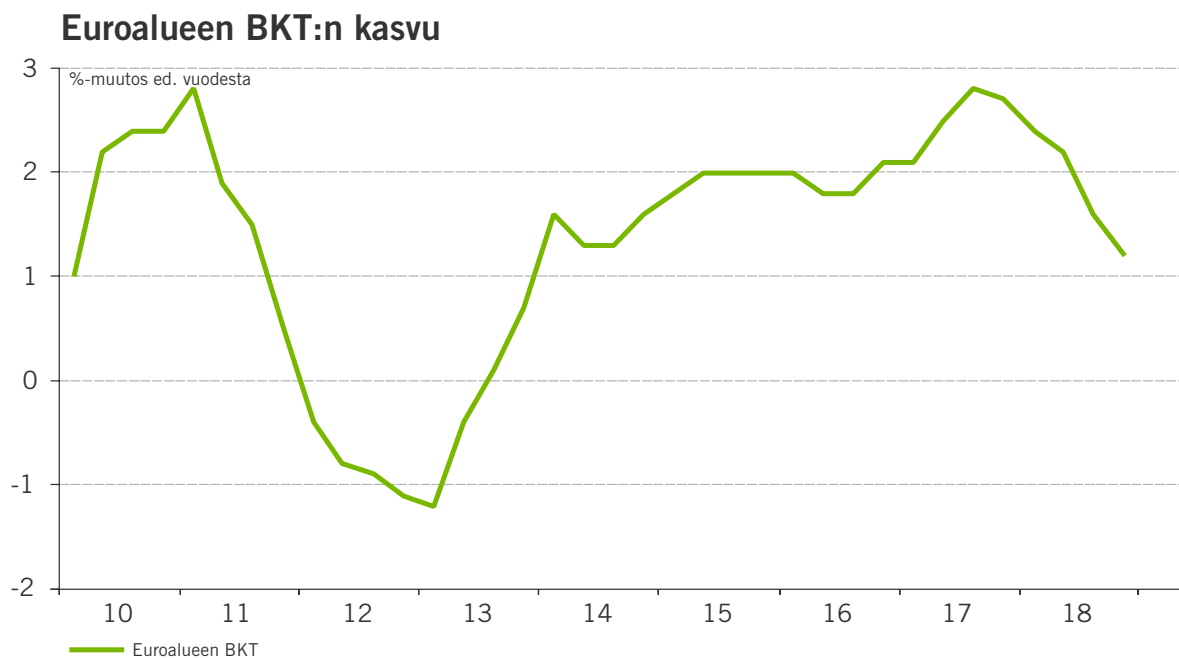
**1,1%**

# RISTIAALLOKkoa EDESSÄ

Euroalueen talous kasvoi 1,8 prosenttia viime vuonna kotimaisen kysynnän avulla. Talouden kasvunäkymät ovat kuitenkin heikentyneet vuoden alussa. Teollisuustuotanto ja talousluottamus ovat vaimentuneet. Euroalueen talous kasvaa 1,1 prosenttia tänä vuonna ja 1,4 prosenttia vuonna 2020.

## Mitkä ovat talouden näkymät?

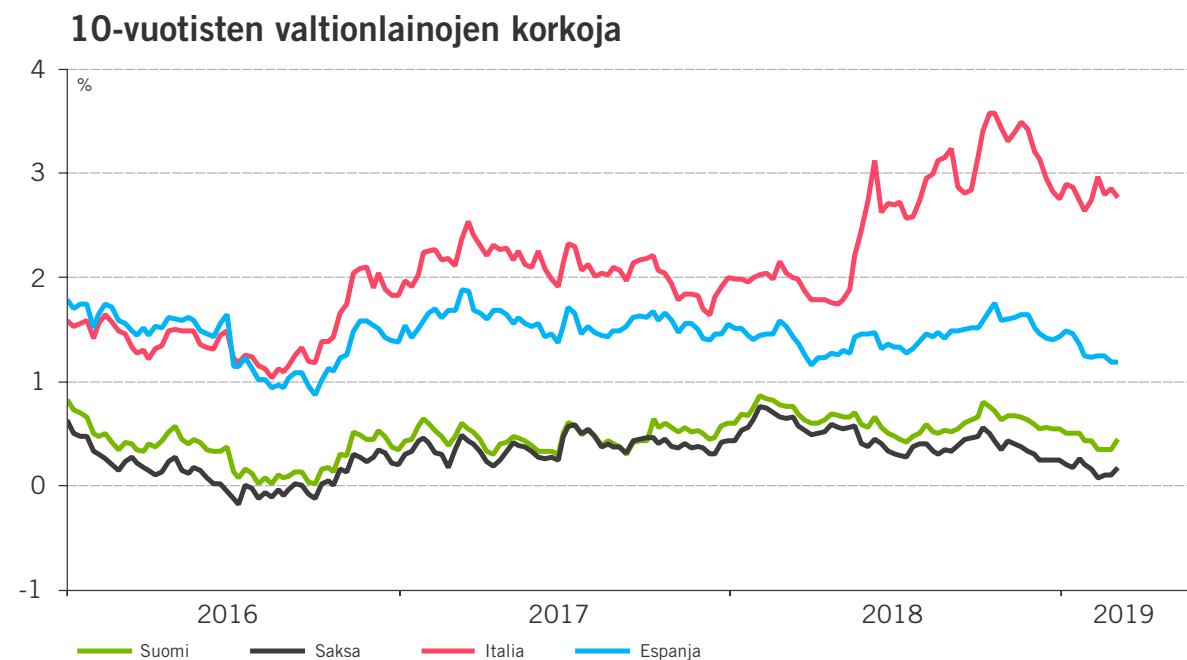
Euroalueen talouden kasvuvauhti vaimeni viime vuoden loppua kohden. Bruttokansantuote oli vain 0,2 prosentin neljännesvuosikasvussa vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä. Alkuvuoden taloustilastot ja luottamusindikaattorit ovat olleet vaisuja ja viittaavat hitaampaan talouskehitykseen. Odotamme euroalueen talouskasvun kuitenkin piristyvän vuoden mittaan. Positiivista euroalueen taloudelle on ollut hyvä työllisyyden kehitys. Työllisyyden lisäys yhdessä palkkojen nousun kanssa pitää yllä kotitalouksien kulutusta. Euroopan keskuspankin kevyt rahapolitiikka tukee osaltaan talouden aktiiviteettia. Myös finanssipolitiikka on lievästi elvyttävää euroalueella. Poliittinen epävarmuus ja maailmankaupan hidastuminen jarruttavat viennin kasvua. Euroalueen talous kasvaa 1,1 prosenttia tänä vuonna ja 1,4 prosenttia vuonna 2020.



## Miltä näyttää poliittinen epävarmuus euroalueella?

Euroalueen suurin poliittinen riski liittyy Italian talouteen ja maan hallituksen talouslinjauksiin. Valtion budjetti tälle vuodelle on ristiriidassa talous- ja rahaliiton sääntöjen kanssa. Mikäli sijoittajien luottamus Italiaa kohtaan rapautuisi ja maan valtionlainojen korot nousisivat selvästi, maan hallitus joutuisi perääntymään talouslinjastaan. Oman mausteensa Italian tilanteeseen tuo heikko talouskehitys. Viime vuoden lopussa Italian talous oli taantumasaa. Myöskään tänä vuonna Italian talouskasvu ei ole kovin kummoista.

Brexit-neuvottelut ovat pahassa umpisolmussa, ja ratkaisu pitäisi löytää maaliskuun loppuun mennessä. Britit eivät halua hyväksyä pääministeri Theresa Mayn neuvottelemaa sopimusversiota. Ongelma on, että parempaa sopimusta ei ole tarjolla. Huonoin vaihtoehto olisi Britannian ero ilman sopimusta, koska se vaikuttaisi saman tien kielteisesti saarivaltion talouteen. Yksi vaihtoehto on ottaa aikalisä, jossa pyritään löytämään konsensusratkaisu. Tarvitaan kuitenkin aikamoisia poliittisia koukeroita, jotta Britannian EU-ero alkaisi sopuisasti kahden vuoden siirtymäajan ja sopimuksen kanssa maaliskuun lopussa.



## Milloin korot nousevat?

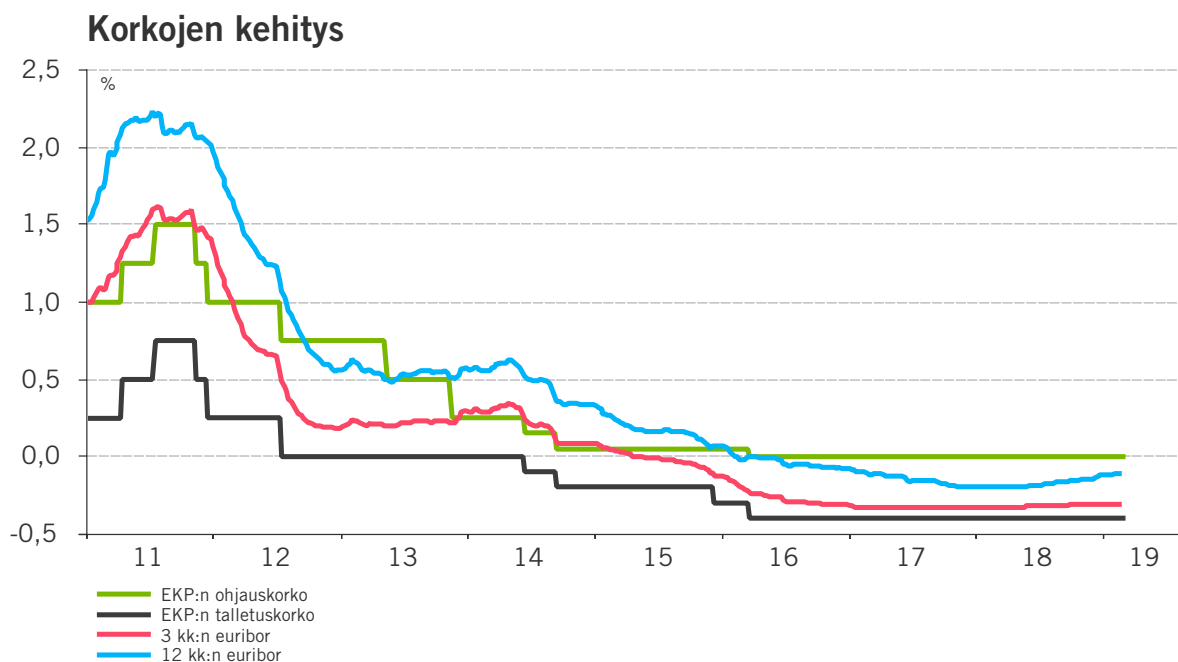
Euroalueen inflaatio oli 1,7 prosenttia viime vuonna. Energian hintojen muutokset heiluttivat inflaatiota vuonna 2018. Inflaatio hidastui viime vuoden loppua kohden, kun raakaöljyn hinta halpeni. Talouden pysyvämpiä inflaatiopaineita kuvaava pohjainflaatio nousi vain prosentin verran viime vuonna. Inflaatiopaineet ovat verraten vähäisiä euroalueella tällä hetkellä. Vuoden alussa inflaatio oli vaimeaa. Pohjaininflaation tulisi nousta yli 1,5 prosentin, jotta EKP voisi todeta inflaation nopeutuneen pysyvämmiin keskipitkällä aikavälillä.

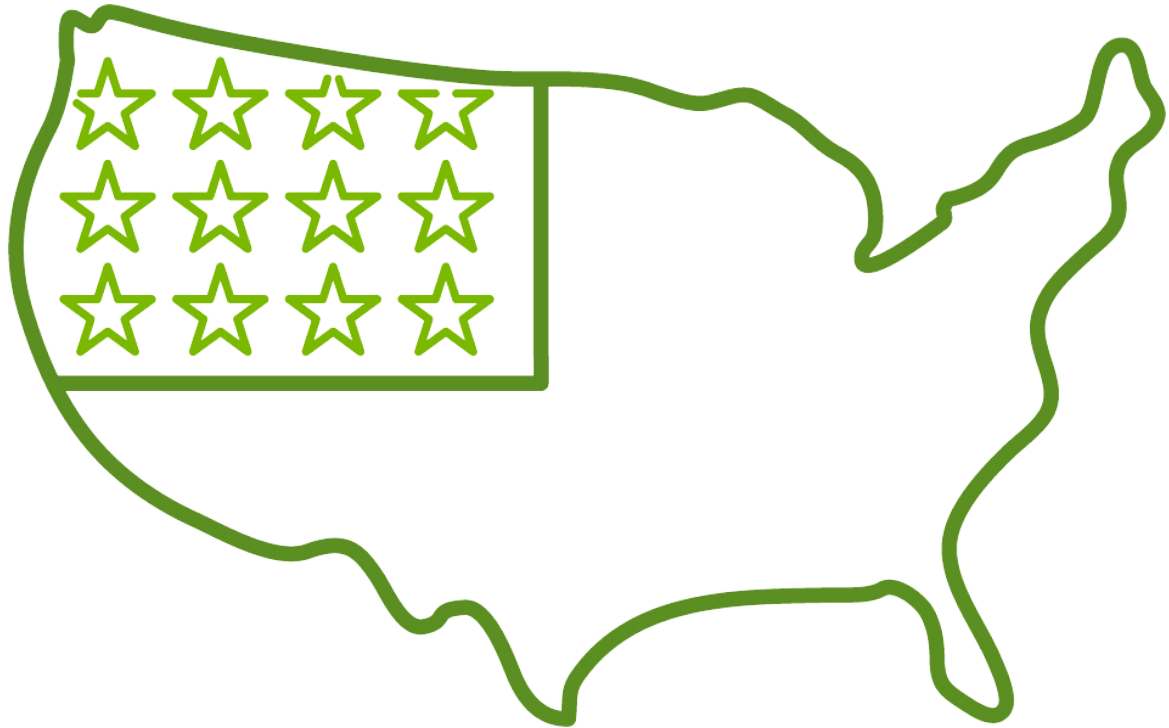
Inflaationäkymät tälle vuodelle ovat verraten vaimeat raakaöljyn alhaisen hinnan johdosta. Myös muissa raaka-ainneiden hinnoissa näkyy vähäisiä hintapaineita. Toisaalta palkkojen nousu nopeuttaa palveluinflaatiota. Palkansaajakorvaukset kasvoivat euroalueella nopeinta tahtia viime vuoden loppupuolella sitten vuoden 2008. Ruoan hinnassa on lieviä nousupaineita. Ennustamme euroalueen inflaation olevan 1,5 prosenttia tänä vuonna. Pohjaininflaatio nousee asteittain muun muassa palveluinflaation johdosta. Vuonna 2020 inflaatio on 1,6 prosenttia.

Euroopan keskuspankki vähentää rahapolitiikan elvytystään hitain askelin ennustevuosina. Keskuspankki sijoittaa erääntyviä arvopaperiomistuksiaan uudelleen. Ostojen koko on keskimäärin 18 miljardia euroa kuukaudessa. Keväällä EKP kertoo, myöntääkö se pidempiaikaista rahoitusta euromaiden pankeille. Etenkin italialaiset pankit ovat turvautuneet keskuspankin rahoitukseen.

Taluskasvun hidastumisen ja etenkin inflaationäkymien vaimentumisen johdosta olemme laskeneet korkoenusteitamme. Odotamme EKP:n nostavan talletuskorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä -0,25 prosenttiin loppuvuonna. Ohjauskoron nosto siirtyy vuoteen 2020. Euribor-koroissa nähdään pientä mutta hidasta nousua ylöspäin. EKP:n pääjohtajan vaihtuminen marraskuun alussa tuo oman epävarmuustekijänsä korkonäkymiin. Todennäköisestä on, että uusi pääjohtaja jatkaa kuitenkin Mario Draghin linjalla. Riskinä on, että koronnostojen tahti jää vieläkin tätä hitaammaksi. Korkomarkkinoiden odotukset korkojen noususta ovat vaimeat tällä hetkellä.

Isossa kuvassa rakenteelliset tekijät ja suhdannetekijät rajoittavat EKP:n koronnostomahdollisuuksia. Muutokset demografiassa, vaisu tuottavuuskehitys ja riskittömien arvopapereiden lisääntynyt kysyntä ovat laskeneet luonnollista reaalkorkoa monissa kehittyneissä maissa viime vuosikymmeninä.





**TALOUS KASVAA**

**2,3%**

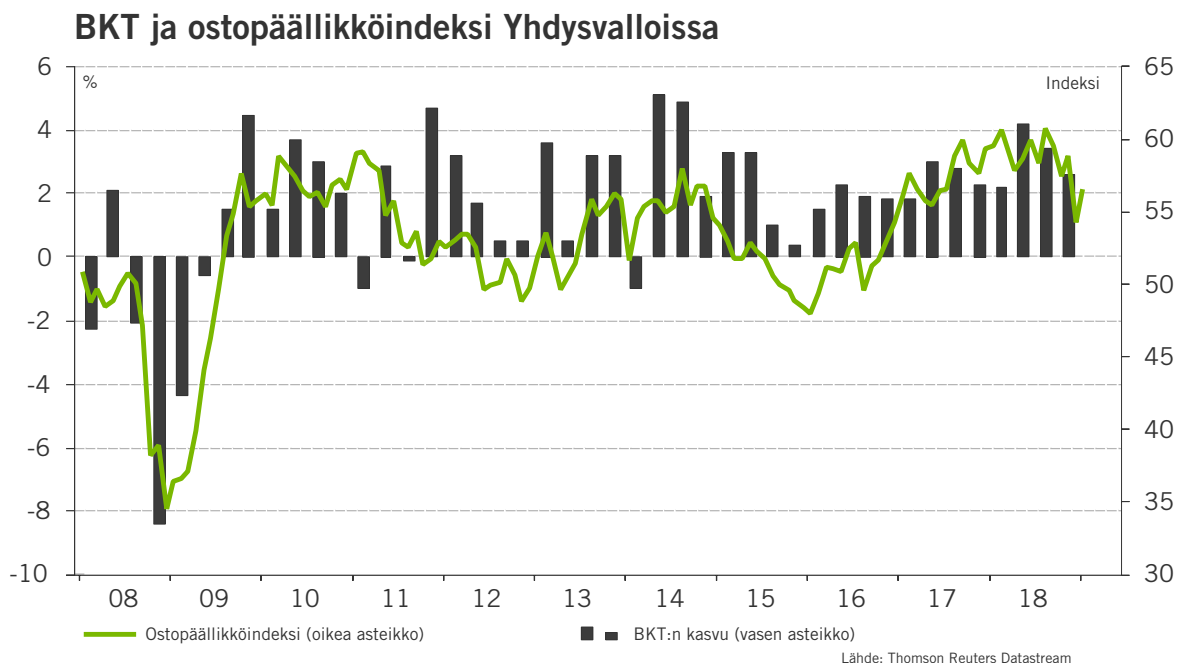


# JAKSAA, JAKSAA

Yhdysvaltojen talous kasvoi 2,9 prosenttia viime vuonna. Kotitalouksien kulutus, joka muodostaa 70 prosenttia Yhdysvaltojen taloudesta, kasvoi veronkevennysten, palkkojen nousun ja työllisyyden lisäyksen tukemana hyvin. Kauppakiista Kiinan kanssa vaimensi viennin kasvua. Investointien kasvu oli kohtalaista. Osa veronkevennysrahoista kohdistui uusiin investointeihin. Asuntomarkkinoilla korkojen nousu ja verovähennysoikeuden pieneminen hieman hidastivat aktiviteettia. Myönteinen kehitys jatkui työmarkkinoilla. Työpaikkoja syntyi runsaasti ja työttömyysaste laski hyvin alas. Palkkojen nousu ja energianinflaatio nopeuttivat inflaatiota. Myös Yhdysvalloissa on merkkejä talouskasvun tasaantumisesta. Luottamusindikaattorit ovat vaimentuneet ja viittaavat hitaampaan talouskasvuun. Rahoitusmarkkinoiden taantumariskimittarit ovat nousseet viime aikoina. Talouden kasvuvauhti hidastuu 2,3 prosenttiin tänä vuonna, kun elvytystoimien vaikutus vähenee. Suurimmat epävarmuudet Yhdysvaltojen taloudessa liittyvät keskuspankin rahapolitiikkaan ja presidentti Donald Trumpin talous- ja kauppapolitiikkaan. Talouskasvu vaimenee lisää vuonna 2020.

## Kasvu hidastuu

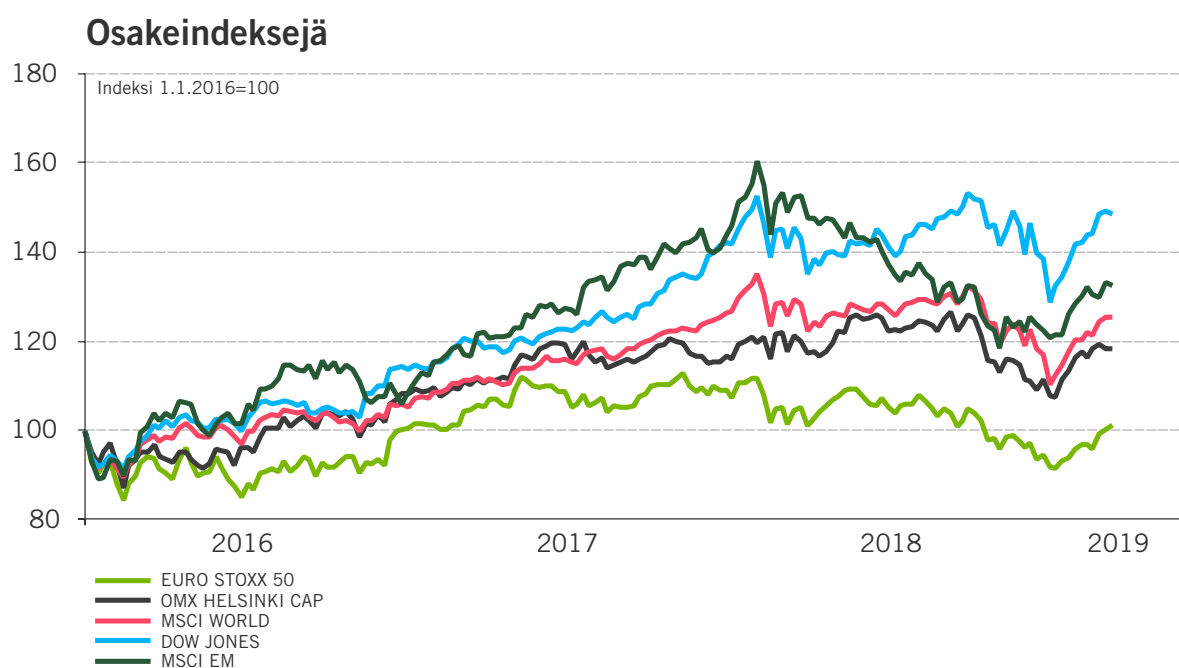
Yhdysvaltojen talouskasvu hidastuu tänä vuonna erittäin hyvän kasvuvuoden 2018 jälkeen. Palkankorotukset ja työllisyyden myönteinen kehitys tukevat kotitalouksien kulutusta. Rahoitusolojen kiristyminen jarruttaa hieman asuntomarkkinoiden aktiviteettia. Toisaalta keskuspankin päätös ottaa tauko koronnostoissa pitää talouden rattaat liikkeellä. Aikalisällä keskuspankki tavoittelee sitä, että talouskasvu jatkuu ja Yhdysvaltojen talous välttää taantuman. Myös investoinnit kehittyvät hieman rauhallisemmin. Kauppasota hidastaa hieman vientiä. Trumpin veropakettien kasvua nopeuttava vaikutus myös pienenee. Hidastumisesta huolimatta Yhdysvaltojen talous kasvaa 2,3 prosenttia tänä vuonna. Vaalivuonna 2020 Yhdysvaltojen talous kasvaa 1,7 prosenttia. Elvytystoimet eivät enää nopeuta talouden aktiviteettia.



## Miten Trump vaikuttaa talouteen?

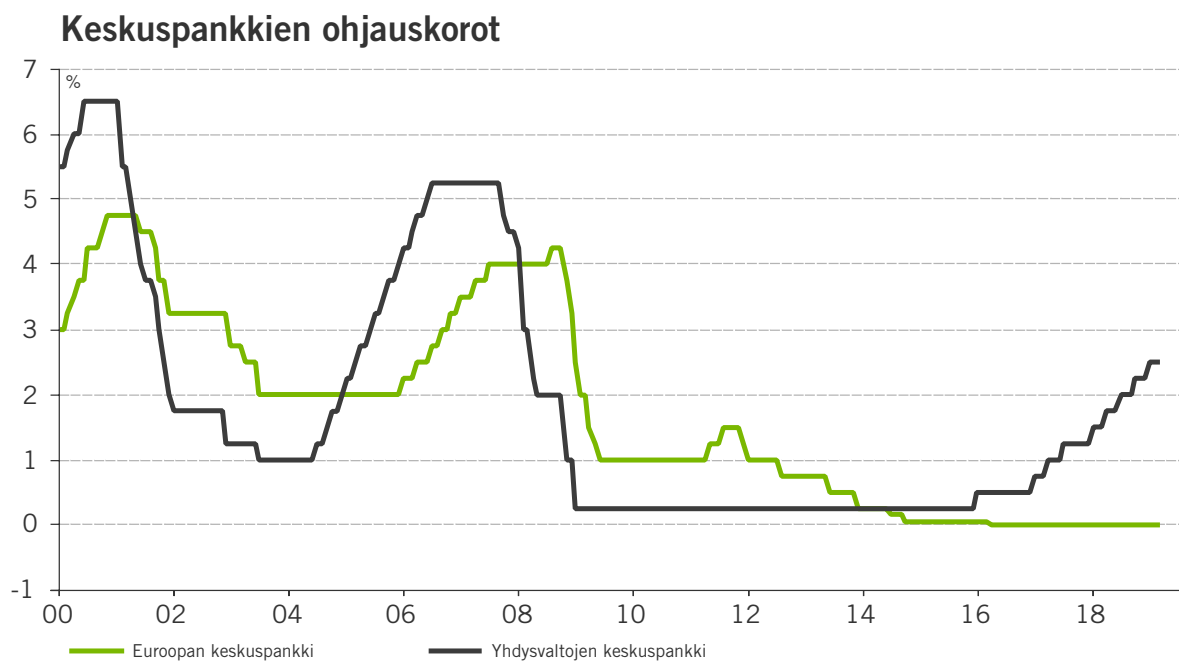
Trumpin protektionistiset linjaukset luovat epävarmuutta maailmantalouden näkymiin. Kiina ja Yhdysvallat näyttäsivät löytävän ratkaisun kauppakiistaan keväällä. Ratkaisu vähentäisi epävarmuutta ja vahvistaisi sekä markkinoiden että talouden toimijoiden luottamusta. Vaikka kauppakiistaan löydettäisiin ratkaisu, kaikista kiista-asioista tuskin päästään yhteisymmärrykseen. Yhdysvaltoja, kuten muita länsimaita, häiritsevät Kiinan immateriaalioikeusrikkomukset, pakotetut teknologian siirrot, valtionyhtiöiden suosiminen sekä läpinäkymätön lainoitus muihin kehitysiin maihin. Kahden suuren talousmahdin välinen kaksintaistelu jatkuu pitkään.

Presidentti Trump voi asettaa tuontitullit ulkomaisille autoille. Takaraja on toukokuun 18. päivä. 25 prosentin tuontitullit vaikuttaisivat merkittävän negatiivisesti esimerkiksi Saksan ja euroalueen autoteollisuuden vientiin Yhdysvaltoihin.



## Miten pitkään Yhdysvaltojen keskuspankki pitää taukoa koronnostoissa?

Yhdysvaltojen keskuspankki Fed ilmoitti tammikuussa pitävänsä taukoa ohjauskoronnostoissa. Viime vuonna Fed nosti neljä kertaa korkoa. Fedin U-käännös oli hieman yllättävä. Talouden näkymissä on ollut paljon epävarmuutta alkuvuonna 2019 ja keskuspankki haluaa nähdä realisoituvatko riskit. Vaikka talouskasvu hidastuu myös Yhdysvalloissa, talouden perustekijät ovat kohdallaan. Epävarmuuden väistyessä ja talouskasvun jatkuessa odotamme Fedin nostavan ohjauskorkoa kerran vuoden jälkipuoliskolla. Kaiken kaikkiaan Fed on koronnostosyklin loppusuoralla ja lisäkoronnostot riippuvat tulevasta talousdatasta. Keskuspankin taseen supistamisessa Fed on myös aiempaa joustavampi ja haluaa lopettaa taseen pienentämisen varsin nopeasti.



# SUOMEN TALOUDEN ENNUSTELUVUT

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

Lähde: S-Pankki ja Tilastokeskus

## TALOUSKASVU MAAILMALLA

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

Lähde: IMF ja S-Pankki

## INFLAATION KEHITYS MAAILMALLA

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

Lähde: IMF ja S-Pankki



# S=Pankki

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