

Suomen talouden suhdannekatsaus, maaliskuu 2018

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

*Muutos suhteessa edelliseen ennusteeseen (12/2017)

Lähde: Tilastokeskus, Säästöpankkiryhmä

Tiivistelmä

- Vuonna 2017 Suomen kokonaistuotannon kasvu ylsi 3,0 prosenttiin ensi kerran sitten vuoden 2010. Tärkeimpiä kasvun ajureita olivat vienti (+8,3%) ja investoinnit (+6,3%).
- Vuoden 2017 myönteisin uutinen oli työllisyyden kääntyminen selvästi ennakoitua voimakkaampaan kasvuun. Käänteen ansiosta hallituksen työllisyystavoitteen toteutuminen on todennäköistä.
- Kasvun painopiste on jonkin verran siirtymässä viennin vedosta kotimarkkinoille. Suomessa on käynnistynyt positiivinen kierre, jossa paraneva työllisyys tukee tulokehitystä, mikä puolestaan lisää kysyntää ja edelleen vahvistaa työllisyyttä.
- Kotitalouksien velkalasti on kulutuskysynnän kannalta riskitekijä, mutta palkkasumman kasvu ja matalana pysyvä korkotaso lisäävät silti yksityistä kulutusta aiempaa arviotamme enemmän.
- Arvioimme Suomen bruttokansantuotteen kasvavan edellisen ennustemme mukaisesti: 2,7 % vuonna 2018 ja 2,0 % vuonna 2019. Vahvistuvan kotimaisen kulutuksen vastapainoksi odotamme viennin vedon maltillistuvan aiempaa arviotamme enemmän. Uusimpien BKT-tilastojen perusteella vuodelle 2018 ei myöskään siirry ns. kasvuperintöä aivan aikaisemman arviomme veroisesti.
- Maailmantalouden vahvin suhdannevaihe näyttäisi ajoittuvan vuoden 2018 alkupuoliskolle. Yhdysvaltain keskuspankin odotettua ripeämpi koronnostotahti voi alkaa rajoittaa kasvua ennakoitua aiemmin. Myös protektionismin leviäminen lisää suhdanne-epävarmuutta.

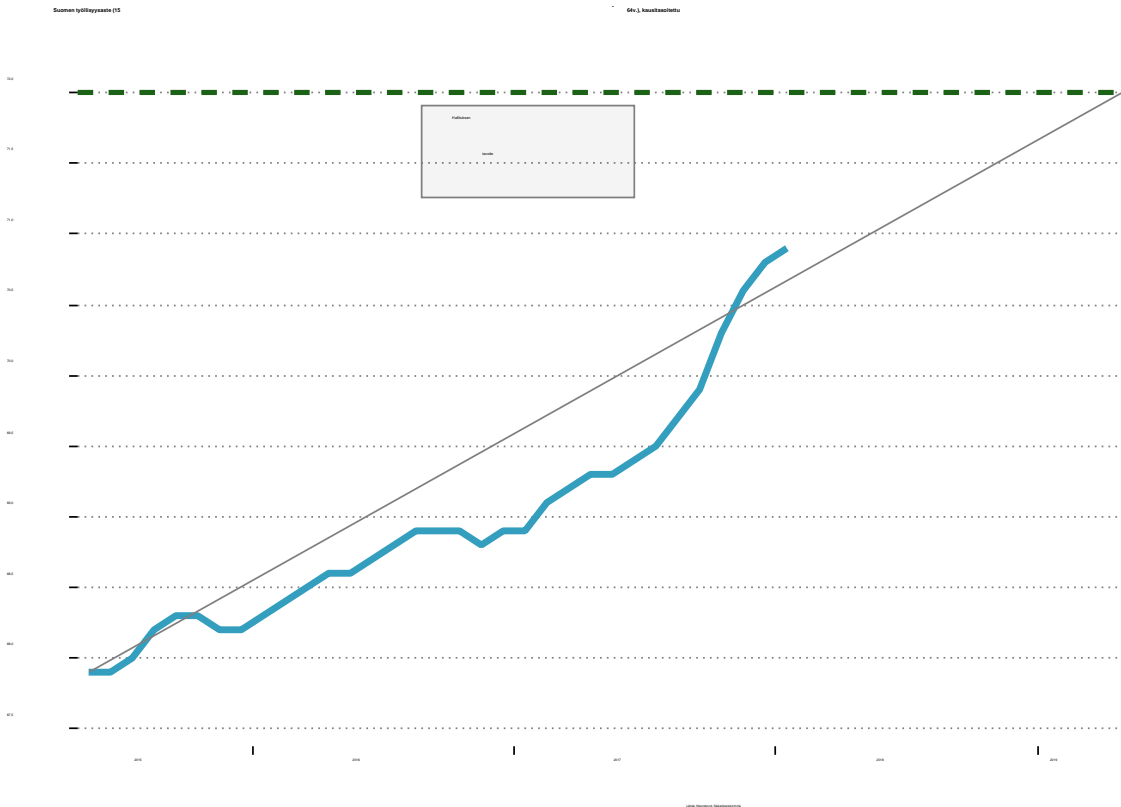
- Näillä näkyminen Suomen ”menetetty vuosikymmen” päättyy ja reaalisen kokonaistuotannon edellinen huipputaso saavutetaan vuoden 2018 keskivaiheilla.
- Työttömyysasteen aleneminen on toistaiseksi ollut melko hidasta, koska aiemmin työvoiman ulkopuolella olevia ihmisiä on aktivoitunut osallistumaan työvoimaan. Lisääntynyt työn tarjonta vauhdittaa työllisyyden kasvua, minkä vuoksi arvioimme työttömyyden alenevan 2018-2019 hieman aiempaa ennustettamme ripeämmin.
- Suomen talouden yksi vaikeimmista ongelmista on korkea rakennetyöttömyys, jonka alentaminen vaatii työmarkkinoiden ja sosiaaliturvan rakenteellista uudistamista. Erityinen huolenaihe on, että nuorilla aikuisilla näyttäisi siis olevan selvästi aiempia vuosikymmeniä enemmän vaikeuksia päästä työelämään kiinni. Nuorten aikuisten työllisyysaste on 90-luvun laman ja finanssikriisin jälkeen merkittävästi laskenut.
- Euroalueen inflaatio on pysynyt jo viisi vuotta hyvin hitaana ja keskimäärin selvästi EKP:n tavoitetason alapuolella. Myös monet euroalueella suunnitellut tarjontapuolen reformit, vahvistunut euro sekä pyrkimys kasvattaa finanssipoliittisia ”puskureita” ovat inflaatiota hillitseviä tekijöitä. Näissä oloissa keskuspankin on hyvin vaikea nostaa korkoja. Ensimmäiset koronnostot, mikäli suhdannekuva sen sallii, tulevat ajankohtaiseksi aikaisintaan vuoden 2019 jälkipuoliskolla.
- Kansainvälisen toimintaympäristön suurimmat riskit liittyvät EU-politiikan sisäisiin jännitteisiin, Yhdysvaltain myötäsykliseen talouspolitiikkaan ja protektionistisiin toimiin sekä Kiinan talouden epätasapainoihin.

Työllisyyskasvun voimistuminen vuoden 2017 parasta antia

2017 oli Suomen taloudelle laaja-alaisen elpymisen vuosi. Bruttokansantuotteen kasvu ylsi 3,0 prosenttiin ensi kerran sitten vuoden 2010. Viennin veto käynnistyi vahvana heti alkuvuodesta ja vaikka vuoden keskivaiheilla viennin kehitys oli vaisua, loppuvuoteen ajoittunut toinen kasvunykäys siivitti viennin vuositasolla 8,3 prosentin kasvuun. Investoinnit alkoivat elpyä jo 2016 ja kasvua kertyi viime vuonnakin 6,3 prosenttia. Yksityisen kulutuksen kasvu oli 1,6 prosenttia.

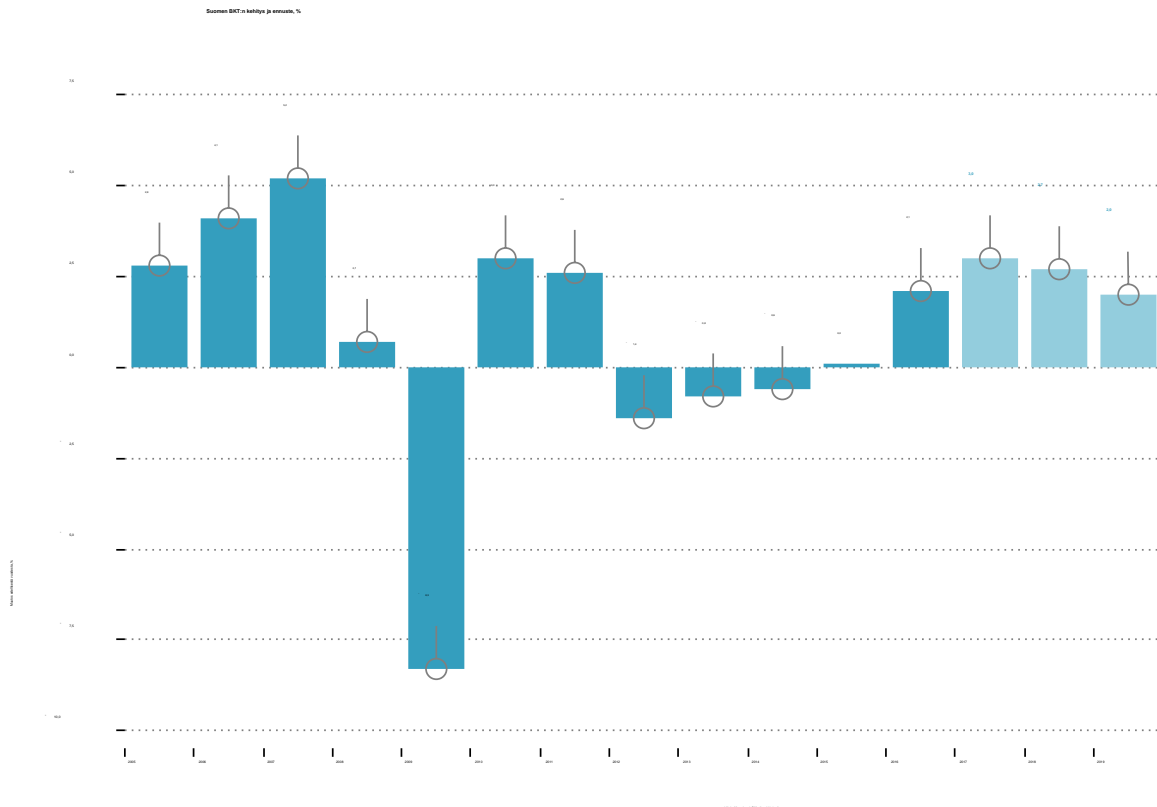
Kilpailukykysovimuksella on ollut viennin elpymiselle oma merkityksensä. Toisaalta viitisen vuotta sitten Nokian alamäestä käynnistynyt rakennemuutos on edennyt pisteeseen, jossa reaalista kilpailukykyä menettäneiltä aloilta on ehtinyt siirtyä tuotantopanoksia uuteen liiketoimintaan, mikä näkyy talouden yleisenä piristymisenä.

Myönteisintä viime vuoden kehityksessä oli työllisyyden kääntyminen selvästi ennakoitua voimakkaampaan kasvuun. Viime syksyyn saakka talouden elpyminen oli perustunut lähinnä tuottavuuskasvun voimistumiseen, mutta vuoden 2017 jälkipuoliskolla alettiin siirtyä entistä selvemmin työllistävän kasvun vaiheeseen. Käänteiden ansiosta hallituksen 72 prosentin työllisyysastetavoitteen toteutuminen vaalikauden loppuun mennessä näyttää todennäköiseltä.



Kotimarkkinoilla lähtökohdat vuoteen 2018 erinomaiset

Kotimarkkinoilla lähtökohdat vuoteen 2018 ovat erinomaiset. Taloudessa on käynnistynyt positiivinen, itseään ruokkivat kierre, jossa paraneva työllisyys tukee tulokehitystä ja yksityistä kulutuskysyntää, mikä puolestaan edelleen parantaa kotimaisten yritysten työllistämismahdollisuuksia. Kotitalouksien suurehko velkalasti on kulutuskysynnän kannalta jonkinasteinen riskitekijä, mutta palkkasumman kiihtyvä kasvu voimistaa silti kulutusta – varsinkin kun korot eivät vielä 2018 aikana oleellisesti nouse. Arviomme nyt yksityisen kulutuksen kasvuksi vuonna 2018 2,0 prosenttia (ed. 1,6%) ja vuonna 2019 1,5 prosenttia (ed. 1,3 %).



Vaikka odotamme kotimaisen kulutuksen vahvistuvan, emme silti ole nostaneet koko talouden kasvuennustettamme, joka on edelleen 2,7 prosenttia vuodelle 2018 ja 2,0 prosenttia vuodelle 2019. Keskeisin syy tähän on globaalissa suhdannekuvassa tapahtuneet muutokset. Yhdysvaltain keskuspankki Fed on kiristämässä rahapolitiikkaa hivenen odotuksiamme ripeämpään tahtiin ja korkotason nousu voi alkaa rajoittaa kasvua ennakoitua aiemmin. Myös protektionismin leviäminen lisää suhdanne-epävarmuutta. Ennakoivien suhdanneindikaattoreiden perusteella maailmantalouden kasvu on juuri nyt vahvimmillaan. Kasvuhiipun ohittaminen merkitsee, että viennin veto vaimenee hieman odotettua enemmän.

Toinen syy edellisessä BKT-ennusteessamme pitäytymiselle on tilastotekninen: tarkentuneiden neljännesvuositilinpidon lukujen perusteella talouskasvu painottui vuonna 2017 luultua enemmän alkuvuoteen. Näin ollen ns. kasvuperintöä ei siirry vuodelle 2018 aivan yhtä paljon kuin edellistä suhdanne-ennustettamme laadittaessa arvioimme.

Voimakasta maailmantalouden kasvun hidastumista ei kuitenkaan ole näköpiirissä ja suhdannetilanne Suomen tärkeimmillä vientimarkkinoilla jatkuu kohtuullisen hyvänä. Viennin kasvu säilyy vuonna 2018 edelleen ripeänä mutta jonkin verran maltillistuu edellisvuoden huippulukemista. Odotamme viennin kasvuksi vuonna 2018 5,5 prosenttia (ed. 6,5%) ja vuonna 2019 3,5 prosenttia (ed. 4,0%).

Yritysten investointirohkeus jatkuu vahvana, vaikka aivan viime vuoden investointitahtiin tuskin päästään. Arvioimme edelleen investointien kasvavan vuonna 2018 4,0 prosenttia ja 3,5 prosenttia vuonna 2019.

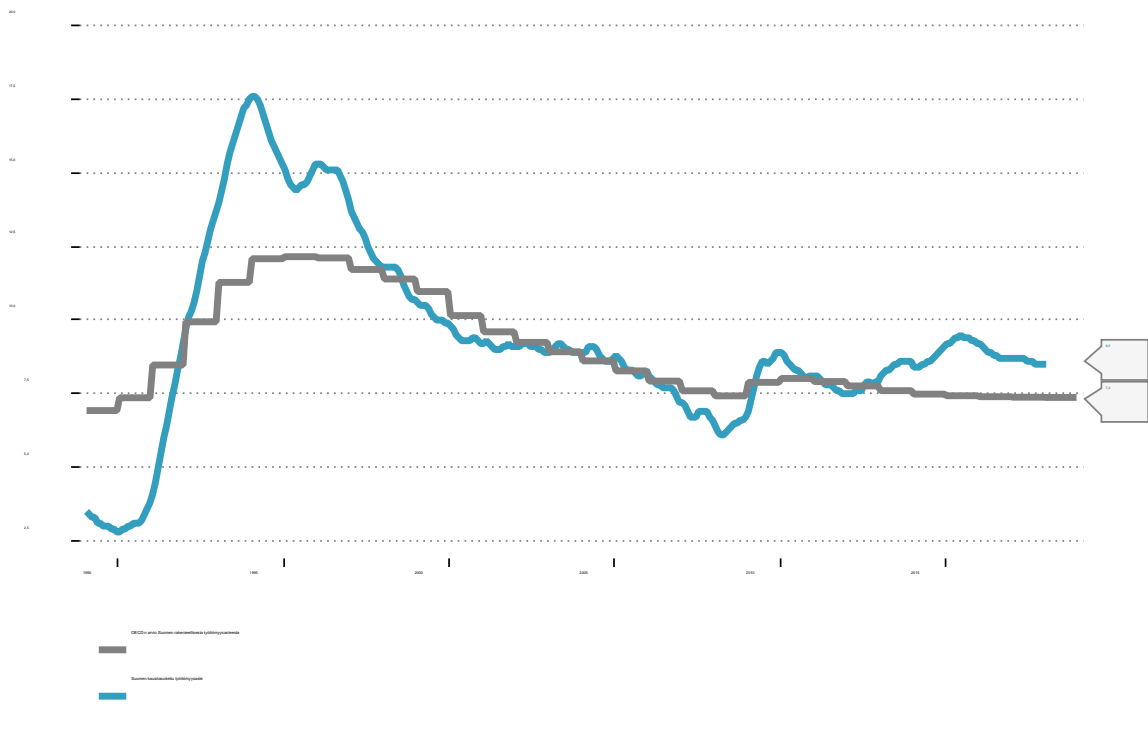
Näillä näkyminen ”menetetty vuosikymmen” päättyy ja reaalisen kokonaistuotannon edellinen huipputaso saavutetaan vuoden 2018 keskivaiheilla.

Työttömyyden aleneminen vauhdittuu, mutta ilman rakenneuudistuksia kasvun rajat tulevat nopeasti vastaan

Työllisyys kääntyi vuoden 2017 jälkipuoliskolla selvästi odotettua voimakkaampaan nousuun. Työttömyysasteen aleneminen on toistaiseksi ollut melko hidasta, koska aiemmin työvoiman ulkopuolella olevia ihmisiä on aktivoitunut osallistumaan työvoimaan uusina työttöminä työnhakijoina. Työn tarjonnan kasvu on sinänsä erittäin tervetullutta, sillä se vahvistaa talouden pitkän aikavälin kasvupotentiaalia.

Noususuhdanteen edetessä lisääntynyt työn tarjonta vauhdittaa työllisyyden kasvua, mikä ennen pitkää näkyy myös työttömyyden nopeampana alenemisena. Olemme laskeneet ennustettamme vuoden 2018 keskimääräisestä työttömyysasteesta 8,0 prosenttiin (ed. 8,2%). Vuoden 2019 keskimääräiseksi työttömyysasteeksi odotamme nyt 7,7 prosenttia (ed. 7,9%).

Työttömyysaste vs. rakenteellinen työttömyys (BARLO)

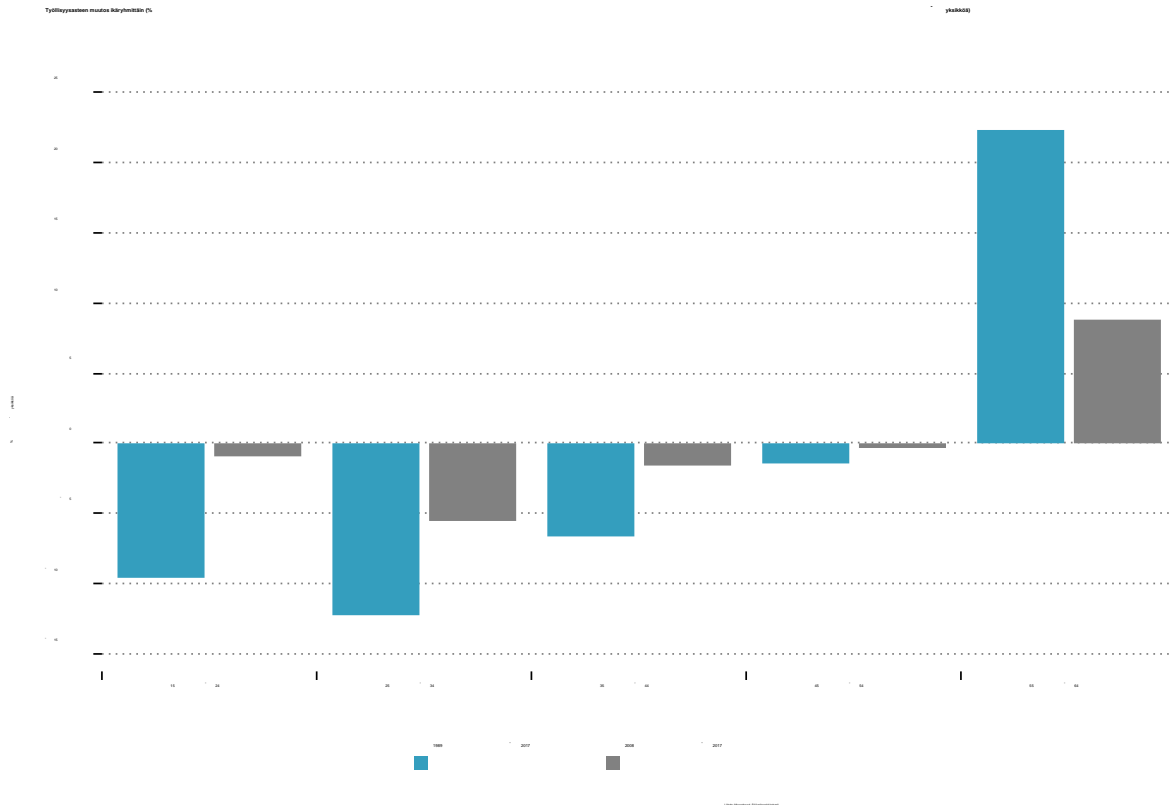


Vaikka työllisyyskehityksen suunta on positiivinen, työmarkkinoiden rakenteelliset ongelmat ovat vakavin Suomen kasvumahdollisuuksia rajoittava tekijä. Jo noususuhdanteen tässä vaiheessa työmarkkinoilla esiintyy huomattavia kohtaanto-ongelmia. Yrityksissä on runsaasti tarvetta ja halukkuutta lisätä henkilöstöä, mutta soveltuvasta työvoimasta on pulaa. Samanaikaisesti työttömyys on korkea. OECD:n arvio Suomen rakenteellisen työttömyyden tasosta on lähellä 7,5 prosenttia.

On selvää, että Suomessa tarvitaan lisää työvoiman liikkuvuutta, uudelleen kouluttautumista ja työn vastaanottamisen kannustimia parantavia toimia. Ns. aktiivimallissa on paljon näitä elementtejä, joskin keskeisin kannustinvaikutus tulee työttömyyden lisääntyneiden haittojen – ei työllistymisen suurempien hyötyjen – kautta. Työnteon houkuttelevuutta voidaan parantaa työn verotusta

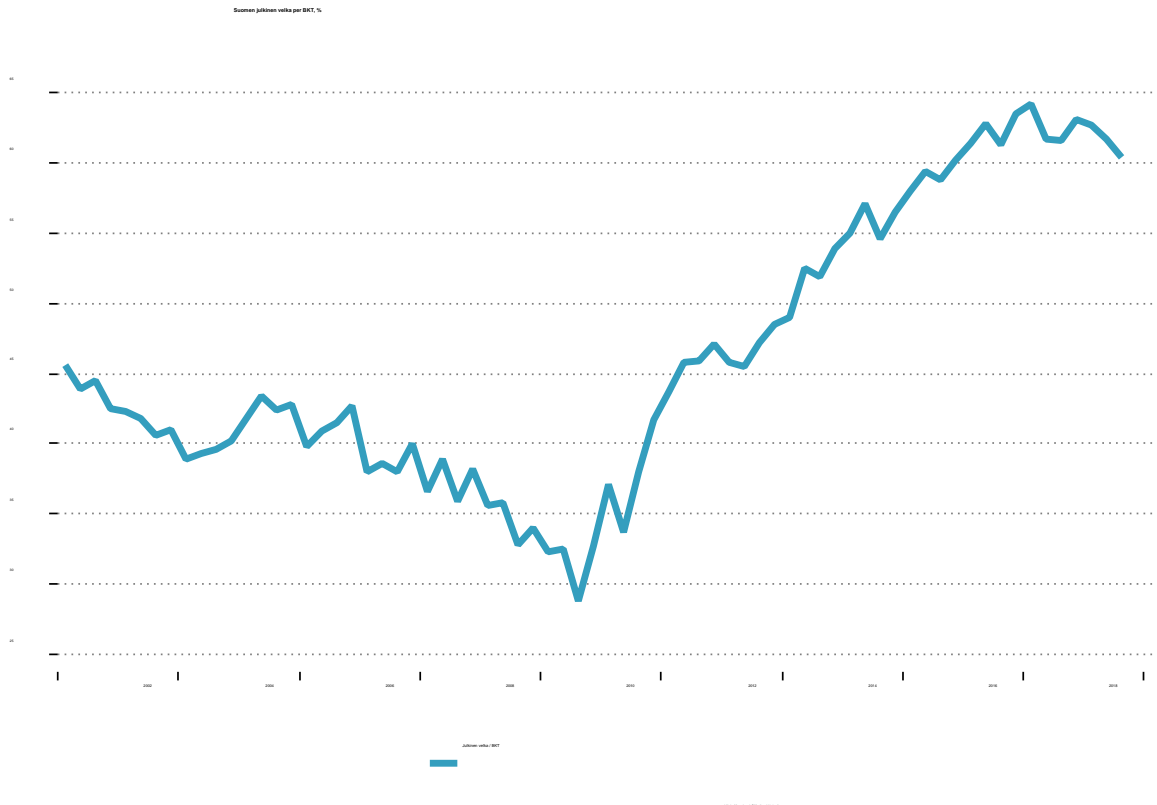
keventämällä sekä vähentämällä perusturvan riippuvuutta ansiotuloista matalilla tulotasoilla. Nämä uudistukset on kuitenkin kyettävä rahoittamaan esimerkiksi leikkaamalla etuuksia, jotka eivät ole perustoimeentulon kannalta aivan kriittisiä. Tämä ei tule olemaan poliittisesti helppoa, kuten kotihoidontuen uudistamisen vaikeus on osoittanut.

Erityinen huolenaihe liittyy nuorten ja nuorten aikuisten työllisyyteen. Vaikka Suomen kokonaistyöllisyysaste on noussut korkeimmilleen lähes 27 vuoteen, 15-24 –vuotiaiden työllisyysaste on vuoden 1989 jälkeen alentunut yli 9 prosenttiyksikköä ja 25-34 –vuotiaiden peräti yli 12 prosenttiyksikköä. Nuorilla aikuisilla näyttäisi siis olevan selvästi aiempaa enemmän vaikeuksia päästä työelämään kiinni.



Julkisen talouden tasapainottuminen on alkanut – lisävauhtia kaivataan

Odotettua ripeämmän talouskasvun ansiosta julkisen talouden tasapainottuminen on päässyt kunnolla käyntiin. Hyvin suuri merkitys on työllisyyden paranemisella, mikä yhtäältä kasvattaa verotuloja ja toisaalta vähentää työttömyydestä aiheutuvia menoja. Julkisen talouden velkasuhde (velka per BKT) on kääntynyt laskuun ja velkasuhde painuu 60 prosentin alapuolelle todennäköisesti jo vuonna 2018.

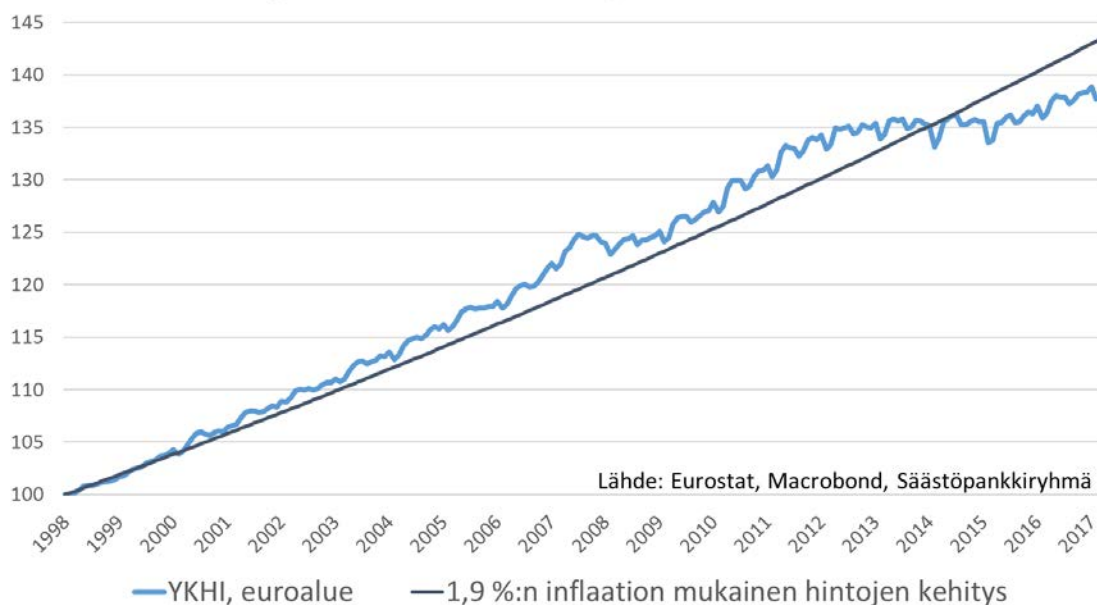


Myös julkisen talouden rahoitusali jäämä supistuu ennustejakson loppua kohden. Supistumisvauhti tosin pitäisi olla nopeampi, koska noususuhdanteessa olisi kyettävä kerryttämään ”puskureita” mahdollisia tulevia toimintaympäristön sokkeja vastaan.

[Euroopassa ohjauskorot nousemassa aikaisintaan 2019 jälkipuoliskolla](#)

Euroalueella korkokäyrä on viimeisen parin vuoden aikana jyrkentynyt, mikä kielii yhtäältä kasvunäkymän vahvuudesta ja toisaalta markkinoiden uskosta, että myös inflaatio alkaa ennen pitkää lähestyä keskuspankin tavoitetasoa. Huomionarvoista kuitenkin on, että 2-vuotiset valtionlainakorot ovat toistaiseksi nousseet vain vähän. Markkinat eivät siis odota vielä 2018-2019 aikana merkittävää kiristymistä Euroopan Keskuspankin rahapolitiikassa.

Euroalueen yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi vs. 1,9 %:n inflaatiovauhti



Eittämättä euroalueellakin talouden perustekijät ovat viime vuosina vahvistuneet: keskimääräinen talouskasvu on asettunut reilun parin prosentin tuntumaan, työttömyys on merkittävästi alentunut, kriisivaltioiden näkymä selvästi kohentunut ja pankkisektorin vakavaraisuus parantunut. Tästä huolimatta euroalueen inflaatio on pysynyt jo viisi vuotta hyvin hitaana ja keskimäärin selvästi EKP:n tavoitetason (hieman alle 2 %) alapuolella, eikä käännettä ole vielä tapahtunut. Yleinen hintataso on nelisen prosenttia alempana kuin se olisi, jos inflaatiotavoitteen mukainen hintojen nousu olisi toteutunut. Tästä katsannosta harjoitettu rahapolitiikka ei ole ollut liian kevyttä eikä siten välitöntä kiristystarvettakaan ole.

Myös monet euroalueen valmisteilla olevat tarjontapuolen reformit, vahvistunut euro sekä pyrkimys kasvattaa jäsenvaltioiden finanssipoliittisia "puskureita" ovat inflaatiota hillitseviä tekijöitä. Näissä oloissa keskuspankin on hyvin vaikea nostaa korkoja. Ensimmäiset koronnostot, mikäli suhdannekuva sen sallii, tulevat ajankohtaiseksi aikaisintaan vuoden 2019 jälkipuoliskolla.

[Kansainvälisessä toimintaympäristössä monia riskitekijöitä](#)

Europolitiikassa kipupisteet eivät ainakaan ole vähenemässä. Vaikeiden BREXIT-neuvottelujen lisäksi EU:n on pystyttävä sopeuttamaan budjettiaan Ison-Britannian EU-eron jälkeiseen aikaan. Myös euroalueen uudistamisella alkaa olla kiire, jotta niissä ehditään edetä ennen seuraavaa laskusuhdannetta.

Yhdysvalloissa presidentti Trumpin veronalennukset ja infrainvestoinnit saattavat olla hyvä uutinen talouden lyhyen aikavälin kasvulle, mikä voi myös lisätä republikaanien menestymismahdollisuuksia syksyn välivaaleissa. Pidemmässä katsannossa myötäsyklinen talouspolitiikka on kuitenkin hyvin riskialtista: valtion velanotto kasvaa voimakkaasti nousevia korkoja vasten ja työmarkkinat saattavat ylikuumentua. Jatkossa julkisen talouden tasapainottaminen voi edellyttää merkittäviä leikkauksia sosiaalietuuksiin ja jo valmiiksi erittäin suuret tuloerot entisestään kasvavat.

Trumpin protektionistinen kauppapolitiikka on nousemassa ennakoitua merkittävämmäksi riskitekijäksi. Teräs- ja alumiinitullit eivät yksittäisenä toimenä vielä merkittävästi vaikuta kasvunäkymään, mutta jos ne käynnistävät kauppasodan kierteen, vaikutukset voivat nopeasti eskaloitua. Protektionismilla on myös inflaatiota voimistava vaikutus.

USA:n keskuspankki FED voi joutua reagoimaan nostamalla korkoja odotettua nopeammin ja enemmän, jolloin rahoitusmarkkinoiden riskit sekä suhdanne-epävarmuus voimistuvat. Yhdysvallat on edelleen maailmantalouden suhdannekierrossa johtava kansantalous, joten sen kehitykseen liittyvä epävarmuus on merkittävä riskitekijä myös Euroopalle ja Suomelle.

Kiinan velkaantumismuutos on ilmeisesti kestävä, mutta maan korkea säästämisaste rajoittaa kiinalaisen rahoitusjärjestelmän riippuvuutta ulkomaisista rahoittajista. Kiina ei myöskään ole länsimaisessa mielessä markkinatalous, joten talouden epätasapainojen paisuminen voi jatkua huomattavasti pidempään kuin enemmän markkinaehtoisissa järjestelmissä on mahdollista. Kiinan talouskasvu on joka tapauksessa rakenteellisesti hidastuvalla kasvu-uralla, mikä ei voi olla vaikuttamatta maailmankaupan kautta koko globaaliin talouteen.

Lisätiedot:

Pääekonomisti Timo Vesala, Säästöpankkiryhmä

+385 50 532 0702, timo.vesala@saastopankki.fi