

Talouden näkymät

Helmikuu 2019

OP Ekonomistit

Taloussentimentti yhä vaisu vuoden alussa

- Suhdannekyselyt heikkenivät yhä globaalisti tammikuussa, mutta eivät enää yhtä laajasti kuin vuoden lopulla. Sentimentissä olikin näkyvissä pieniä myönteisiä merkkejä, osin markkinoiden myönteisemmän vireen vuoksi.
- Arvioimme yhä, että maailmantalouden kasvu on hidastumassa, mutta ei niin nopeasti kuin vuoden lopun datan perusteella näyttäisi.
- Kuluvana vuonna maailmantalous kasvaa pitkän ajan keskiarvoa vastaavasti. Ensi vuonna kasvu hidastuu vaisuimmaksi sitten finanssikriisin.
- Suomessa talous oli yhä hyvässä vauhdissa viime vuoden lopulla. Ennakkotietojen mukaan talous kasvoi 2,6 % viimeisellä kvartaalilla. Suomen talouden vauhti jatkuu tänä vuonna verrattain hyvänä, mutta hidastuu viime vuodesta.
- Euroalueen talouden vire jatkui vaisuna vuoden alussa, jos kohta mm. Saksan autoteollisuudesta on jo saatu myönteisempiä merkkejä. EKP ei muuttanut ohjeistuksiaan tammikuussa. Korot säilyvät nykytasolla kesän 2019 ajan.
- Kauppapolitiikka (Kiina vs. Yhdysvallat) on kriittisintä talouden näkymille on lähiaikoina.

Maailmantalous

Maailmantalouden sentimentti vaisu vuoden alussakin

Maailmankauppa ja teollisuuden ostopäällikköindeksi



Lähde: Macrobond, OP

- Maailmantalouden vire heikkeni vuoden 2018 lopulla selvästi, eikä kohentunut tammikuussakaan markkinoiden rauhoittumisesta huolimatta.
- Optimisti saattoi kuitenkin löytää pieniä merkkejä laskun taittumisesta. Arvioimme edelleen, että maailmantalouden kasvu on hidastumassa, mutta ei niin nopeasti kuin vuoden lopun datan perusteella näyttäisi.
- Erytisen kriittistä kehitykselle on lähiaikoina kauppaneuvottelujen eteneminen.
- Kuluvana vuonna ennustamme maailmantalouden kasvavan 3,3 %, ensi vuonna kasvu hidastuu 3,0 %:iin. Maailmankauppa hidastuu suhteessa enemmän.

Yhdysvalloissa talous yhä vahvoissa kantimissa

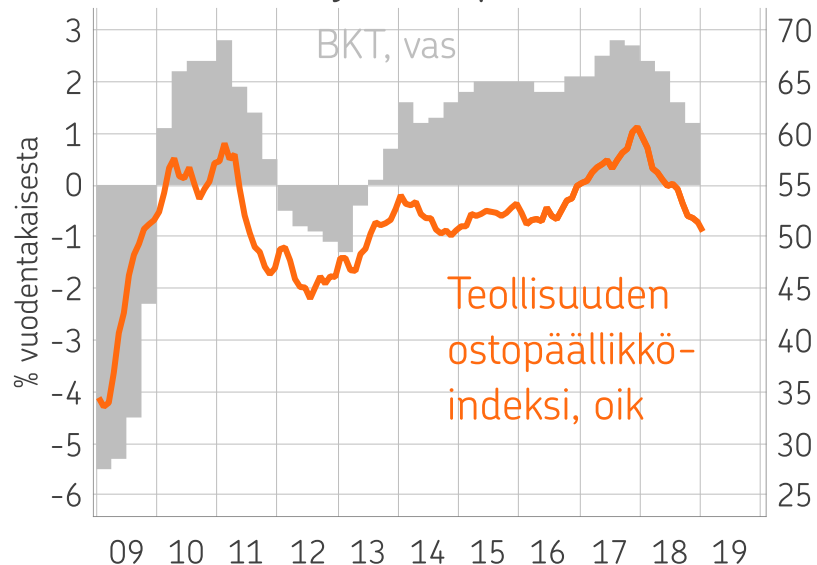


Lähde: Macrobond, OP

- Yhdysvalloissa talouden vire on jatkunut verrattain vahvana. Tosin hallinnon sulku on viivästyttänyt mm. BKT-tietojen julkaisua. Työllisyys kasvoi tammikuussakin vahvasti, ja sentimentti osin kohosi.
- Talouskasvu kuitenkin hidastuu vähitellen, kun talouspolitiikka ei enää tue kasvua aiempaan malliin.
- Myös epävarmuus kauppasodan ympärillä on omiaan vaimentamaan talouskehitystä, joskin oletamme USA:n ja Kiinan pääsevän sopuun kuluvan vuoden aikana.
- USA:n työttömyys on laskenut matalimmilleen sitten 1960-luvun. Tämä heijastuu myös palkkavaateisiin ja kiihdyttää inflaatiota.
- Epävarmuuden lisääntyessä keskuspankin tarve kiristää politiikkaansa on vähentynyt. Korokojen nostosykli lähenee loppuaan.

Euroalueen taloussentimentti jatkunut vaisuna

Euroalue: BKT ja ostopäällikköindeksi

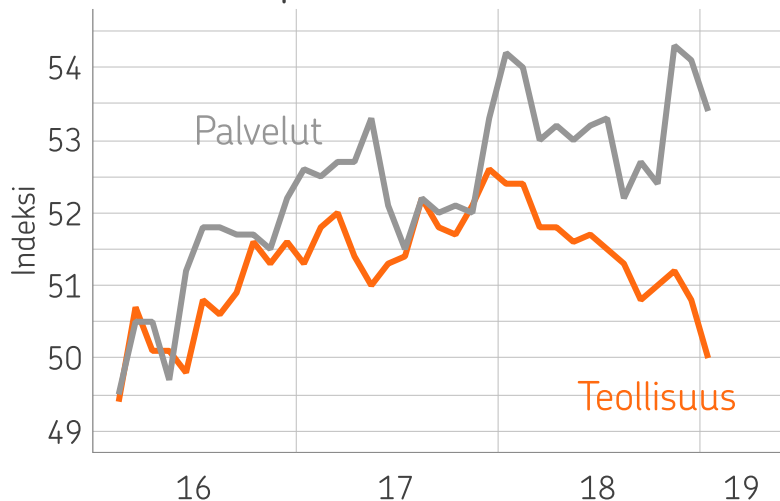


Lähde: Macrobond, OP

- Euroalueen BKT:n kasvu oli vaisua myös neljännellä kvartaalilla. Kasvu oli 0,2 % edellisestä neljänneksestä ja 1,2 % vuodentakaisesta.
- Euroalueen talouskasvu on jäänyt odotuksia vaisummaksi lähinnä viennin kangertelun vuoksi. Kulutus ja investoinnit ovat kasvaneet vakaasti.
- Vientiä ovat rasittaneet osin tilapäistekijät, kuten Saksan autoteollisuuden vaikeudet sopeutua päästönormeihin. Luvassa on paluu pieneen kasvuun kuluvan vuoden aikana. Seuraavana vuonna viennin vauhti hidastuu maailmankaupan myötä.
- Työttömyysaste on laskenut edelleen tasaista tahtia. Joulukuussa työttömyysaste oli 7,9 %. Viimeksi tällä tasolla oltiin vuoden 2008 lopulla.

Politiikka pitää Kiinan kasvun kohtuullisena

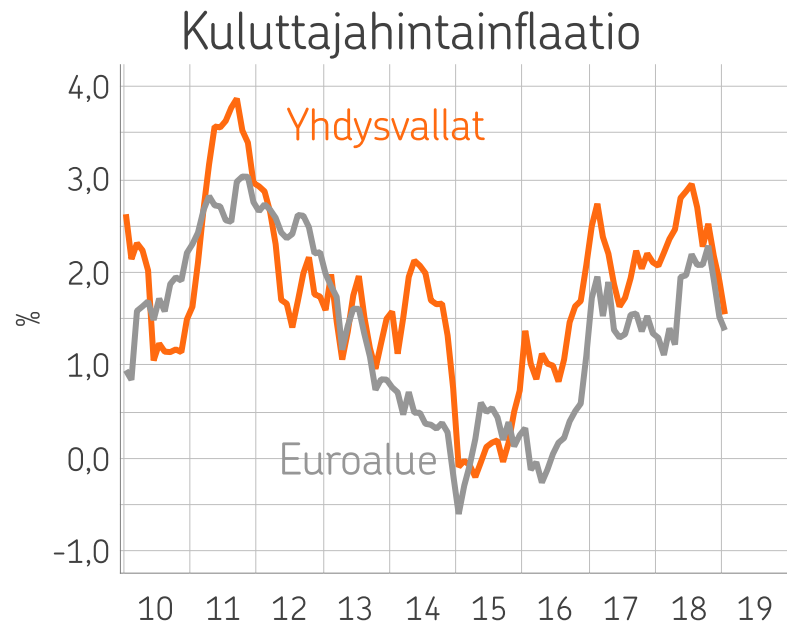
Kehittyvien maiden ostopäällikköindeksit



Lähde: Macrobond, OP

- Kiinan BKT:n kasvu hidastui viime vuonna 6,6 %:iin edellisvuoden 6,8 %:sta.
- Talouskasvu on rakenteellisesti hidastumassa. Kasvun tuskin annetaan kuitenkaan hidastua merkittävästi, sillä keskusjohdon tavoite on kaksinkertaistaa maan talous vuoteen 2020 mennessä.
- Kiina on tukemassa taloutta elvytystoimilla, joiden vaikutus tukee taloutta kuluvan vuoden aikana ja pitää talouden tavoitellulla maltillisen hidastuvalla uralla.
- Intian talouskasvu on säilynyt hyvällä yli 7 %:n tasolla ja suhdanneindikaattorit ennustavat kasvun jatkuvan hyvänä.
- Venäjän talous on ollut noin puolentoista prosentin kasvussa viime vuodet, ja maltillinen talouskasvu jatkuu lähitulevaisuudessa. Kiristynyt arvonlisävero kurittaa kotitalouksia, mutta valtion investointiohjelma piristää investointeja.

Öljyn hinta painoi inflaatiota loppuvuonna

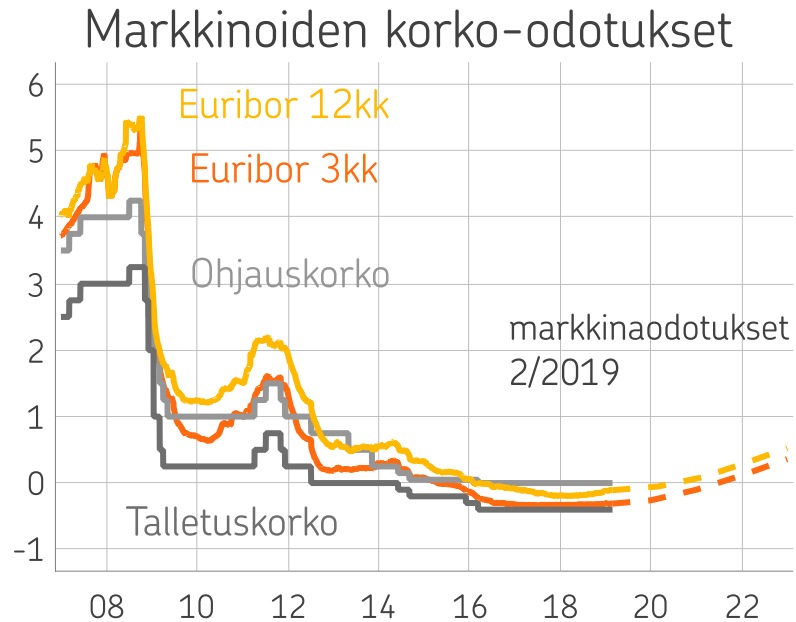


Lähde: Macrobond, OP

- Öljyn hinnan lasku viime vuoden loppupuolella laski inflaatiota.
- Euroalueen inflaatio oli tammikuussa kokonaisuutena 1,4%. Ilman energiaa ja tuoretuotteita inflaatio oli 1,2 %.
- Palkkojen nousu euroalueella on aiempia vuosia nopeampaa, mikä nostaa hieman pohjainflaatiota. Kokonaisinflaatio säilyy tänä vuonna arviomme mukaan kuitenkin noin viime vuoden tasolla, sillä öljyn hintanäkymät ovat maltillistuneet.
- Yhdysvalloissa inflaatio oli tammikuussa 1,6 %. Tiukat työmarkkinat pitävät yllä palkka- ja inflaatiopaineita, mutta energian hinnan lasku vaimentaa nousupaineita osaltaan.

Rahoitusmarkkinat

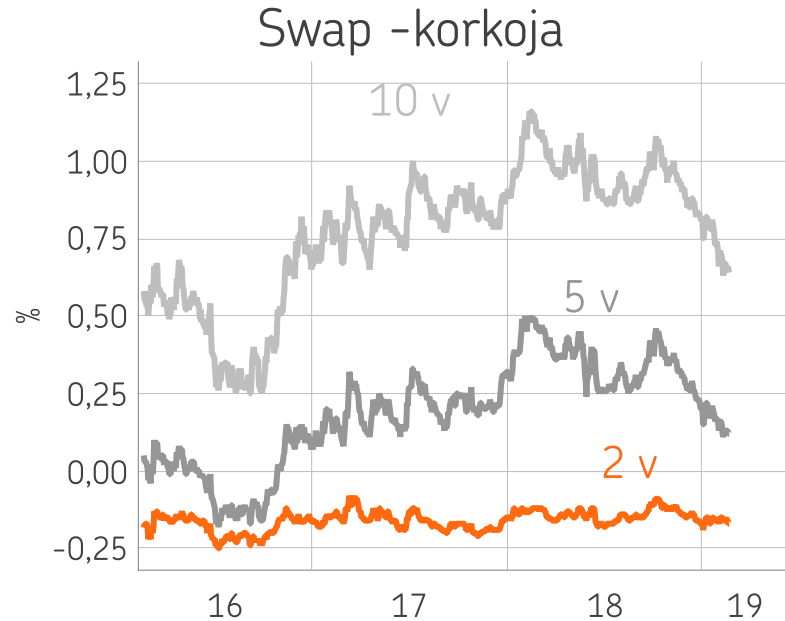
Markkinaodotukset korkojen noususta vähäisiä



Lähde: Macrobond, OP

- Markkinoiden odotukset korkojen noususta ovat varsin vähäisiä.
- Tammikuun kokouksessa EKP piti rahapolitiikkansa ja ennakoivan viestintänsä ennallaan.
 - Osto-ohjelman mukaiset netto-ostot päättyivät vuoden lopussa. Erääntyvät arvopaperit sijoitetaan uudelleen.
 - Ohjauskorot pidetään ennallaan ainakin kesän 2019 loppuun saakka.
- Draghi totesi riskin talousnäkömien heikkenemisestä kasvaneen.
- Uusista kohdennetuista pidempiaikaisista rahoitusoperaatioista (TLTRO) keskusteltiin.
- Mikäli talous kehittyy odotuksista poikkeavasti, EKP voi keventää tai kiristää linjaansa tilanteen mukaan.

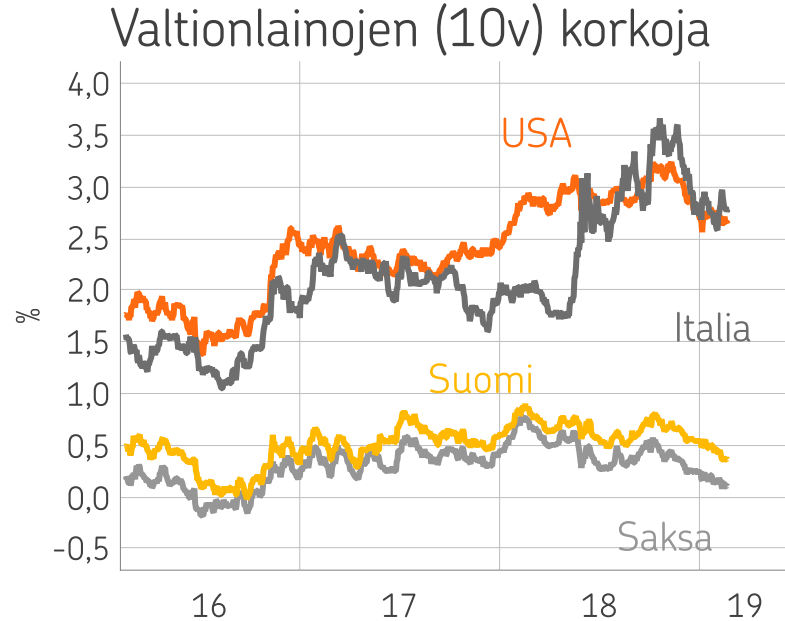
Koronvaihtosopimusten korot yhä laskussa



Lähde: Macrobond, OP

- Vaikka yleinen riskitunnelma on alkuvuonna ollut hyvä, ovat swap-korot laskeneet viime viikkoina. Esimerkiksi 10 vuoden swap-korko on alimmalla tasollaan noin 1,5 vuoteen.
- Laskuun on vaikuttanut euroalueen odotuksia heikempi talousdata ja EKP:n aiempaa varovaisempi retoriikka.

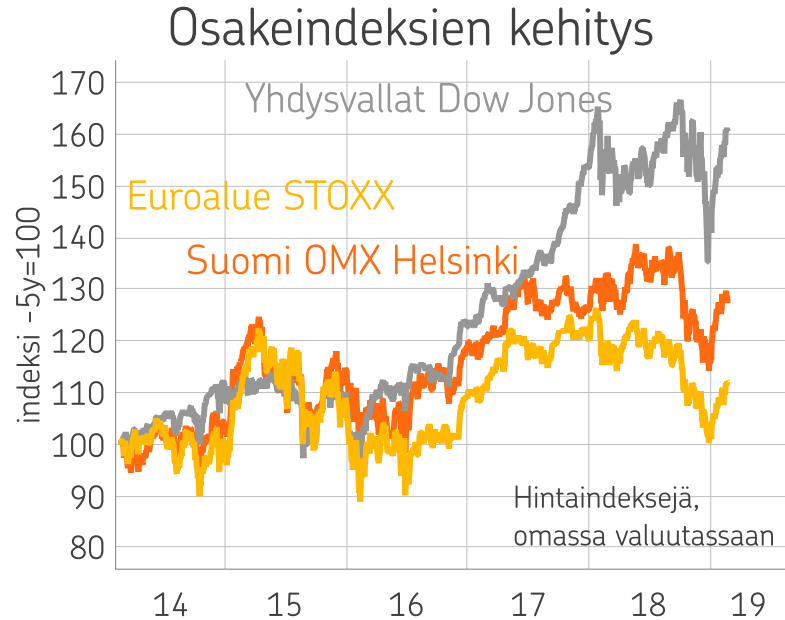
Valtionlainojen korot laskussa – paitsi Italiassa



Lähde: Macrobond, OP

- Yhdysvalloissa valtionlainojen korot laskivat loppuvuonna nopeasti osakemarkkinoiden heiluessa. Viime viikkoina alkuvuoden pohjaluvuista on hieman nousu, mutta muutokset ovat olleet kohtuullisen pieniä.
- Fed aloitti ohjauksen nostot vuonna 2015, minkä jälkeen ohjaukorkoa on nostettu yhdeksän kertaa. Korkojen nostosykli on hiljalleen lähestymässä loppuaan. Kuluvalle vuodelle odotamme 1-2 koronnostoa, minkä jälkeen nostot tulevat toistaiseksi päätökseensä.
- Euroalueella valtionlainojen korot ovat jatkaneet laskuaan talousnäkymien heikentyessä. Italiassa korot ovat kuitenkin olleet vailla suuntaa viime viikkoina ja korkoero on edelleen verrattain suuri.

Osakemarkkinoilla pirteä alkuvuosi

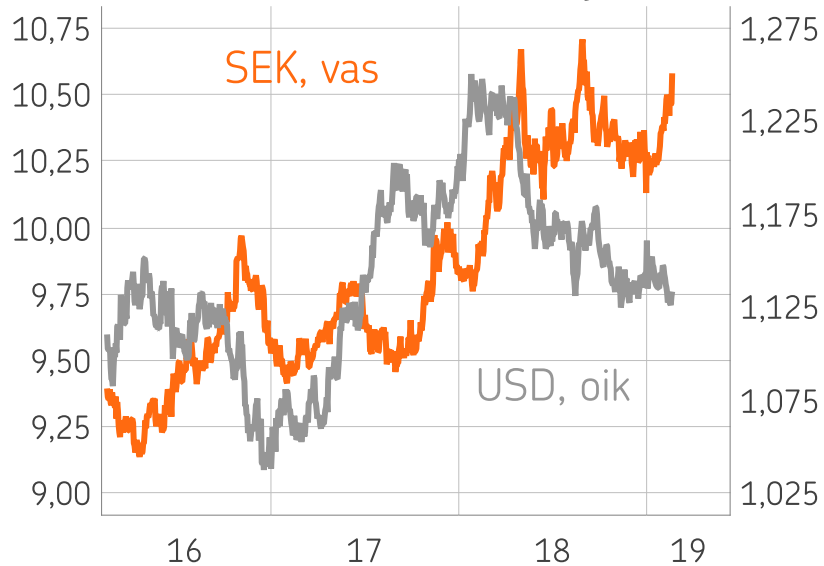


Lähde: Macrobond, OP

- Loppuvuoden kurssilaskun jälkeen osakkeet ovat alkuvuonna olleet selvässä nousussa.
- Nousu voidaan nähdä korjausliikkeenä joulukuun ylimitoitetulle pessimismille.
- Myös osakemarkkinoiden heilunta (VIX –indeksi) on laskenut, mutta jäänyt viime vuosina totuttua korkeammalle tasolle.
- Osakemarkkinoiden suurista vaihteluista huolimatta talouskasvunäkymät ovat kohtuulliset ja yritysten tulospöytä näkymät siten myös positiiviset.
- Suomessa yritysten tulokset kohenivat, mutta jäivät hieman odotuksista, viime vuoden viimeisellä neljänneksellä.
- Hermostuneisuutta voi tuki jatkossakin pitää yllä suhdannehuipun merkit Yhdysvalloissa ja muun muassa kansainvälisen politiikan riskit.

Euron heikentyminen tasaantunut – Kruunu heikkenee edelleen

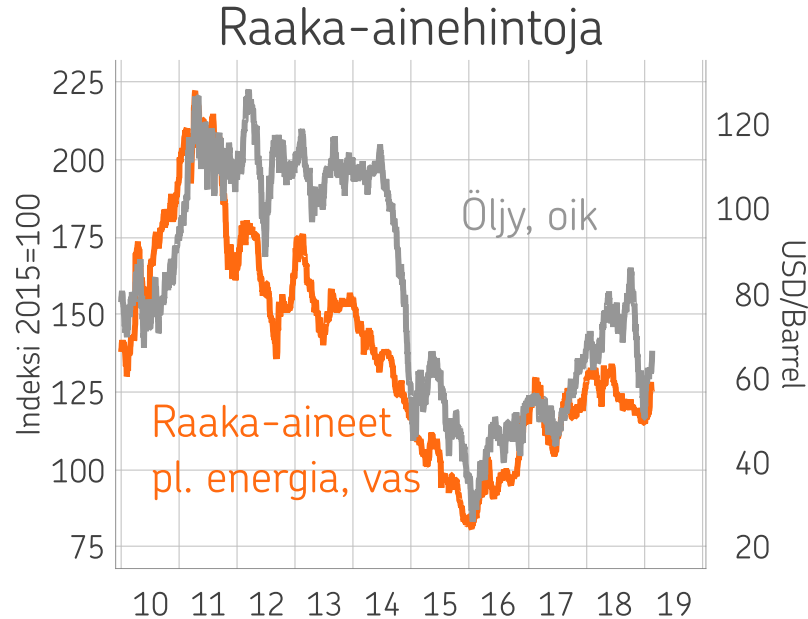
Euron arvon kehitys



Lähde: Macrobond, OP

- Euro heikentyi viime vuonna vaisun talouskehityksen myötä.
- Viime viikkoina euron kurssi dollaria vastaan on hieman heikentynyt.
- Ruotsin kruunu on heikentynyt edelleen viime viikkoina. Ruotsin talous on kehittynyt odotuksia heikommin, mikä näkyy kruunun painumisena.

Öljyn hinta pienessä nousussa



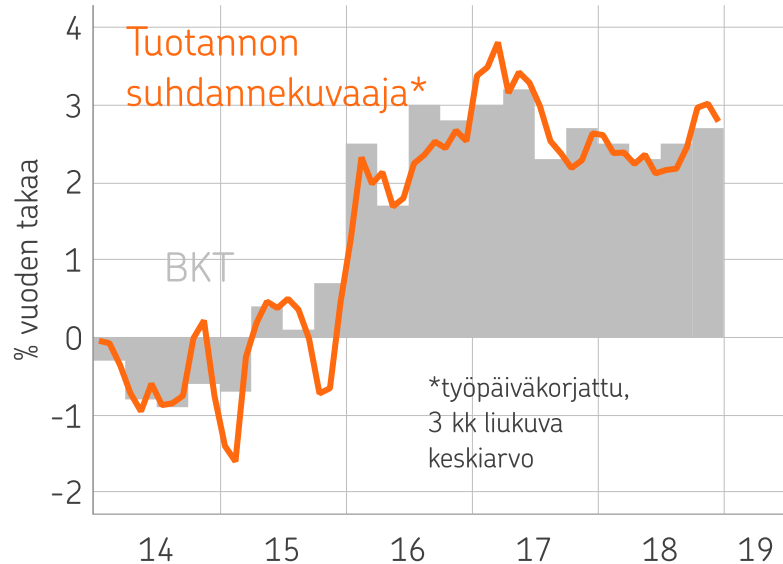
Lähde: Macrobond, OP

- Öljyn hinta on laskenut selvästi viime kesästä kysyntähuolien rytmittämänä. OPEC-maiden sopimat tuotantorajoitteet ovat tasoittaneet laskua.
- Alkuvuonna öljyn hinta on kuitenkin noussut viime vuoden pohjilta. Loppuvuonna tunnelma laski turhankin pessimistiseksi, ja siten hinnan palautuminen on perusteltua.
- Jatkossa hintaa tukee kohtuullisena säilyvä globaali kysyntä. Heiluntaa ja epävarmuutta aiheuttavat Iranin tilanne sekä mahdolliset toimintahäiriöt Libyassa ja Venezuelassa ja Nigeriassa.
- Myös teollisuusraaka-aineiden hinnat ovat olleet viime aikoina nousussa.

Suomen talous

Suomen kasvu toistaiseksi hyvässä vireessä

Tuotannon suhdannekuvaaja ja BKT

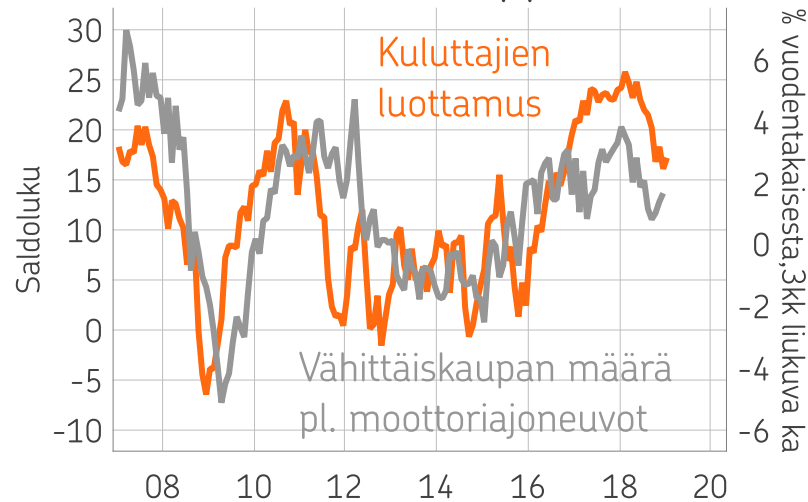


Lähde: Macrobond, OP

- Suomen talous kasvoi ennakkotietojen mukaan edelleen hyvää vauhtia viime vuoden lopulla.
- Suomen talous kehittyi vielä tänäkin vuonna suotuisasti, mutta ensi vuonna Suomen suhdanneherkän talouden kasvu jää alle euroalueen vauhdin.
- Maailmankaupan hidastuminen heijastuu suoraan Suomen vientiin, jonka kasvu on jäämässä vähäiseksi erityisesti 2020.
- Talouskasvu nojaa lähivuosina aiempaa enemmän kulutukseen.
- Odotamme Suomen BKT:n kasvavan tänä vuonna 1,6 %. Ensi vuonna kasvu hidastuu 0,8 %:iin. Vuoden 2020 kasvuennuste ei ole dramaattisen huono, vaan pikemminkin sitä todellisuutta, johon ensi vuosikymmenellä saadaan tottua.

Laskusta huolimatta kotitalouksien luottamus hyvää

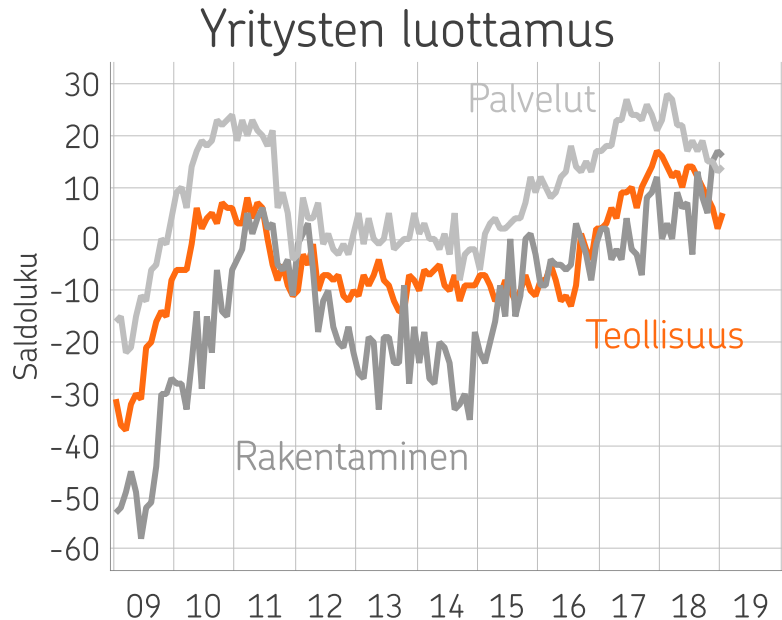
Kuluttajien luottamus ja vähittäiskauppa



Lähde: Macrobond, OP

- Kotitalouksien talousluottamus on laskenut selvästi huipputasoilta, mutta on edelleen verrattain korkealla.
- Erityisesti kuluttajien odotukset Suomen taloudesta ovat laskeneet. Usko omaan talouteen on pysynyt verrattain vakaana.
- Kuluvana vuonna kotitalouksia tukee suotuista työllisyyskehitys, ansiotasojen nousu sekä matalana pysyvä korkotaso.
- Kotitalouksien säästämisaste on nousussa ja velkaantumisasteen kasvu on tasaantunut.

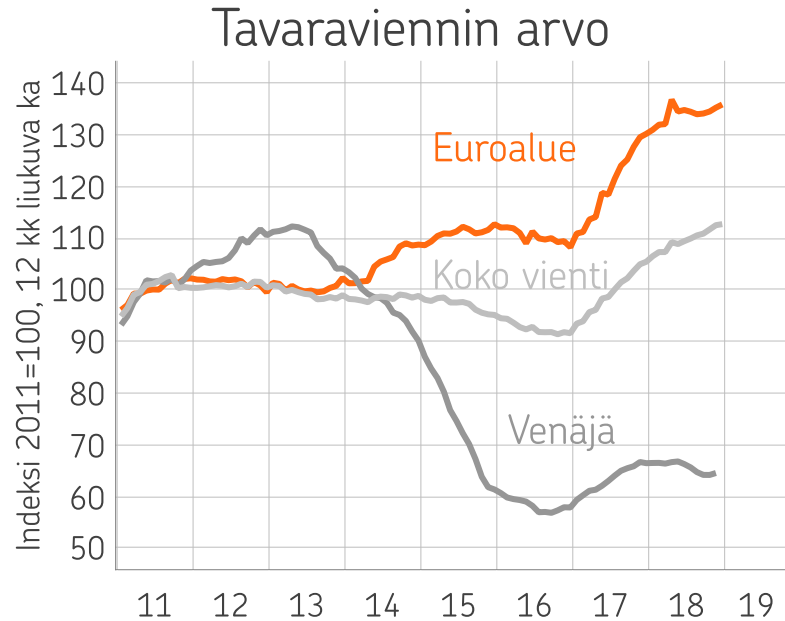
Yritysten luottamus tulevaan hyvällä tasolla – rakentamisessa luottamus yhä korkealla



Lähde: Macrobond, OP

- Yritysten luottamus on hieman yllättäen säilynyt hyvänä rakentamisessa, mutta palvelusektorin ja teollisuuden luottamus on laskenut.
- Luottamus on edelleen kaikilla sektoreilla vähintään pitkän ajan keskiarvossaan.
- EK:n suhdannebarometrin mukaan yritysten rekrytointivaikeudet ovat merkittävin kasvun este.

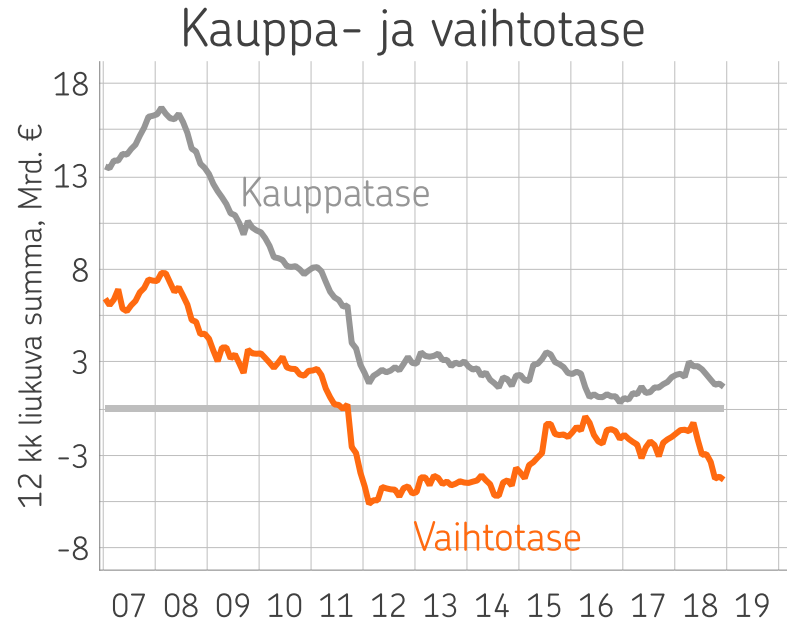
Vienti painuu maailmankaupan mukana



Lähde: Macrobond, OP

- Viime vuosi oli viennille selvästi vuotta 2017 vaisumpi. Vienti kasvoi vuonna 2018 arviomme mukaan vain 1,7 %.
- Maailmankaupan kasvu heikkenee tänä ja ensi vuonna. Tämä näkyy myös Suomen vientiluvuissa.
- Ennustamme viennin kasvun olevan tänä vuonna 2,5 % ja ensi vuonna kasvu hidastuu 0,7 %:iin. Tänä vuonna vientiä tukee vielä suuremmat kertaerät, kuten Turun telakan alustoimitus.
- Viimeisten parin vuoden aikana laskeneet yksikkötyökustannukset tukevat todennäköisesti vielä hieman Suomen vientiä tänä vuonna, mutta vaikutus alkaa hiipua.
- Palveluiden osuus kokonaisviennistä on kasvanut jo pidemmän aikaa.

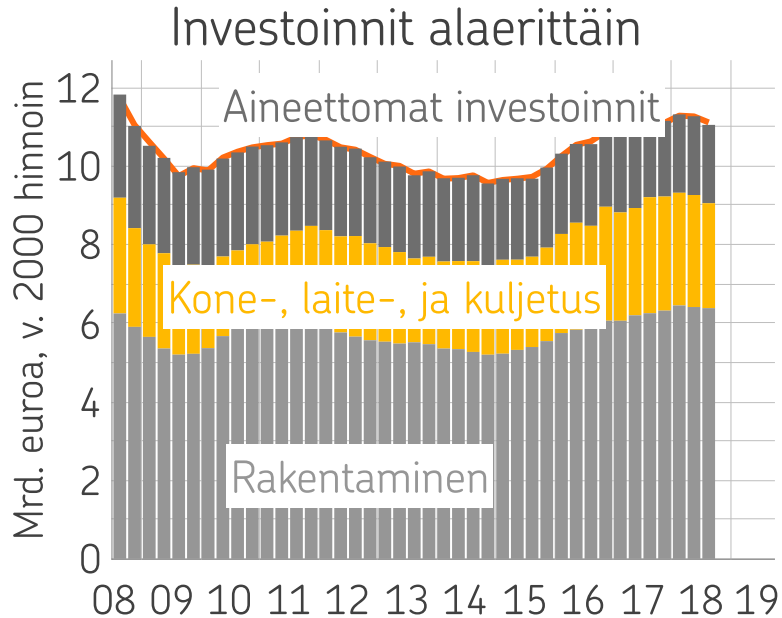
Vaihtotase säilyy alijäämäisenä



Lähde: Macrobond, OP

- Suomen vaihtotase on nykytiedon valossa pysytellyt useamman vuoden alijäämäisenä.
- Arviomme mukaan vaihtotaseen vaje kasvaa hieman, mutta säilyy kohtuullisena.
- Kuluvana vuonna vaihtotaseen vaje on ennustemme mukaan 1,5 % suhteessa BKT:hen, ensi vuonna vaje kasvaa 1,7 %:iin.

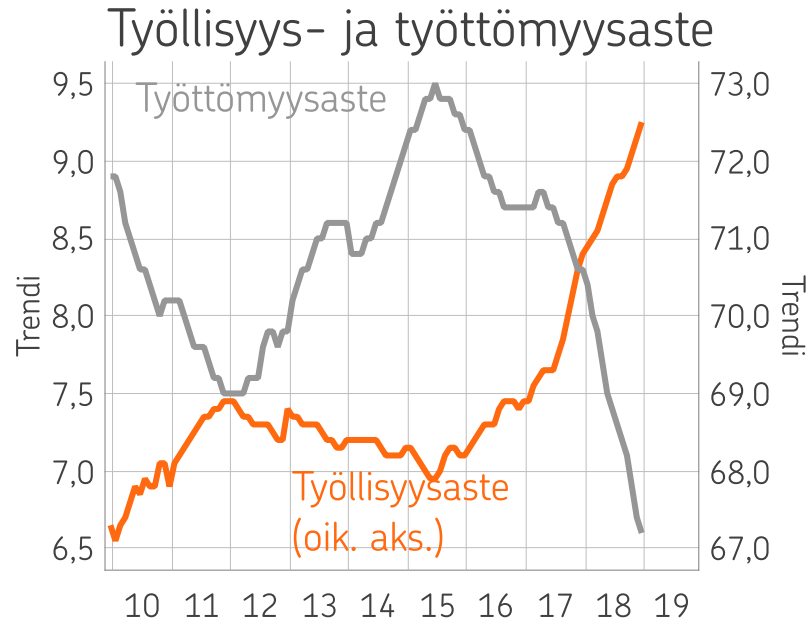
Asuinrakentaminen painaa investointeja



Lähde: Macrobond, OP

- Investointien kasvu hidastui viime vuonna arviomme mukaan 3,0 %:iin. Viimeisimpiin lukuihin sisältyy kuitenkin epävarmuutta.
- Tänä vuonna investointien veto heikkenee asuinrakentamisen vetämänä. Asuinrakentaminen on kasvanut muutaman vuoden aikana hulpeasti, mutta nyt kasvu kääntyy jo alamäeksi. Laskusta huolimatta asuinrakentamisen taso säilyy hyvänä.
- Kone- ja laiteinvestoinnit kääntyvät jälleen kasvuun. EK:n investointiedustelun mukaan teollisuuden investoinnit lisääntyvät tänä vuonna.
- Aineettomat investoinnit (T&K) kääntyivät vihdoin kasvuun viime vuonna. Odotamme kasvun jatkuvan tänä- ja ensi vuonna mukavalla vauhdilla.
- Kokonaisuutena odotamme investointien kasvavan 2,0 % tänä vuonna ja ensi vuonna kasvu hidastuu 1,0 %:iin.

Työttömyyden lasku pysähtyy ensi vuonna

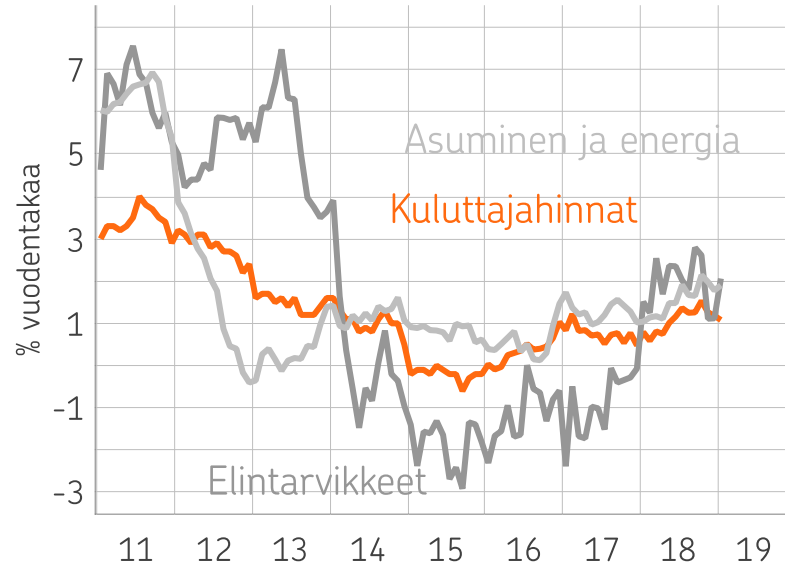


Lähde: Macrobond, OP

- Työllisyys kasvoi vuonna 2018 erittäin vahvasti. Työllisyysaste nousi vuoden lopulla 72,5 %:iin. Työllisyyden kasvu on ollut viime aikoina poikkeuksellisen vahvaa talouskasvuun nähden.
- Työpaikat ovat syntyneet suurimmaksi osaksi jatkuviin kokoaikaisiin työsuhteisiin.
- Myös työttömyysaste laski selvästi vuonna 2018 ollen keskimäärin 7,4 %.
- Työllisyys kasvaa vielä tänä vuonna hyvää vauhtia, mutta kasvu hiipuu vuonna 2020.
- Työttömyys laskee kuluvana vuonna 6,5 %:iin ja säilyy sillä tasolla ensi vuonna.

Inflaatio kiihtymässä maltillisesti

Kuluttajahintaindeksi, hyödykeryhmiä

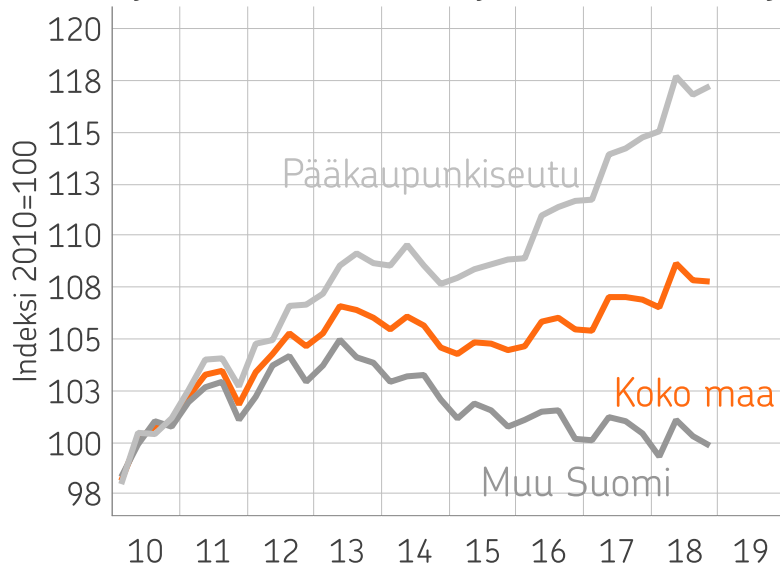


Lähde: Macrobond, OP

- Kuluttajahintojen nousu on pitkään ollut Suomessa vähäistä ja maltillisempaa kuin euroalueella keskimäärin.
- Tammikuussa inflaatio oli 1,1 %. Vuodentakaiseen nähden hintoja nosti energian hinnannousu.
- Elintarvikkeiden hintojen lasku on päättynyt.
- Vuonna 2019 inflaatio on arviomme mukaan keskimäärin 1,4 % ja ensi vuonna inflaatio kiihtyy aavistuksen 1,5 %:iin.
- Maltillisen inflaation ja nousevien ansiotasojen myötä kotitalouksien ostovoima kasvaa tänä ja ensi vuonna.

Maltillinen asuntojen hintojen nousu jatkuu

Vanhojen osakeasuntojen hintakehitys

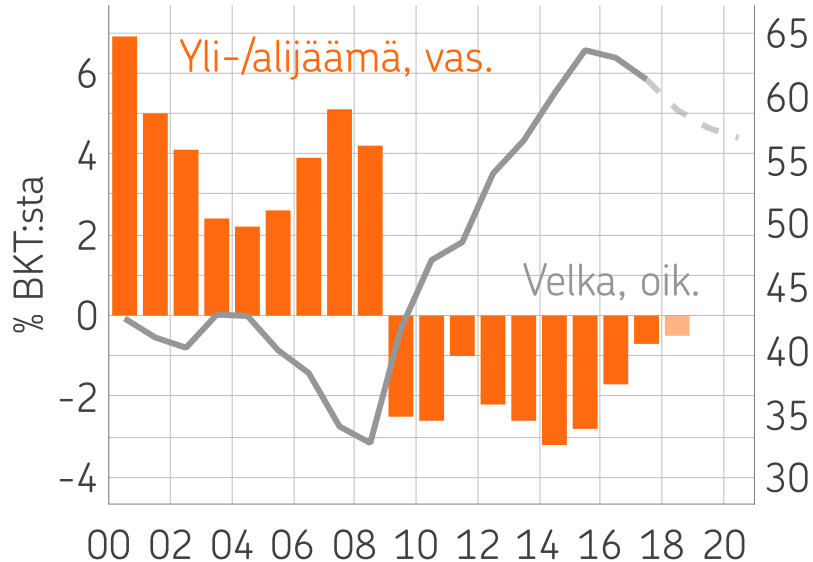


Lähde: Macrobond, OP

- Asuntojen hintojen nousu on ollut vahvaan suhdanteeseen nähden odotuksia hitaampaa.
- Asuntojen hintojen kehitystä leimaa eriytyminen; pk-seudulla ja kasvukeskuksissa hinnat ovat nousseet, kun monella alueella on nähty hintojen laskua. Pienten asuntojen hinnat ovat nousseet suurilla nopeammin. Kerrostaloissa kehitys on ollut suotuisampaa kuin rivi- ja omakotitaloissa.
- Kotitalouksien suotuisa taloustilanne ja matalat korot siivittävät hinnat 0-2 prosentin nousuun kuluvana vuonna.
- Hintojen eriytyminen jatkuu.
- Uudisrakentaminen vähenee, mutta rakentamisen taso on edelleen korkea.

Julkinen talous tasapainossa, velkasuhde alle 60 %

Julkisen talouden tasapaino ja velka



Lähde: Macrobond, OP

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

Suomen talouden näkymät lukuina

OPn suhdanne-ennuste, Tammikuu 2019

Kysyntä ja tarjonta, määrän muu	Arvo, mrd. €				
	2017 [*]	2017	2018e	2019e	2020e
Bruttokansantuote	223,8	2,8	2,4	1,6	0,8
Tuonti	85,4	3,5	3,0	2,8	1,5
Vienti	86,3	7,5	1,7	2,5	0,7
Kulutus	173,1	0,8	1,4	1,9	1,2
- yksityinen	121,9	1,3	1,3	2,0	1,3
- julkinen	51,2	-0,5	1,5	1,5	1,0
Investoinnit	49,6	4,0	3,0	2,0	1,0
Muita keskeisiä ennusteita		2017e	2018e	2019e	2020e
Kuluttajahintojen muutos, %		0,7	1,1	1,4	1,5
Ansiotason muutos, %		0,2	1,9	2,5	2,5
Työttömyysaste, %		8,6	7,4	6,5	6,5
Vaihtotase, % BKT:sta		-0,7	-1,4	-1,5	-1,7
Julkisyhteisöjen alijäämä, % BKT:sta		-0,7	-0,5	0,0	0,0
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		61,3	58,9	57,5	56,7

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Yhteystiedot



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



Henna Mikkonen
Senioriekonomisti
henna.mikkonen@op.fi
010 252 5078
Twitter: @HennaMikkonen1



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

Twitter: @OP_Ekonomistit
op.media