Ennuste

Hidastuvaa kasvua kansainvälisen epävarmuuden varjossa

Suomen talous | 11.06.2019

Suomen talouskasvu hidastuu ennustevuosina pitkän aikavälin kasvupotentiaalinsa tuntumaan. Vuonna 2019 BKT kasvaa 1,6 % ja 1,5 % vuonna 2020. Vuonna 2021 talouskasvu hidastuu 1,3 prosenttiin.



Talouskasvu on hidastunut sekä euroalueella että muualla maailmassa. Kansainvälisen talouden riskit pysyvät tavallista suurempina, ja ulkomaisen kysynnän heikkous varjostaa viennin kasvunäkymiä. Suomessa tuotetut tavarat ja palvelut pärjäävät kuitenkin kilpailussa muissa maissa tuotettujen hyödykkeiden kanssa aiempaa paremmin, ja rahapolitiikka tukee edelleen kasvua euroalueella. Kotimaassakin alhaiset korot luovat otolliset olot kotitalouksille kuluttaa ja yrityksille investoida. Suomen taloudellinen toimintaympäristö kokonaisuudessaan tarjoaa siten yhä edellytykset kasvun jatkumiselle maailmantalouden epävarmuudesta huolimatta.

Epävarmuus kansainvälisessä taloudessa näkyy varsinkin yritysten investointien vähenemisenä, ja niillä on suuri vaikutus Suomen vientiin. Viennin kasvun notkahdus vuonna 2018 jää silti väliaikaiseksi. Suomen viennille tärkeän euroalueen talouden kasvu jatkuu kohtalaisena, ja kilpailukyvyn paraneminen viime vuosien aikana auttaa suomalaisia yrityksiä

vientiponnisteluissaan. Nettoviennin, eli viennin ja tuonnin erotuksen, kehitys jää kuitenkin vaimeaksi, sillä myös tuonti kasvaa edelleen. Talouskasvu jääkin ennustevuosina enimmäkseen kotimaisen kysynnän varaan.

Palkkojen nousu sekä työllisyyden paraneminen tukevat kotitalouksien ostovoimaa. Myös alhainen korkotaso luo kotitalouksille taloudellista liikkumavaraa. Epävarmuuden lisääntyminen näyttää kuitenkin tehneen kotitaloudet aiempaa varovaisemmiksi ja lisänneen niiden säästämistä. Yksityisen kulutuksen kasvu ei enää ylitä käytettävissä olevien tulojen kasvuvauhtia. Kotitalouksien kulutus jaksaa silti tukea talouskasvua myös ennustevuosina.

Yksityiset investoinnitkin tukevat vielä talouskasvua, mutta investointien kasvu hidastuu. Yksityisiä investointeja on pitkään kannatellut vilkas asuntorakentaminen, joka on nyt hidastumassa. Suhdanteen käänne asuntomarkkinoilla on jo näkynyt uusien myymättömien asuntojen määrän kasvuna. Asuntorakentamisen hiljenemistä kompensoi jonkin verran tuotannollisten investointien kasvun jatkuminen.

Viime vuosien noususuhdanteessa kasvun rajoitteita on tullut vastaan aiempaa enemmän. Tuotantokapasiteetin, kuten koneiden ja laitteiden, käyttöaste on noussut, ja työvoimapula on rajoittanut tuotannon laajentamista joillain aloilla. Ennustevuosina nämä kapasiteettirajoitteet hellittävät jonkin verran, kun kasvu hidastuu. Työn kysynnän kasvu hiljenee ja helpottaa osaltaan työvoimapulaa. Työmarkkinoilla esiintyy kuitenkin jatkossakin yhteensopivuusongelmia avoimien työpaikkojen ja työttömien työnhakijoiden välillä. Lisäksi väestön ikääntyminen rajoittaa edelleen mahdollisuuksia työllisyyden kasvuun, koska työikäisiä on yhä vähemmän suhteessa koko väestöön. Työllisyyden kasvu jatkuu ennustevuosina selvästi muutamaa edellistä vuotta hitaampana. Työttömyysasteen lasku tasaantuu ja on hieman yli 6 % ennustejakson lopulla.

Talouskasvu riippuu viime kädessä eniten työn tuottavuudesta, jota mitataan työntekijän yhden työtunnin aikana tuottamalla arvonlisäyksellä. Työn tuottavuuden kasvu on jäämässä huomattavasti hitaammaksi kuin ennen finanssikriisiä, keskimäärin alle 1 prosenttiin vuodessa. Tuottavuuden kasvun hidastuminen johtuu sekä talouden palveluvaltaistumisesta että toimialojen sisäisen tuottavuuskasvun heikkoudesta. Lisäksi tuotannolliset investoinnit jäävät kohtalaisena jatkuvasta kasvustaan huolimatta edelleen lähelle 2000-luvun pohjalukemia suhteessa BKT:hen.

Palkat nousevat ennustevuosina keskimäärin 2,5 prosentin vauhtia. Inflaatio on 1,3 % vuonna 2019 ja kiihtyy 1,6 prosenttiin vuonna 2021. Ennustejaksolla palkkojen nousu kallistaa vähitellen palvelujen hintoja ja nopeuttaa siten osaltaan inflaatiota.

Julkinen talous on viime vuosina vahvistunut. Talouden ja työllisyyden kasvu on lisännyt verotuloja, ja julkisen talouden sopeuttamistoimet ovat pienentäneet menoja. Näistä suotuisista tekijöistä huolimatta julkisen talouden menot ovat olleet tuloja suurempia, eikä julkisen talouden

tasapainoa saavuteta ennustejaksolla. Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen supistui niukasti alle 60 prosenttiin vuonna 2018 ja supistuminen jatkuu ennustejakson ajan. Ennusteessa ei ole huomioitu uuden hallituksen finanssipoliittisia linjauksia.

Ennuste perustuu Tilastokeskuksen julkaisemaan vuoden 2019 ensimmäisen neljännek-sen BKT:n pikaennakkoon ja muuhun 22.5.2019 käytettävissä olleeseen informaatioon.

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat				
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
	2018	2019^{e}	2020^{e}	2021^{e}
Bruttokansantuote	2,3	1,6	1,5	1,3
Yksityinen kulutus	1,4	1,3	1,4	1,4
Julkinen kulutus	1,4	0,4	0,6	0,1
Kiinteät investoinnit	3,2	1,8	1,6	1,9
Yksityiset kiinteät investoinnit	3,3	2,2	2,0	2,0
Julkiset kiinteät investoinnit	3,0	0,3	0,1	1,5
Vienti	1,5	2,8	2,1	2,8
Tuonti	4,2	1,9	1,8	2,6
Kysyntäerien vaikutus kasvuun				
Kotimainen kysyntä	1,8	1,2	1,2	1,2
Nettovienti	-1,0	0,3	0,1	0,1
Varastojen muutos ja	1,6	0,0	0,1	0,1

Ennusteen keskeiset tulemat				
tilastovirhe				
Säästämisaste, kotitaloudet, %	0,1	0,2	0,2	0,1
Vaihtotase, %, suhteessa BKT:hen	-1,9	-0,7	-0,7	-0,6
	2018	2019^{e}	2020^{e}	2021^{e}
Työmarkkinat				
Tehdyt työtunnit	2,6	0,7	0,4	0,4
Työlliset	2,6	0,8	0,4	0,4
Työttömyysaste, %	7,4	6,5	6,4	6,3
Yksikkötyökustannukset	1,8	0,7	1,8	1,4
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohti	1,5	1,5	2,9	2,3
Tuottavuus	-0,3	0,7	1,1	0,9
Bruttokansantuote, hintaindeksi	1,9	1,8	1,8	2,1
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	1,3	1,2	1,3	1,6
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	1,2	1,3	1,4	1,6
Pl. Energia	0,9	1,1	1,4	1,6
Energia	4,6	3,7	0,8	0,5

Ennusteen keskeiset tulemat				
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.				

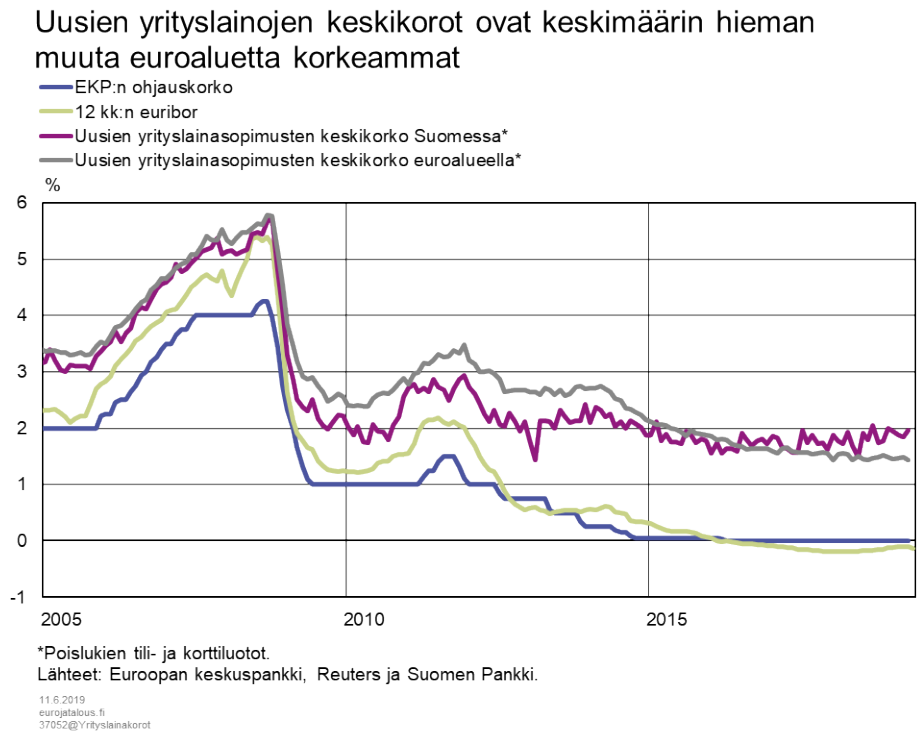
Ennusteen ulkoiset oletukset

Talouskasvu hidastui viime vuonna sekä euroalueella että muualla maailmassa. Kansainvälisen talouden riskit pysyvät tavallista suurempina muun muassa kauppakiistojen kärjistymisen myötä, ja ulkomaisen kysynnän heikkous varjostaa viennin kasvunäkymiä. Suomen viennin kilpailukyky on kuitenkin vahvistunut, ja valuuttakurssikehitys tukee vientiä. Euroalueen inflaatio on pysynyt alkuvuonna maltillisena. Rahapolitiikka tukee edelleen kasvua euroalueella, ja kotimaiset rahoitusolot pysyvät keveinä. Suomen taloudellinen toimintaympäristö kokonaisuudessaan tarjoaa siten yhä edellytykset kasvun jatkumiselle maailmantalouden epävarmuudesta huolimatta. Ennuste perustuu 22.5.2019 käytettävissä olleisiin tietoihin.

Maailmantalous kasvaa aiempaa hitaammin

Maailmantalouden kasvu alkoi hidastua vuoden 2018 aikana, ja ennusteita lähivuosien kasvuvauhdista on tarkistettu aiempaa hitaammiksi syksyn 2018 ja alkuvuoden 2019 aikana. Kansainvälisen tavarakaupan määrä notkahti selvästi vuodenvaihteessa (kuvio 1), ja Suomen vientikysynnän kasvu on hidastunut selvästi. Kiinan talouden kärjistyvät ongelmat varjostavat Suomen ulkomaankaupan näkymiä, sillä Kiinan hidastuva talouskasvu vaikuttaa Suomen vientikysyntään sekä suoraan että epäsuorasti Suomen muiden kauppakumppanimaiden kautta. Kiinan talousongelmat ovat haitanneet esimerkiksi Saksan teollisuuden näkymiä. Kansainvälisen talouden suhdanteen heikkenemisestä huolimatta talouskasvu on kuitenkin yhä jatkunut vakaana esimerkiksi Yhdysvalloissa.

Kuvio 1.



Euroalueen talouskasvu hidastui selvästi syksyn 2018 aikana. Se kuitenkin piristyi jälleen vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä. Kasvun ennustetaan toipuvan edelleen kuluvan vuoden aikana. Euroalueen talous kasvaa koko ennustejakson ajan, joskin aiemmin ennakoitua hitaammin. Euroalueen talouskasvu saa ennustevuosina edelleen vetoapua suotuisista rahoitusoloista, euroalueen lievästi elvyttävästä finanssipolitiikasta, työllisyyden kasvun ja palkkojen nousun jatkumisesta sekä maailmantalouden jatkuvasta, joskin hieman hidastuvasta, kasvusta.

Euroalueen tuonti ja investoinnit kasvoivat edelleen vuonna 2018 ja vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä tukee Suomen viennin kysyntää, sillä suomalaiset vientituotteet koostuvat suurelta osin välituotteista ja investointihyödykkeistä, ja n. 30 % Suomen viennistä suuntautuu euroalueelle. Kokonaisuudessaan Suomen vientimarkkinat kasvavat ennustejaksolla edelleen, erityisesti vuodesta 2020 alkaen (taulukko 2).

Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui pitkään yhtäjaksoisesti, vuodesta 2015 vuoteen 2018 asti. Se muodostetaan laskemalla yhteen Suomen tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttakurssien kehitys euroon nähden kahdenkeskisillä kauppapainoilla painotettuna. Vuoden 2018 loppupuoliskolla ja kuluvan vuoden alussa valuuttakurssi on kuitenkin hieman heikentynyt, mikä tukee Suomen viennin kilpailukykyä. Ennustejaksolla efektiivinen valuuttakurssi pysyy vakaana (taulukko 2).

Euroalueen kuluttajahintojen vuotuinen inflaatio kiihtyi vuoden 2018 aikana runsaaseen 2 prosenttiin, mutta hiipui vuodenvaihteessa 1,5 prosenttiin. Euroalueen pohjainflaatio eli energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hinnan vaihteluista puhdistettu kuluttajahintainflaatio pysyi kevään 2019 aikana edelleen melko hitaana. Työvoimakustannusten nousu on kuitenkin kiihtynyt euroalueella syksyn 2018 aikana, kun työmarkkinatilanne on kiristynyt. Tämä ennakoi erityisesti palvelujen hintojen nousua ja pohjainflaation kiihtymistä. Ennustejaksolla euroalueen kuluttajahintainflaatio kiihtyy maltillisesti.

Euroalueen inflaation hidastuminen loppuvuonna 2018 johtui lähinnä öljyn hinnan alenemisesta. Raakaöljyn hinta laski syksyn 2018 aikana jyrkästi, lähes 90 dollarin huippulukemista 50 dollariin barrelilta. Kevään 2019 aikana öljyn hinta on jälleen noussut noin 70 dollariin barrelilta. Ennustejaksolla öljyn hinnan odotetaan laskevan maltillisesti siten, että vuonna 2021 se on noin 63 dollaria barrelilta (taulukko 2). Muiden teollisuuden raaka-aineiden hinnat nousevat ennustejaksolla hieman. Siten energian ja raaka-aineiden hinnat eivät aiheuta suurta painetta kuluttajahintainflaation kiihtymiseen lyhyellä aikavälillä.

Rahapolitiikka jatkuu kevyenä

Euroopan keskuspankki (EKP) on jo pitkään ennakoinut, että korot pysyvät nykytasolla pitkään, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen sen varmistamiseksi, että inflaatio palautuu edelleen kestävästi lähemmäksi hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.

EKP ilmoitti lisäksi maaliskuussa uudesta kohdennettujen pidempiaikaisten neljännesvuosittaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta (TLTRO-III), joka alkaa syyskuussa 2019 ja päättyy vuoden 2021 maaliskuussa. Uusi rahoitusoperaatioiden sarja tukee pankkien varainhankintaa, ylläpitää sujuvaa rahapolitiikan välittymistä ja pitää rahoituskustannukset alhaisina.

EKP on myös viestinyt, että osto-ohjelmien puitteissa hankittujen erääntyvien arvopapereiden pääoman uudelleensijoittamista jatketaan vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun ohjauskorkoa on alettu nostaa, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi. Kaiken kaikkiaan rahapolitiikka pysyy siten kevyenä pitkään.

Rahoituskustannukset pysyvät alhaisina

Markkinoiden koronnosto-odotusten siirryttyä kauemmaksi tulevaisuuteen sekä yksityisen että julkisen sektorin rahoitusolojen odotetaan pysyvän toistaiseksi kevyinä myös Suomessa. Tämä tukee investointeja ja kulutusta ja vahvistaa siten talouden kasvunäkymiä (taulukko 2).

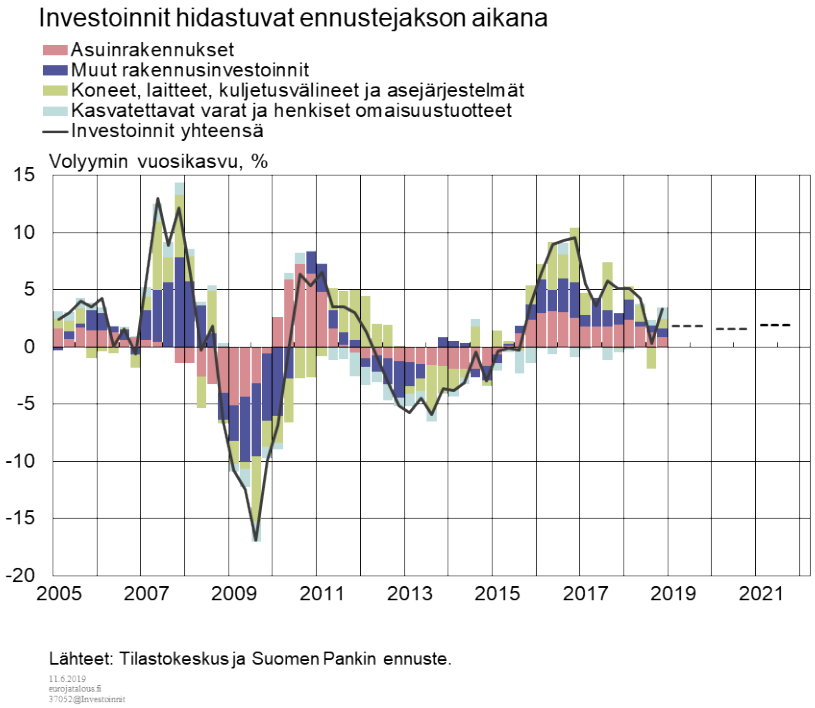
Kotitalouksien asuntolainojen korkokustannukset ovat keskimäärin alhaisemmat kuin muualla euroalueella (kuvio 2). Uusien asuntolainojen keskikorko on edelleen laskenut hieman. Asuntolainojen kokonaiskustannuksia on pienentänyt myös korkomarginaalien kaventuminen. Uusien kulutusluottojen todelliset vuosikorot ovat sitä vastoin hieman nousseet kuluvana vuonna.

Yritysten rahoituskustannukset ovat vuorostaan hieman korkeammat kuin muualla euroalueella, vaikka ovatkin edelleen maltilliset (kuvio 3). Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannebarometrin mukaan suomalaisyritysten rahoitusolosuhteet ovat yhä yleisesti ottaen suotuisat eikä rahoituksen saatavuus rajoita tuotantoa. Teollisuudessa ja palvelualoilla rahoitusvaikeudet eivät ole yleistyneet ja ovat siten edelleen vähäisiä. Rakennussektorilla rahoitusvaikeuksista kertovien yritysten osuus pysyi alkuvuodesta samana kuin viime vuoden loppupuoliskolla, vaikka olikin vuodentakaista suurempi.

Kuvio 2.



Kuvio 3.



Taulukko 2.

Ennusteen keskeiset oletukset					
	2017	**2018**	**2019e**	**2020e**	**2021e**
Suomen vientimarkkinat[1], prosenttimuutos	5,9	3,5	1,9	2,8	3,2
Öljyn hinta, USD/barreli	54,4	71,1	68,1	65,8	62,7
Suomen kilpailijamaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	2,9	1,4	3,5	2,6	2,4
Euribor, 3 kk, %	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	0,5	0,7	0,3	0,4	0,5

Ennusteen keskeiset oletukset					
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori[2]	104,6	108,5	108,2	108,3	108,3
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,13	1,18	1,12	1,12	1,12

[1] Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuk painotettuna.

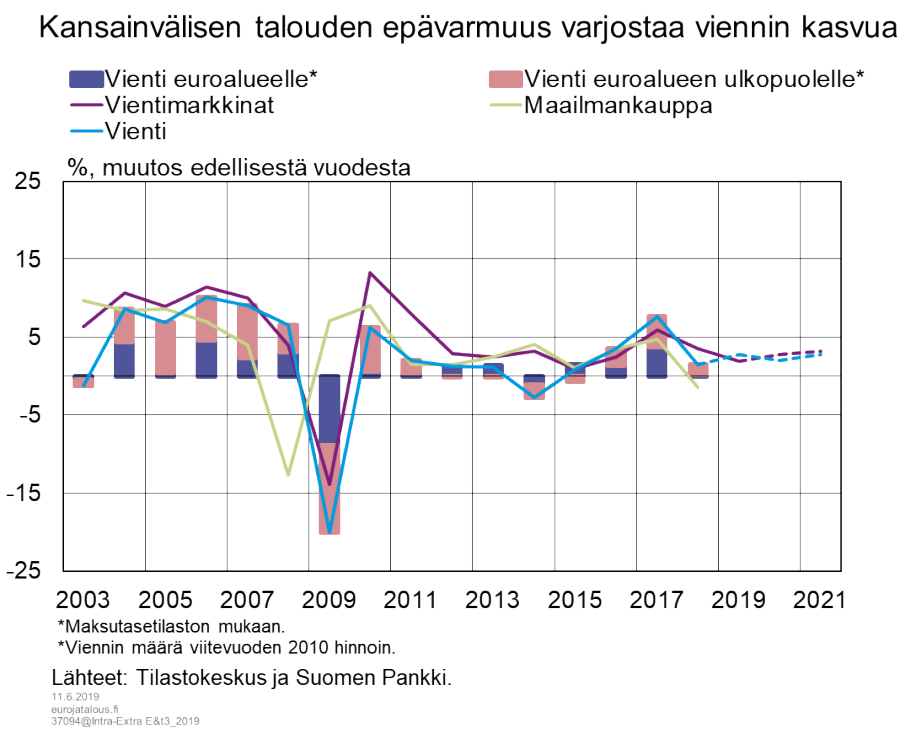
[2] Laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi.

Lähteet: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

Kysyntä

Epävarmuuden lisääntyminen maailmantaloudessa jarruttaa Suomen vientimarkkinoiden kasvua. Suomen talouskasvu jääkin ennustevuosina enimmäkseen kotimaisen kysynnän varaan (kuvio 4). Ansiotason kasvu sekä työllisyyden paraneminen tukevat kotitalouksien tulokehitystä, mutta epävarmuuden kasvu on tehnyt kuluttajat aikaisempaa varovaisemmiksi. Yksityinen kulutus kasvaa ennustejakson lopulla suunnilleen samaa vauhtia tulojen kanssa, ja kotitalouksien säästämisaste pysyy ennustevuosina hienoisesti positiivisena. Investoinnitkin tukevat vielä kysyntää, mutta niiden kasvuvauhti hidastuu asuntorakentamisen hiipumisen myötä.

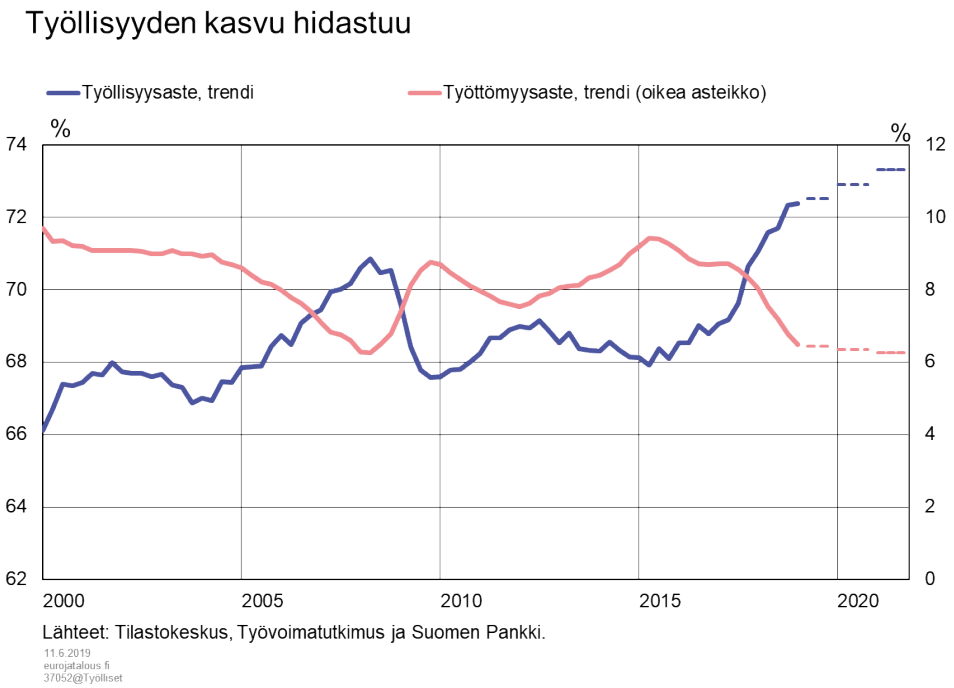
Kuvio 4.



Kuluttajat ovat aiempaa varovaisempia

Kotitalouksien ostovoima kasvaa ennustevuosina edelleen vakaasti, ja kuluttajien luottamus omaan talouteensa on pysynyt kohtuullisen hyvänä. Yksityisen kulutuksen kasvu seuraa keskimäärin käytettävissä olevien reaalitulojen kasvuvauhtia, vaikka epävarmuus talouskehityksen suunnasta onkin lisääntynyt (kuvio 5).

Kuvio 5.



Sekä palkankorotukset että työllisyyden kasvu tukevat edelleen kotitalouksien ostovoimaa, jonka kasvuvauhti kuitenkin hidastuu selvästi ennustejakson loppua kohti. Ansiotaso nousee ennustejaksolla keskimäärin noin 2,5 prosentin vuosivauhtia. Kotitalouksien muut tulot, jotka koostuvat lähinnä pääomatuloista ja tulonsiirroista, kasvavat tänä vuonna vajaat 2 %, mutta kasvuvauhti kiihtyy noin 3 prosenttiin vuosina 2020 ja 2021. Eläke- ja etuustuloja kasvattaa varsinkin indeksijäädytyksen päättyminen vuoden 2019 jälkeen.

Tuloverotusta kevennetään vuonna 2019, mutta samaan aikaan valmisteveroja korotetaan ja työntekijän eläkemaksu nousee. Kokonaisuudessaan verotukseen tehtävät muutokset eivät kuitenkaan juuri vaikuta ostovoimaan tänä vuonna. Seuraavan hallituksen verotusta ja tulonsiirtoja koskevat linjaukset eivät tätä kirjoitettaessa olleet vielä tiedossa.

Inflaatiovauhti kiihtyy hienoisesti ennustejakson aikana. Vielä vuonna 2019 inflaatio jää noin 1,3 prosenttiin, mutta vuonna 2021 kuluttajahinnat kasvavat jo yli puolentoista prosentin vauhtia. Inflaatiota kiihdyttää varsinkin palvelujen kallistuminen palkkojen nousun vuoksi. Kotitalouksien reaaliansiot kasvavat ennustejakson aikana keskimäärin runsaan prosentin vuosivauhtia.

Ansiotason nousun lisäksi kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja kasvattaa työllisyyden paraneminen. Vuonna 2019 työllisten määrä kasvaa noin 0,8 % edellisvuodesta, mutta talouskasvun hiipumisen myötä työllisyyden kasvu hidastuu noin puolen prosentin vuosivauhtiin

vuosina 2020 ja 2021. Kun otetaan huomioon ansiotason ja tulonsiirtojen kasvu, työllisyyden paraneminen sekä inflaatiovauhti, kotitalouksien ostovoima kasvaa ennustejaksolla keskimäärin noin 1,4 prosentin vuosivauhtia.

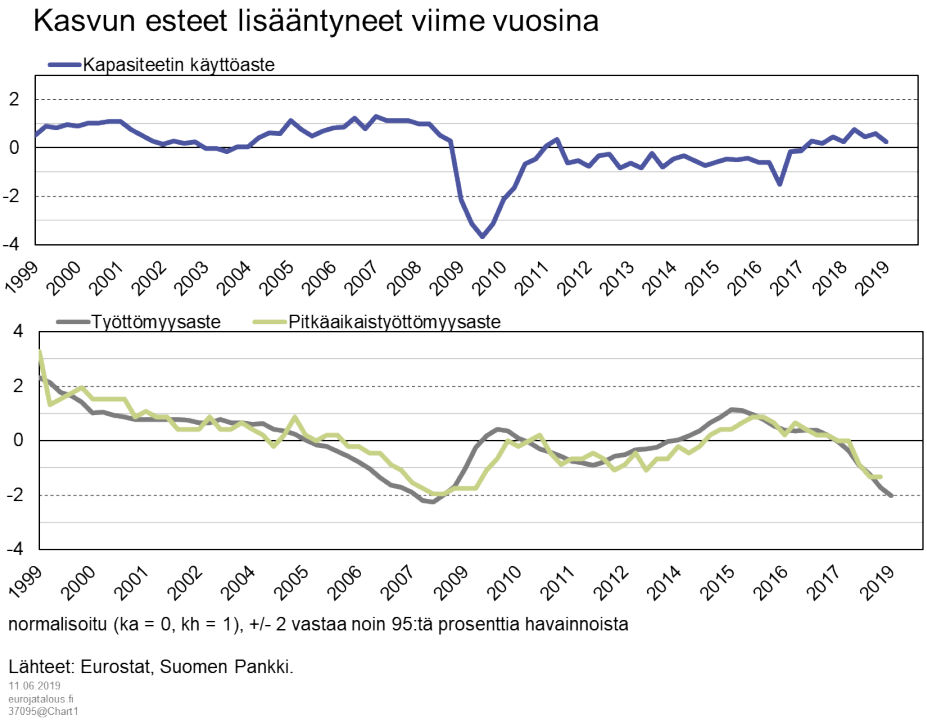
Epävarmuus yleisen talouskehityksen suunnasta on lisääntynyt ja tehnyt kuluttajat aikaisempaa varovaisemmiksi, mikä on jo hidastanut yksityisen kulutuksen kasvua. Vähittäiskaupan kasvu jäi alkuvuonna vaisuksi suhteessa kotitalouksien tulokehitykseen. Myös autokauppa on kehittynyt alkuvuonna heikosti, mitä voi osin selittää epätietoisuus autoverotuksen tulevasta kehityksestä. Kaiken kaikkiaan yksityinen kulutus kasvaa ennustevuosina kuitenkin samaa vauhtia kuin käytettävissä olevat tulot, keskimäärin 1,4 % vuosittain.

Kotitalouksien varovaisuus näkyy myös säästämisen lisääntymisenä. Kotitalouksien säästämisaste muuttui lievästi positiiviseksi vuonna 2018. Sitä ennen kotitaloudet olivat monen vuoden ajan purkaneet säästöjään. Ennustejaksolla säästämisaste pysyy edelleen niukasti positiivisena, mutta kotitalouksien bruttovelka suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin jatkaa maltillista kasvuaan. Korkotaso pysyy edelleen alhaisena, mikä auttaa kotitalouksia suoriutumaan veloistaan. Kotitalouksien keskimääräistä velkaantumista suurempi riski on kuitenkin voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrän kasvu, joka on jatkunut viime vuosina.

Investointien kasvu jää edellisvuosien vauhdista

Yksityisten investointien kasvuvauhti hidastuu ennustejaksolla asuinrakentamisen kasvun vaimenemisen myötä. Tuotannollisten investointien kasvu jatkuu ennustevuosina, joskin edellisvuosia hitaammin. Vuonna 2019 yksityiset investoinnit kasvavat 2,2 % ja 2,0 % vuosina 2020 ja 2021 (kuvio 6). Yritysten hyvä kannattavuus, suotuisat rahoitusolot ja maltillisesti nousseet työvoimakustannukset luovat kuitenkin edellytyksiä yksityisten investointien kasvulle ennustejaksolla, joskin epävarmuus taloudessa voi hillitä yritysten investointihalukkuutta.

Kuvio 6.



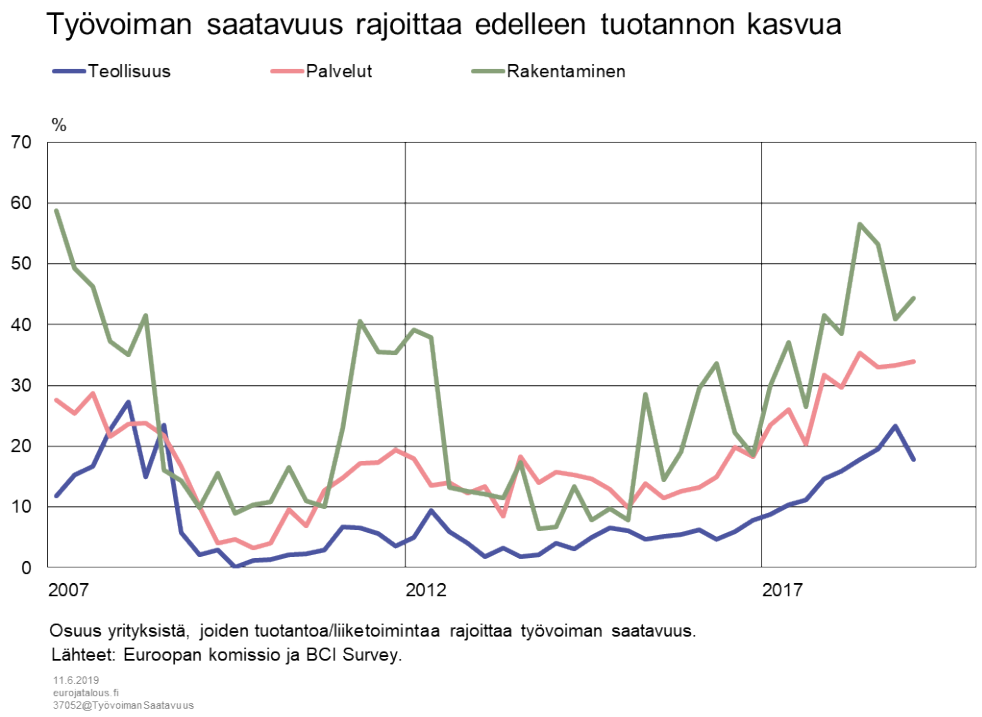
Vuonna 2018 talouden investointivauhti jäi jo selvästi kahden edellisvuoden vauhdista. Pelkästään yrityssektorin tuotannollisten investointien kasvu hidastui: vuonna 2017 kasvua oli 3,8 % ja vuonna 2018 enää 2,1 %. Koko talouden investoinnit kasvoivat 3,2 %.

Tuotannollisten investointien kasvu jatkuu ennustevuosina, mutta kasvu hidastuu entisestään. Investointien hidastuminen on osaltaan seurausta heikentyneistä suhdannenäkymistä ja epävarmuuden kasvusta, mutta sitä selittää myös joidenkin suurten teollisuusinvestointien loppuunsaattaminen. Myös talouden palveluvaltaistuminen on voinut vähentää investointeja. Hidastumiseen voi vaikuttaa myös se, että työpanoksen hinta suhteessa investointien hintaan on laskenut. Tämä suhteellisten hintojen muutos on osaltaan tukenut työllisyyden voimakasta kasvua. Samalla se voi kuitenkin selittää myös investointien vaisua kehitystä viime vuosina. Kun investoinnit ovat jääneet jälkeen työllisyyden kasvusta, pääoman määrä työntekijää kohden on vähentynyt eli talouden pääomavaltaistuminen on pienentynyt. Pääoman määrä työntekijää kohden alkaa kuitenkin nousta ennustejaksolla, kun investoinnit jatkuvat ja työllisyyskasvu hidastuu.

Asuntorakentaminen tuki yksityisiä investointeja pitkään, mutta ennustejaksolla asuinrakentamisen kasvu hidastuu (ks. myös teema-artikkeli ”Mitkä tekijät ohjaavat asuntojen hintoja ja tuotantoa”). Asuntorakentamisen kasvua hidastaa uudisrakentamisen hiipuminen, sen sijaan korjausrakentamisen arvioidaan kasvavan vielä tasaisesti. Myönnettyjen rakennuslupien

määrä saavutti huippunsa jo vuosi sitten, minkä jälkeen luvat ovat laskeneet jyrkästi (kuvio 7). Rakennushankkeiden aloitukset vähenevät erityisesti tänä ja ensi vuonna, ja vähitellen myös valmistuneiden asuntojen määrä alkaa laskea. Maa- ja vesirakentaminen väheni vuonna 2018, mutta infrarakentamista ylläpitävät vuonna 2019 mm. pääkaupungin suuret infrastruktuurihankkeet.

Kuvio 7.



Yritysten rahoitusolot pysyvät edelleen keveinä. Uusien yrityslainojen korot ovat pysyneet alhaisina kuluneen vuoden aikana, ja kevyt rahapolitiikka pitää lainakorot alhaisina koko ennustejakson ajan. Kotimaisten yrityslainojen kasvu on tasaantunut, mutta se on edelleen viime vuosia nopeampaa. Rahoituksen saatavuus ei ole keskeinen pullonkaula yrityksille. Sen sijaan riittämätön kysyntä on noussut keskeisimmäksi kasvun esteeksi osalla yrityksiä niin teollisuudessa kuin palveluissa, samalla kun osalla yrityksiä ongelmat työvoiman saatavuudessa rajoittavat edelleen kasvua.

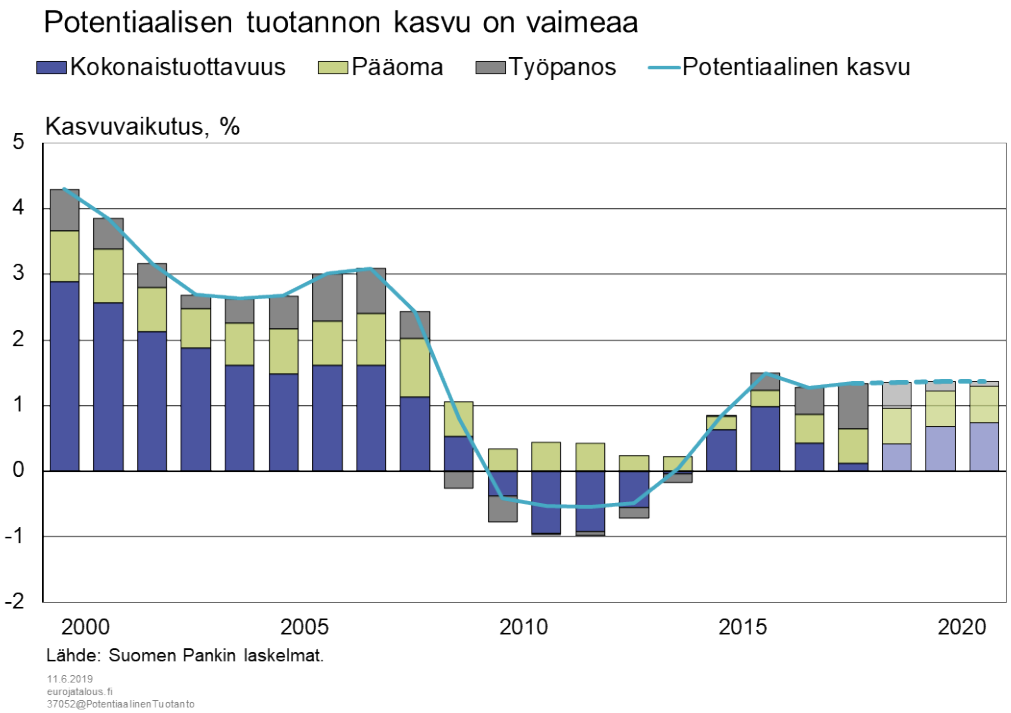
Yrityssektorin kannattavuus parantui edelleen vuonna 2018. Yritysten tilinpäätösten liikevoittoa vastaa kansantalouden tilinpidossa toimintaylijäämä. Vuonna 2018 yritysten varsinaisen toiminnan toimintaylijäämä kasvoi vajaat 6 %. Vaikka yritysten kannattavuus on parantunut yhtäjaksoisesti jo vuodesta 2013, se ei ole arvonlisäykseen suhteutettuna yltänyt finanssikriisiä edeltäneiden vuosien tasolle.

Julkinen talous pysyy alijäämäisenä ilman uusia toimia

Talouden ja työllisyyden kasvu, työttömyyden väheneminen sekä edellisen hallituksen sopeutustoimet ovat vahvistaneet julkista taloutta viime vuosina. Näistä suotuisista tekijöistä huolimatta julkisen talouden tasapainoa ei saavuteta ennustejaksolla, vaan julkisyhteisöjen alijäämä asettuu −0,3 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021 (kuvio 8). Valtion ja kuntasektorin perusjäämä (rahoitusjäämä ilman korkomenoja) säilyy negatiivisena koko ennustejakson ajan ilman uuden hallituksen mahdollisia toimia. Rakenteellisen rahoitusaseman muutoksella mitattuna finanssipolitiikan viritys muuttuisi kuitenkin vastasykliseksi eli kiristäväksi vuonna 2020 oltuaan lähes neutraali vuosina 2018–2019. Ennusteessa ei ole huomioitu uuden hallituksen finanssipoliittisia linjauksia.[1]

Julkisen talouden velkasuhde supistui niukasti alle 60 prosenttiin vuonna 2018 ensimmäistä kertaa vuoden 2013 jälkeen. Ilman uusia päätösperäisiä menolisäyksiä velkasuhde supistuu edelleen ennustejakson ajan ja päätyy hieman yli 57 prosenttiin vuonna 2021.[2] Siinä tapauksessa Suomen julkinen talous täyttää edelleen EU:n perussopimuksen määrittelemät alijäämä- ja velkasuhdetta koskevat vaatimukset. Euromääräinen julkinen velka kasvaa edelleen myös vuonna 2021. Kokonaisveroaste laskee 42 prosentin tuntumaan oltuaan 44 % vielä vuonna 2016.

Kuvio 8.



Julkiset kulutusmenot kasvavat vuonna 2019. Niitä kasvattavat työehtosopimusten mukaiset

palkankorotukset sekä ikäsidonnaiset menot. Julkisen kulutuksen reaalinen kasvu arvioidaan kuitenkin maltilliseksi vuosina 2019–2021. Kasvua hillitsevät edellisen hallituksen sopeutustoimet sekä julkisen talouden kärkihankkeiden päättyminen. Jos oletetaan, että finanssipolitiikka ei muutu, julkiset investoinnit kasvavat hillitysti, mihin vaikuttaa niin ikään kärkihankkeiden saaminen päätökseen.

Verotulot kasvavat noin 3 prosentin vuosivauhtia vuosina 2019–2021. Sekä välittömät että välilliset verotulot kasvavat. Vuonna 2019 valmisteveroja korotetaan edelleen ja asuntolainan korkovähennystä supistetaan. Sen sijaan auto- ja ajoneuvoverotus kevenee. Ansiotuloverotusta kevennetään kilpailukykysopimuksen ja ansiotason nousun vaikutusten kompensoimiseksi.

Valtionhallinnon alijäämä pienenee −0,6 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuoteen 2021 mennessä. Positiivisesta tulokehityksestä huolimatta valtion perusjäämä säilyy negatiivisena koko ennustejakson, sillä muut kuin korkomenot ovat hivenen tuloja suurempia. Kuntasektorin alijäämä jäi −0,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2018. Alijäämän ennustetaan pysyvän suunnilleen samalla tasolla vuoteen 2021 saakka. Sosiaaliturvarahastoista työeläkelaitosten ylijäämä jatkaa trendinomaista supistumistaan ennustejaksolla. Myös muut sosiaaliturvarahastot pysyvät hieman ylijäämäisinä.

Vienti kasvaa, mutta Suomi velkaantuu ulkomaille

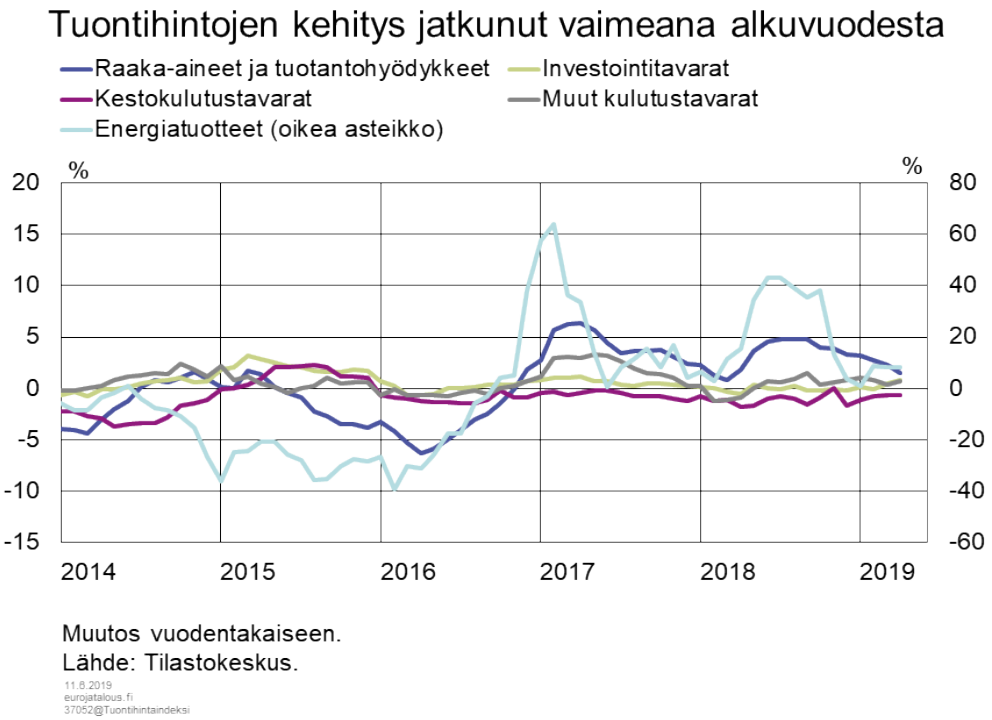
Suomen ulkomaankauppaa varjostaa protektionismin lisääntyminen ja siitä aiheutuvat suorat ja välilliset vaikutukset Suomen keskeisille vientimarkkinoille. Suomen viennille tärkeän euroalueen talouden kasvu jatkuu silti kohtalaisena, minkä lisäksi parantunut kilpailukyky sekä keveinä jatkuvat rahoitusolot tukevat viennin kasvua. Nettovienti kasvaa silti hitaasti ennustejakson aikana, sillä kotimainen kulutuskysyntä sekä vientiteollisuuden suuri tuontipanos kasvattavat tuontia.

Suomi on onnistunut viime vuosina kasvattamaan markkinaosuuksiaan viennissä sekä euroalueelle että euroalueen ulkopuolelle. Vuonna 2018 Suomen viennin kasvu kuitenkin hidastui tuntuvasti, 1,5 prosenttiin, eli jäi selvästi vientimarkkinoiden kasvuvauhdista (kuvio 9). Kansainvälisen talouden aiempaa suurempi epävarmuus ja euroalueen hidastunut kasvu leikkaavat herkästi investointien kasvua, mikä puolestaan heijastuu Suomen vientiin. Vientikehitystä heikensi etenkin euroalueelle suuntautuvan viennin kasvun hidastuminen. Nettoviennin kasvua heikensi myös tuonnin lisääntyminen. Erityisesti palveluiden tuonti kasvoi voimakkaasti. Tuontia ylläpiti osaltaan kotimainen kulutuskysyntä. Vientiteollisuus käyttää paljon tuontitavaroita ja palveluita viennin valmistamiseen, mikä tavallisesti lisää myös tuontia.

Kauppapoliittinen epävarmuus on lisääntynyt, ja luottamusilmapiiri maailmantaloudessa

heikentynyt. Edellytykset suotuisan vientikehityksen jatkumiseen ovat silti edelleen olemassa, ja Suomen viennin kasvun hidastumisen ennustetaan jäävän väliaikaiseksi. Euroalueen osuus Suomen tavara- ja palveluviennistä on noin kolmannes, ja euroalueen talouden vire jatkuu kohtalaisena. Suomen viennissä euroalueelle korostuu tavaravienti, kun taas palveluvienti on selvästi suurempaa euroalueen ulkopuolelle[3]. Myös euroalueen kasvua tukeva rahapolitiikka yhdessä suomalaisyritysten alhaisten rahoituskustannusten ja parantuneen kilpailukyvyn kanssa luo edellytyksiä Suomen viennin kasvulle.

Kuvio 9.



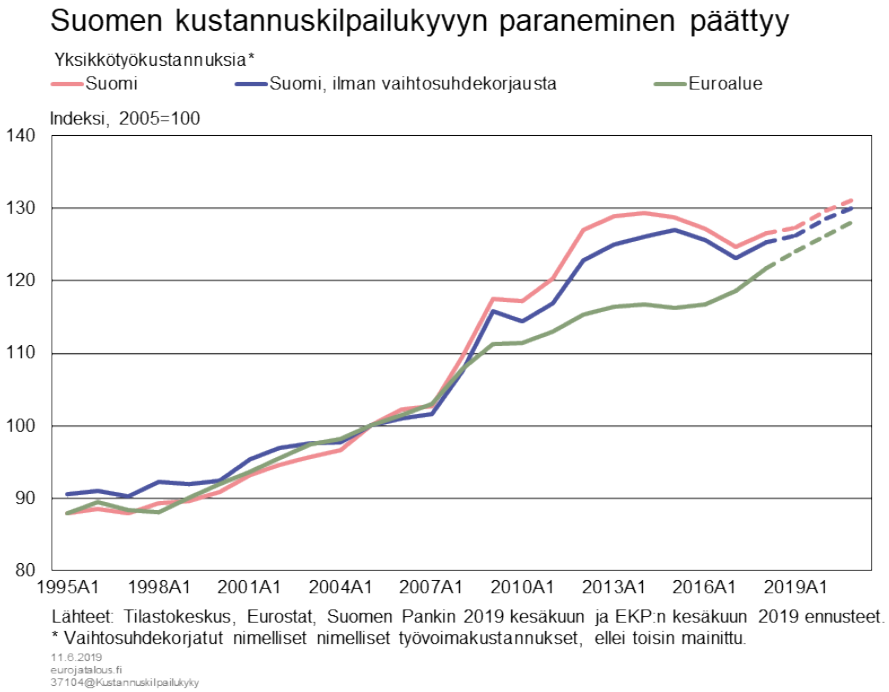
Suomen vientiä ylläpitää Suomen vientimarkkinoiden kasvu. Viennin markkinaosuuksia kuitenkin menetetään hieman ennustejakson aikana, joskin selvästi vähemmän kuin vuonna 2018. Suomen viennin kasvuun vaikuttavat myös alustoimitusten vuosittaiset vaihtelut. Vuonna 2019 laivatoimitukset vahvistavat viennin kasvua, joka kiihtyy 2,8 prosenttiin ja ylittää vientimarkkinoiden kasvun tilapäisesti. Vuosina 2020 ja 2021 vienti kasvaa keskimäärin 2,4 prosentin vauhtia.

Nettovienti pysyy heikkona koko ennustejakson, kun kotimainen kysyntä ja viennin korkea tuontipanos kasvattavat tuontia. Tuonti kasvaa vientiä merkittävästi hitaammin vain vuonna 2019, kun vienti vahvistuu pääosin väliaikaisten tekijöiden vuoksi.

Vaihtotaseen alijäämä syveni vuonna 2018 lähes 4,4 mrd. euroon eli runsaaseen 2 prosenttiin

suhteessa BKT:hen (kuvio 10). Sekä tavaroiden että palveluiden tase heikkeni merkittävästi. Myös maksetut tuotannontekijäkorvaukset ja tulonsiirrot ulkomaille kasvoivat edellisvuotisista ja olivat tuntuvasti suurempia kuin vastaavasti Suomeen maksetut tulonsiirrot ja tuotannontekijäkorvaukset. Vaihtotaseen alijäämällä mitattuna Suomi on velkaantunut ulkomaille vuodesta 2011 lähtien yhteensä runsaat 23 mrd. euroa.

Kuvio 10.



Vaihtotase pysyy ennustejaksolla edelleen alijäämäisenä, hieman alle 1 prosentissa suhteessa BKT:hen. Alijäämää pitävät yllä pysyvästi erityisesti ulkomaille maksettavat tuotannontekijäkorvaukset ja tulonsiirrot. Tavaroiden ja palveluiden taseen vaatimaton paraneminen ei riitä sulattamaan vaihtotaseen rakenteellista alijäämää ennustejaksolla. Vaihtotaseen saaminen tasapainoon ja velkaantumisen pysäyttäminen vaatisi pysyvää ylijäämäistä tavaroiden ja palvelusten tasetta sekä tuntuvasti nykyistä suurempaa viennin arvoa suhteessa tuonnin arvoon.

Tarjonta

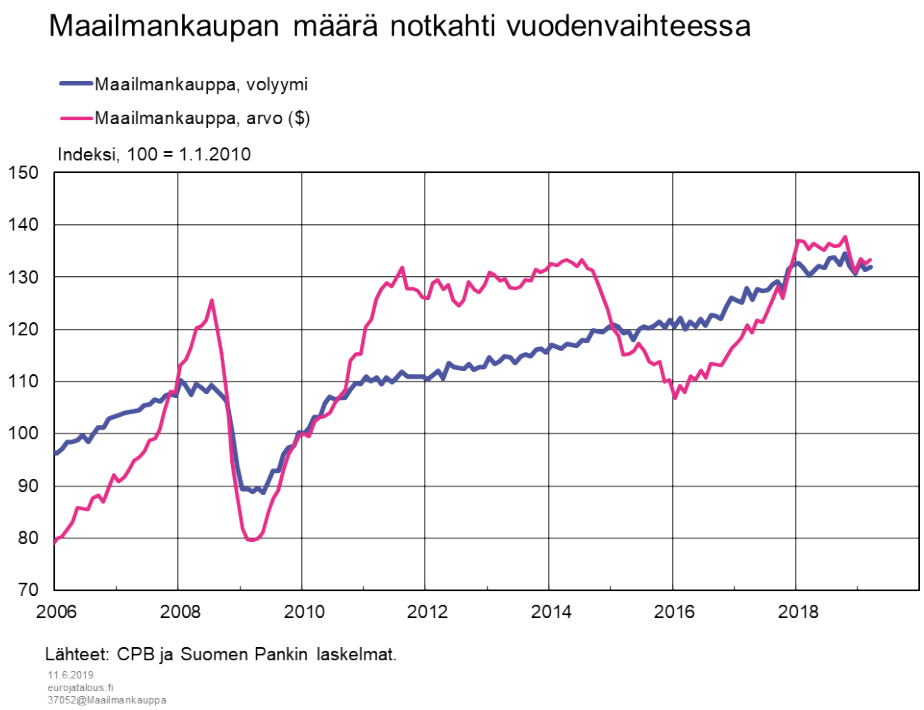
Viime vuosien hyvän suhdannetilanteen seurauksena tuotantokapasiteetin käyttöaste nousi ja työvoimapulasta tuli kasvun este joillain aloilla. Ennustevuosina nämä kapasiteettirajoitteet eivät enää kiristy, koska talouskasvu hidastuu. Kasvun hidastumisesta ja työpanoksen kysynnän vaimenemisesta huolimatta työvoiman saatavuus kuitenkin rajoittaa edelleen tuotantoa. Talous

kasvaa ennustejakson lopulla likimain potentiaalisen tuotannon vauhtia. Tuottavuuden kasvu jää hitaaksi.

Työllisyyden kasvu hidastuu

Työllisyyden poikkeuksellisen voimakas kasvu on vaimentunut vuoden 2019 alkupuolella. Työllisyysaste on ylittänyt 72 prosentin tason ja työttömyysaste on alentunut noin 6,5 prosenttiin. Ennustejaksolla työllisyyden kasvu jatkuu hitaana. Vuosina 2019–2021 työllisten määrä kasvaa noin 40 000:lla ja työllisyysaste nousee reiluun 73 prosenttiin. Työttömyysasteen lasku tasaantuu, ja se jää hieman yli 6 prosenttiin ennustejakson lopulla.

Kuvio 11.

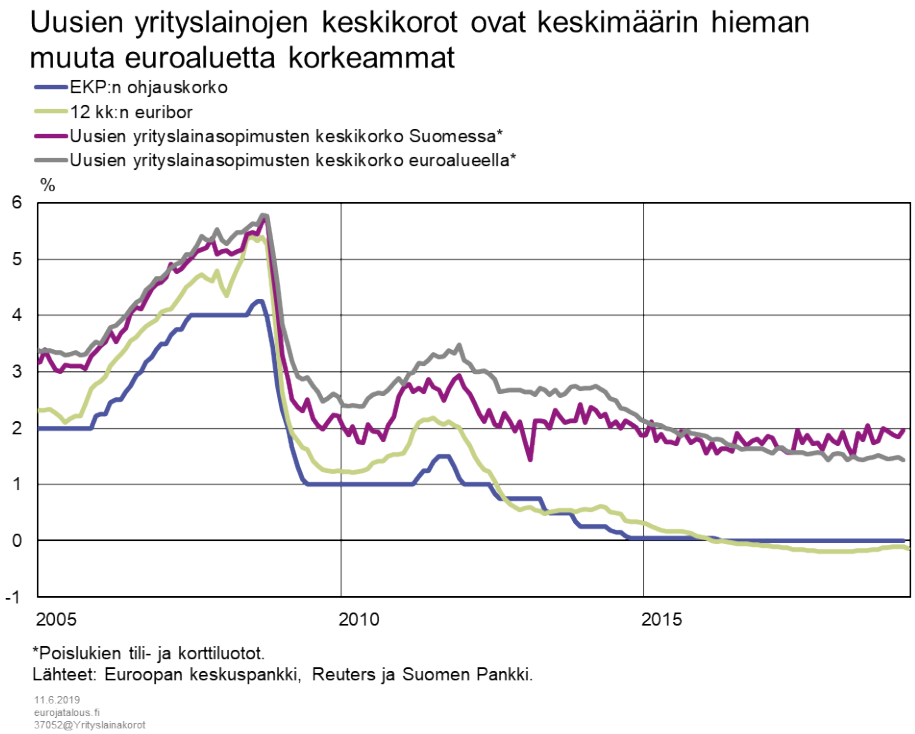


Työllisyyden kasvun hidastuminen on havaittavissa useilla toimialoilla. Työllisten määrää nopeasti kasvattanut rakennusala on ohittanut suhdannehuippunsa, mikä näkyy alan työllisyyskehityksen vaimenemisena. Teollisuudessa työllisyys kasvoi vuoden 2018 lopulle saakka, mutta työllisyyden kasvu on taittunut maailmantalouden suhdannetilanteen ja viennin hidastumisen myötä. Nopein työllisyyskasvu näyttäisi olevan takanapäin myös niin kaupan, ravitsemuksen ja majoituksen alalla kuin sosiaali- ja terveyspalveluissa, koulutuksessa ja julkisessa hallinnossa. Muilla toimialoilla työllisyyden kasvu on kuitenkin jatkunut. Työllisyyden kasvun hidastumiseen viittaa myös päätoimialojen työllisyysodotusten kasvun taittuminen viime vuoden lopulla, vaikka toisaalta avoimien työpaikkojen määrä on edelleen lisääntynyt.

Työllisyyden poikkeuksellisen nopea kasvu vuonna 2018 jää väliaikaiseksi. Kuluneen puolentoista vuoden aikana talouskasvu on välittynyt työmarkkinoille ennen kaikkea työllisyyttä kohentaen, samalla kun työn tuottavuuden kasvu on jäänyt hyvin vaatimattomaksi. Ennustejaksolla tilanteen odotetaan normalisoituvan siten, että kasvu jakautuu tasaisemmin työllisyyden ja tuottavuuden kasvun välillä.

Työttömyysaste on alentunut prosenttiyksikön verran edellisestä vuodesta. Työttömyysasteen viimeaikainen lasku on ollut pitkälti suhdanneluonteista, mihin viittaa se, että työttömyysaste on laskenut alle arvioidun rakennetyöttömyyden tason jo vuoden 2018 alussa (kuvio 12). Tämä tarkoittaa sitä, että työttömyysasteen lasku on herkkä suhdannetilanteen muutokselle. Osa työttömyysasteen laskusta on kuitenkin rakenteellista. Tähän ovat vaikuttaneet sekä työkustannusten nousun hidastuminen että toteutetut työmarkkinoiden uudistukset.

Kuvio 12.



Työllisyyden kasvun hidastumisesta huolimatta työvoiman saatavuus joillain aloilla rajoittaa työllisyyden kasvua. Kohtaanto-ongelmat hidastavat työpaikkojen syntymistä ja pitävät yllä rakennetyöttömyyttä. Työllisten määrän kasvua ennustevuosina rajoittavat lisäksi työikäisen väestön väheneminen ja viime vuosina toteutettujen rakenneuudistusten vaikutusten päättyminen.

Kapasiteettirajoitteet eivät enää lisäänny

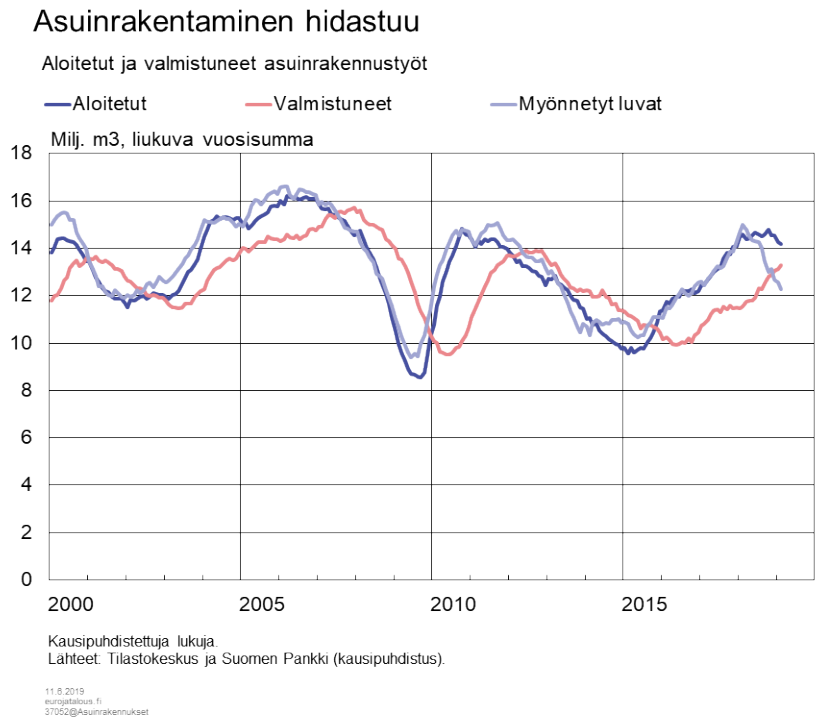
Viime vuosien noususuhdanteen seurauksena kasvun esteet ovat lisääntyneet. Kun työllisyys on viime vuoden aikana nopeasti parantunut, pääomakanta ei ole pysynyt työpanoksen kasvun vauhdissa. Kapasiteetin käyttöaste on noussut hieman keskimääräistä korkeammaksi, ja yritykset raportoivat ongelmista työvoiman saatavuudessa. Kansainvälisen talouden heikentymisen ja toteutuneiden tuotannollisten investointien vuoksi käyttöasteet eivät ole enää viime aikoina nousseet (kuvio 13).

Kuvio 13.



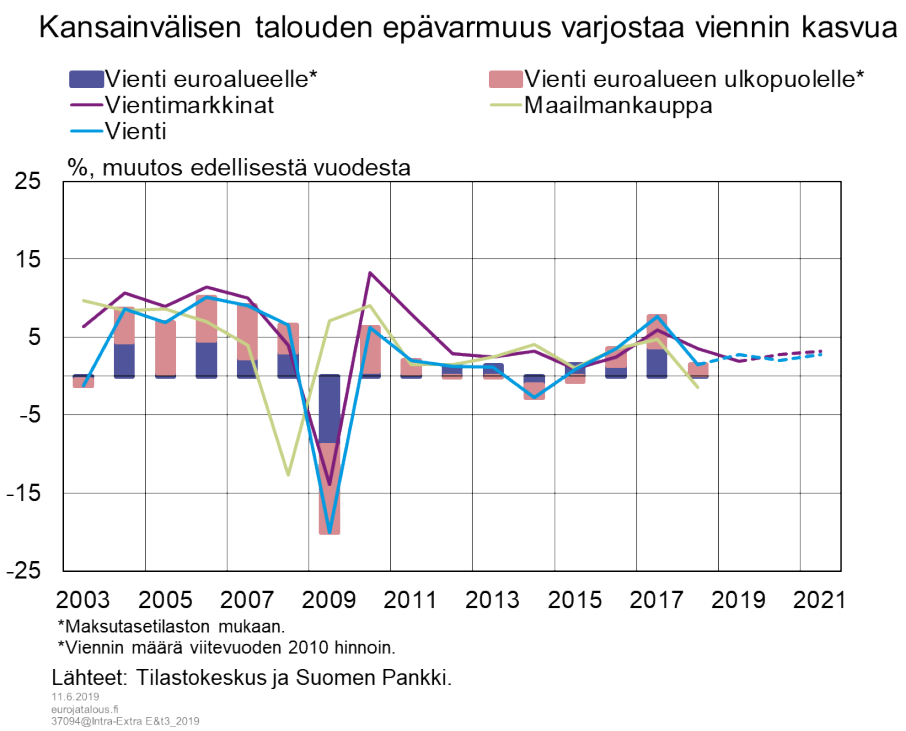
Talouskasvun hidastumisen vuoksi kapasiteettirajoitteet eivät enää kiristy ennustejakson loppupuolella. Tuotannolliset investoinnit lisääntyvät, mikä omalta osaltaan hillitsee kapasiteettirajoitteiden kiristymistä. Tuotannollisten investointien kasvusta huolimatta investointiaste jää selvästi alemmaksi kuin ennen finanssikriisiä (kuvio 14). Tuotannollisten investointien vähäisyys saattaa osittain johtua talouskasvun muuttumisesta rakenteellisesti aiempaa palveluvaltaisemmaksi.

Kuvio 14.



Työvoiman saatavuus on edelleen ongelma. Yritykset arvioivat ammattitaitoisen työvoiman palkkaamisessa olevan yhä vaikeuksia kaikilla päätoimialoilla, joskaan ongelmat eivät ole enää syventyneet (kuvio 15). Sekä työttömyysaste että pitkäisaikaistyöttömyysaste ovat laskeneet huomattavasti alemmaksi kuin Suomessa euroaikana keskimäärin (kuvio 13). Rekrytointiongelmien arvioidaan olevan suurimmat rakentamisessa. Uudisrakentamisen hidastuminen tulee kuitenkin helpottamaan ammattitaitoisen työvoiman saatavuutta rakennusalalla. Palveluissa työvoimapula, tasaantumisesta huolimatta, ylittää yhä edellisen suhdannehuipun tason, ja myös teollisuusyritykset raportoivat ongelmista työvoiman saatavuudessa. Kysyntä on heikkenemässä, mutta siitä huolimatta työvoimapula voi monilla palvelualoilla säilyä, sillä samaan aikaan työvoiman tarjontaa rajoittaa työikäisen väestön pieneneminen.

Kuvio 15.

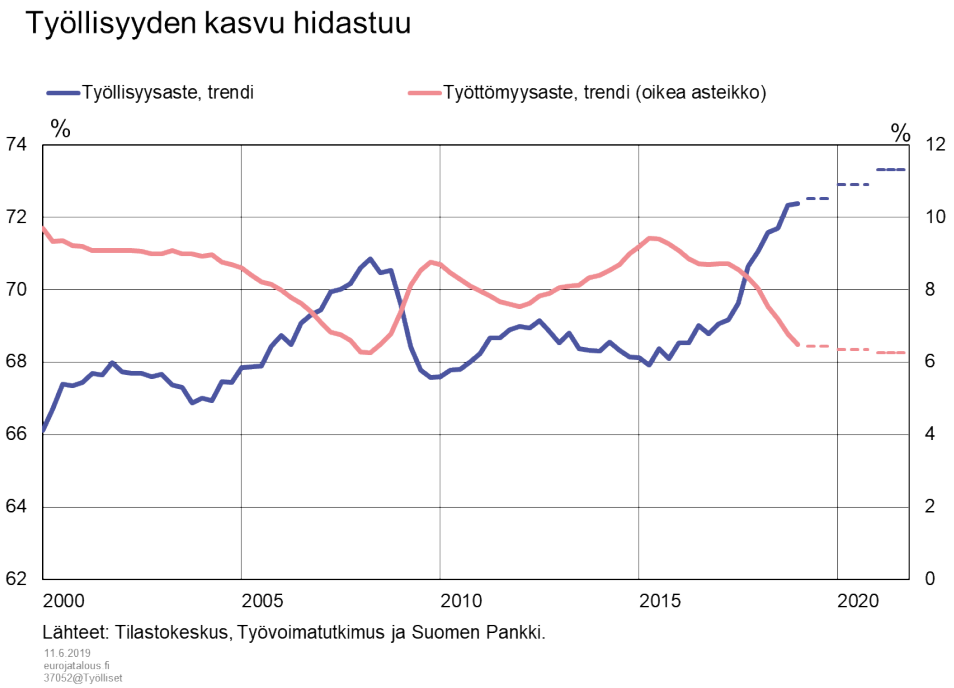


Talouskasvu hidastuu pitkän aikavälin potentiaaliinsa

BKT:n nopeimman kasvun vaihe on ohitettu. Muutaman viime vuoden aikana BKT on kasvanut ripeästi, minkä seurauksena tuotanto on kasvanut arvioitua potentiaaliaan[4] nopeammin ja tuotantokuilu on umpeutunut. Ennustejakson lopulla BKT kasvaa likimain potentiaalista tuotannon vauhtia.

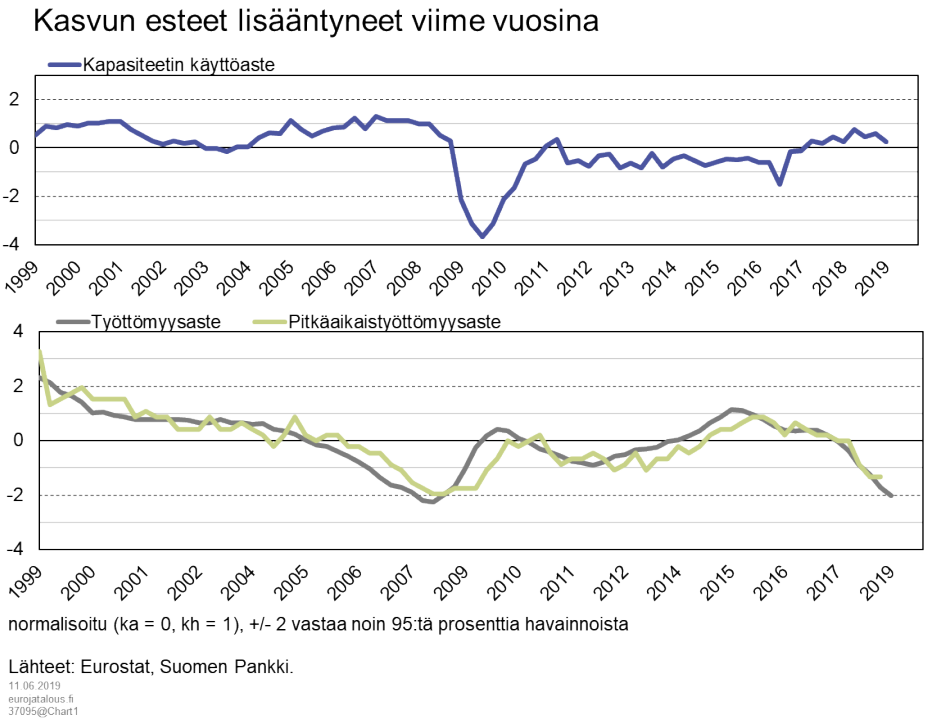
Tuotantokuilu oli finanssikriisin jälkeisessä kaksoistaantumassa poikkeuksellisen pitkän ajan negatiivinen, eli talouden resurssit olivat vajaakäytössä niin Suomessa kuin euroalueellakin. Taloustilanteen paranemisen myötä kapasiteetin käyttöasteet ovat nousseet ja työttömyys alentunut. Tuotannolliseen toimintaan käytettäviä resursseja on näin ollen vapaana aiempaa vähemmän. Positiivinen tuotantokuilu jää kuitenkin pieneksi, sillä talouskasvu hidastuu (kuvio 16).[5]

Kuvio 16.



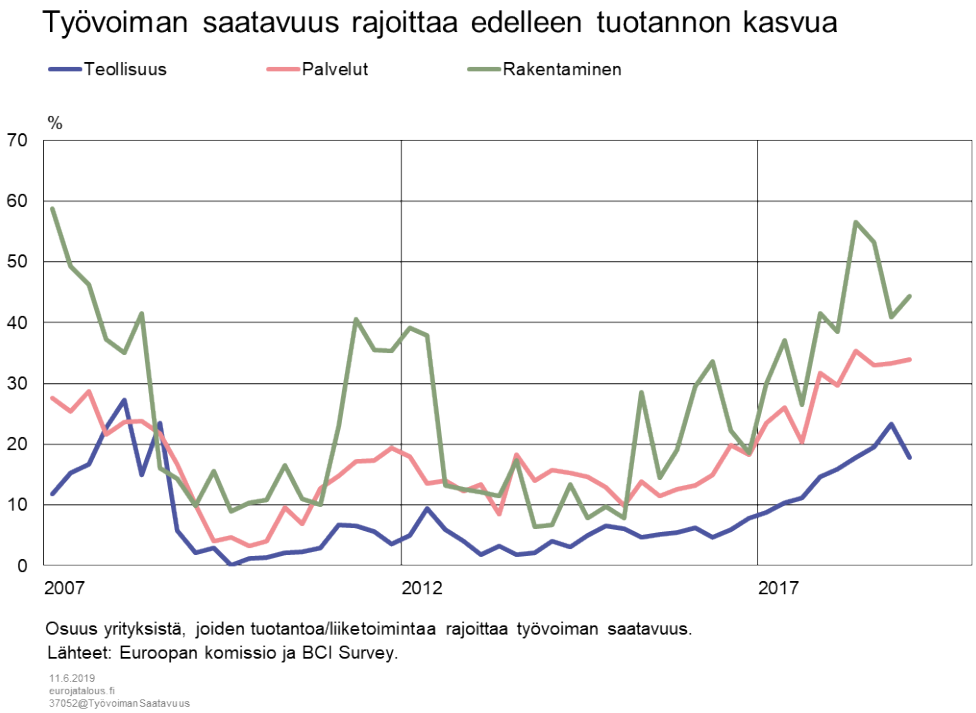
Potentiaalisen tuotannon kasvu on selvästi hitaampaa kuin ennen finanssikriisiä (kuvio 17). Kokonaistuottavuuden kasvu on pitkän taantuman jälkeen vahvistunut, mutta on edelleen kaukana parhaimmista vuosista. Vuosina 2019–2021 investointien lisääntyminen kasvattaa pääomakantaa ja vahvistaa osaltaan tuotantopotentiaalia. Ennusteen loppua kohden työpanoksen merkitys potentiaalisen tuotannon lähteenä uhkaa vähetä. Työpanoksen tarjonta hiipuu ennustetusta työllisyysasteen paranemisesta huolimatta. Työpanoksen tarjonnan kasvua rajoittaa se, että 15–74-vuotiaan väestön määrä alkaa laskea ja rakenteellinen työttömyys on hienoisesta alenemisestaan huolimatta suurta.

Kuvio 17.



Työn tuottavuus kasvoi vuosina 2016–2017 pitkän taantuman jälkeen noin 2 % vuodessa. Vuonna 2018 runsaan 2 prosentin talouskasvusta huolimatta tuottavuus ei lisääntynyt, sillä työllisyyden kasvu oli poikkeuksellisen nopeaa. Jatkossa sekä työllisyyden että tuottavuuden odotetaan tukevan talouskasvua tasapainoisemmin. Vuosina 2019–2021 työn tuottavuus kasvaa hitaasti, keskimäärin prosentin tahtia. Talouden pääomavaltaistuminen kohentaa osaltaan hieman työn tuottavuutta, sillä pääomaa työtuntia kohden on käytössä aiempaa enemmän (kuvio 18).

Kuvio 18.



Työn tuottavuus on jäämässä huomattavasti hitaammaksi kuin vosituhannen alussa, jolloin työn tuottavuus kasvoi keskimäärin 2 ½ % vuodessa. Tuottavuuden hidastumiseen vaikuttavat mm. korkean tuottavuuden teollisuuden osuuden pieneneminen ja talouden palveluvaltaistuminen, investointien painottuminen enemmän asuntoihin kuin tuotannolliseen pääomakantaan sekä T&K-investointien osuuden supistuminen. (Työn tuottavuuden heikkouteen monia syitä ja Teollisuus ei tue työn tuottavuuden kasvua entiseen tapaan) Esimerkiksi tuotannolliset investoinnit ovat – pienestä kasvusta huolimatta – edelleen lähellä 2000-luvun pohjalukemia suhteessa BKT:hen. Tuottavuuskasvun hidastuminen on havaittu myös monissa muissa kehittyneissä talouksissa (ks. esimerkiksi OECD Economic outlook May 2019 ch 2).

Hinnat ja kustannukset

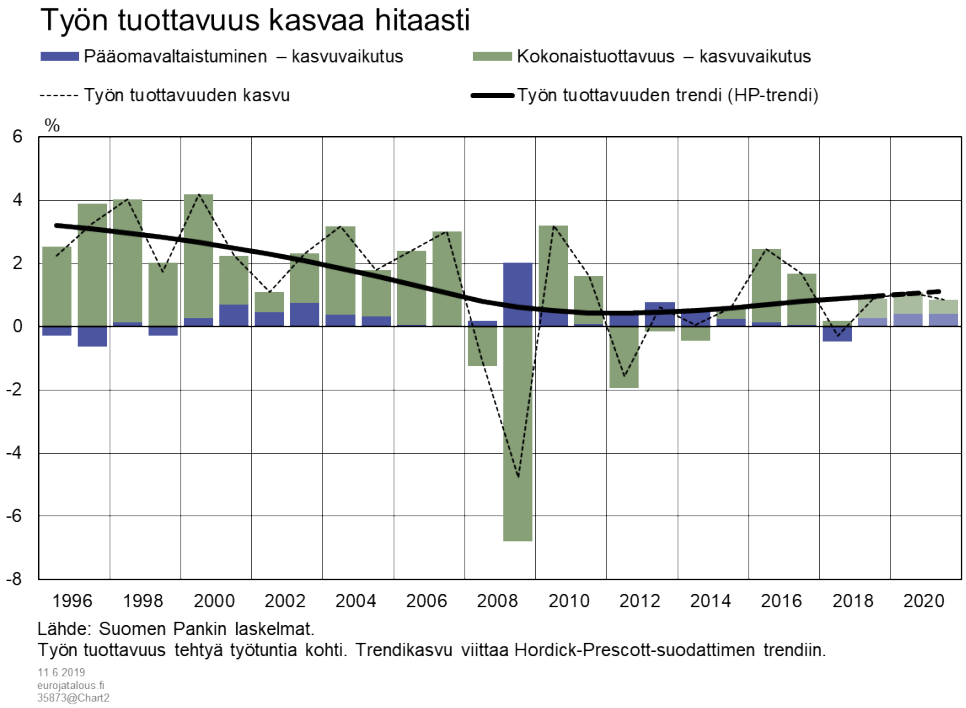
Inflaation maltillinen kiihtyminen jatkuu ennustejaksolla. Nimellispalkkojen edellisvuosia nopeampi kehitys tukee kuluttajahintojen nousua. Palkansaajien nimellisen ansiotason nousu kiihtyy yli kahden prosentin vuonna 2019. Kilpailukykysopimuksen mukainen julkisen sektorin palkansaajien lomarahojen tilapäinen leikkaus päättyy vuonna 2020, mikä lisäksi kiihdyttää väliaikaisesti palkkojen nousuvauhtia.

Ulkoiset hintapaineet säilyvät vaimeina

Teollisuustuotteiden tuontihintojen nousu edellisvuotisesta on hidastunut vuoden 2019 alkupuolella verrattuna viime vuosien kehitykseen (kuvio 19). Erityisesti energiatuotteiden tuontihintojen nousu on hidastunut merkittävästi. Öljyfutuurit ennakoivat raakaöljyn hintojen laskevan ennustejakson kuluessa nykyiseltä tasoltaan vähitellen runsaaseen 60 dollariin barrelilta. Pelkojen kauppasodan eskaloitumisesta odotetaan pienentävän öljyn kysyntää. Sähköenergian laskevat hintaodotukset ennustejaksolle ovat taittuneet, mutta ne ovat edelleen heikommat kuin vuodenvaihteessa. Kulutus- ja investointitavaroiden tuontihintojen kehitys on jatkunut vaimeana vuoden 2019 alussa.

Myös Suomessa tuotettujen, kotimaahan myytyjen teollisuustavaroiden tuottajahintojen sekä toisaalta maatalouden tuottajahintojen vuosimuutos on ollut alkuvuonna 2019 hieman hitaampaa kuin vuonna 2018. Sen sijaan palvelujen tuottajahintojen nousu on kiihtynyt hieman vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä on koskenut sekä kotitalouksille että muille yrityksille ja julkisyhteisöille myytyjen palvelujen tuottajahintoja.

Kuvio 19.

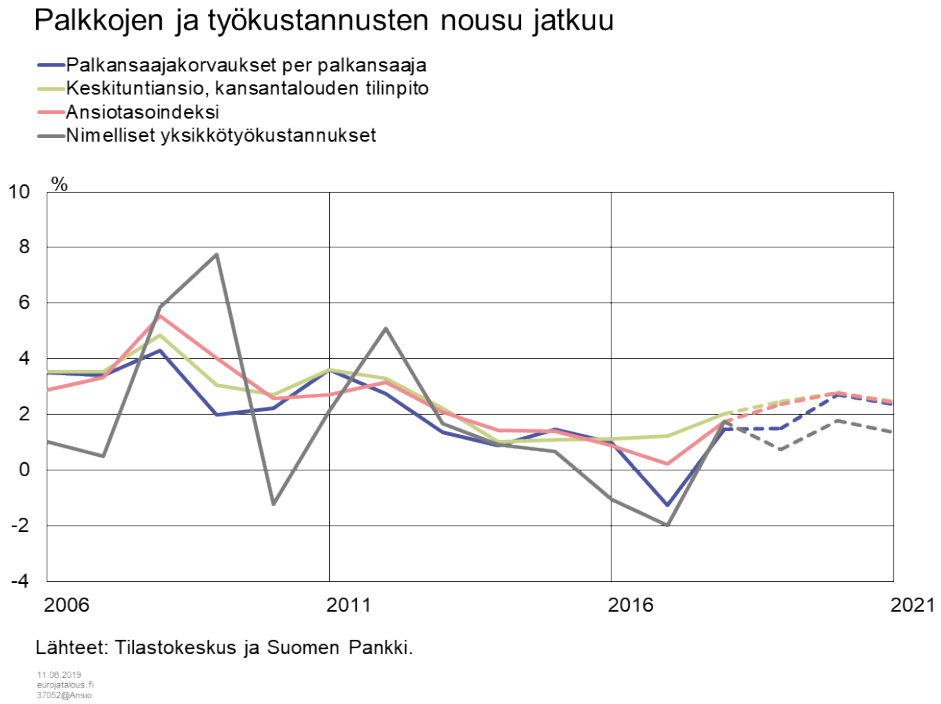


Palkkojen ja työkustannusten nousu jatkuu

Nimellisten ansioiden nousu kiihtyi selvästi vuoden 2018 aikana (kuvio 20). Keskimääräiset

työvoimakustannukset (palkansaajakorvaukset per palkansaaja) nousivat noin 1,5 %, ja keskimääräinen tuottavuus heikkeni. Näin ollen yksikkötyökustannukset kasvoivat jälleen viime vuonna.

Kuvio 20.



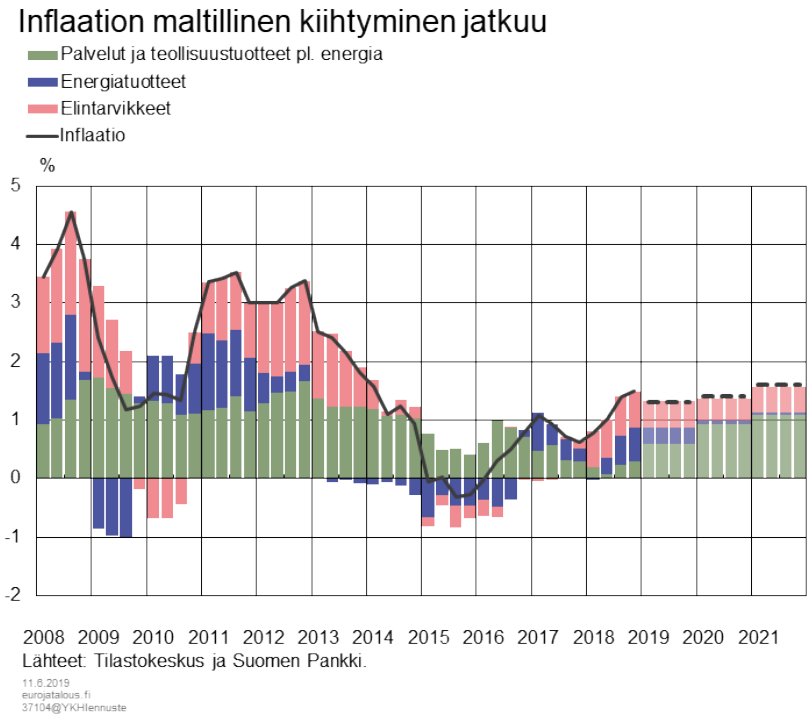
Ennustehorisontin alkupuolella palkkojen kehitys määräytyy vielä pitkälti voimassa olevien, vuosille 2018–2019 neuvoteltujen työehtosopimusten mukaan. Sopimuspalkkojen nousu yksityisellä sektorilla on 1,6 % ja julkisella sektorilla noin 2 % vuonna 2019. Koko talouden tasolla nimelliset ansiot nousevat noin 2,4 % vuonna 2019 ansiotasoindeksillä mitattuna. Vuonna 2019 keskimääräiset työvoimakustannukset kasvavat selvästi keskiansioiden nousua maltillisemmin työnantajien sosiaaliturvamaksujen alenemisen vuoksi. Kilpailukykysopimuksen mukainen julkisen sektorin palkansaajien lomarahojen tilapäinen leikkaus päättyy vuonna 2020 ja kiihdyttää palkkojen nousuvauhdin lähes 2,8 prosenttiin. Vuosina 2020 ja 2021 työvoimakustannukset kasvavat samassa tahdissa keskiansioiden nousun kanssa. Palkkasumman mukaisilla keskituntiansioilla mitattuna nimelliset ansiot nousevat keskimäärin 2,6 prosentin vauhtia ennustevuosina.

Tuottavuus työntekijää kohden supistui hieman vuonna 2018, mutta kasvaa keskimäärin vajaan prosentin vauhtia ennustehorisontin aikana. Yksikkötyökustannukset kasvavat maltillista, alle prosentin vauhtia vuonna 2019, mikä on hitaammin kuin euroalueella keskimäärin (kuvio 21). Kustannuskilpailukyky paranee näin ollen edelleen suhteessa euroalueeseen tämän mittarin

perusteella. Yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan kiihtyvän vuosina 2020 ja 2021 keskimäärin reiluun 1,5 prosenttiin, mikä on pitkälti linjassa euroalueen yksikkötyökustannusten kasvun kanssa.

Suomessa on määrä neuvotella työehtosopimuksista laajasti tänä ja ensi vuonna. Ennusteen tekninen oletus on, että reaalipalkat nousevat vuosina 2020 ja 2021 suunnilleen tuottavuuden kasvun tahdissa. Tämä säilyttäisi viime vuosina saavutetun kustannuskilpailukyvyn paranemisen euroalueeseen nähden, jos kehitys euroalueella on ennustetun mukaista. Nopeammat palkankorotukset vuorostaan heikentäisivät kilpailukykyä.

Kuvio 21.



Inflaation maltillinen kiihtyminen jatkuu

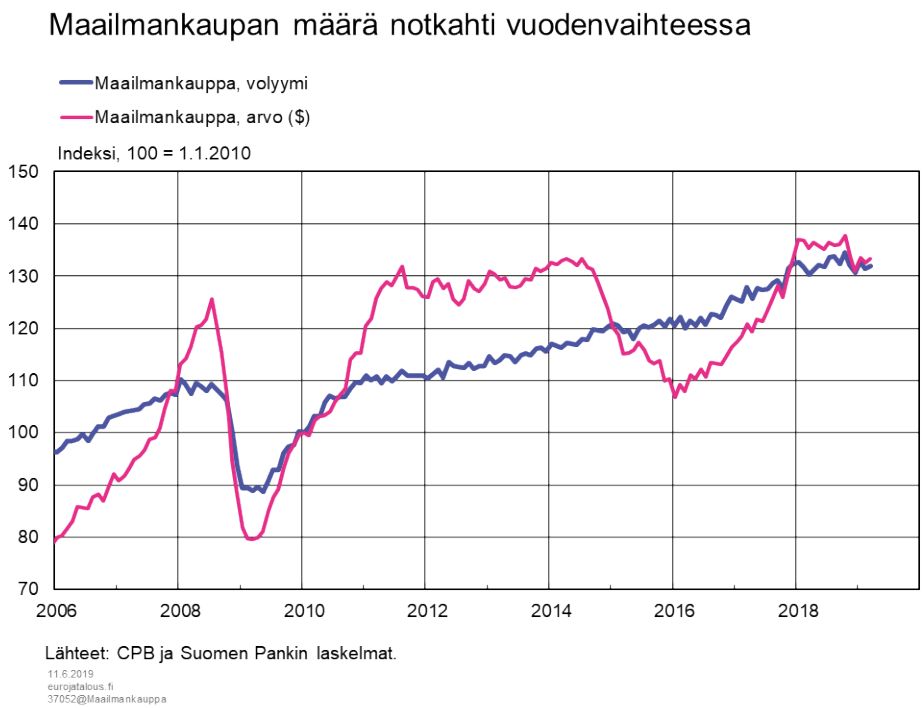
Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio on hieman alle 1½ % vuosina 2019–2020 ja 1,6 % vuonna 2021 (kuvio 22). Kuluttajahintojen nousu jatkuu siis edelleen melko hitaana oltuaan jopa hieman negatiivista vuonna 2015.

Kuluttajahintojen nousua tukevat ennustejaksolla palkansaajien ansioiden nousu, joka vähitellen välittyy erityisesti palveluiden hintoihin. Lisäksi vuonna 2019 inflaatiota kiihdyttävät jonkin verran vuoden alussa voimaan tulleet tupakka-, alkoholi- ja virvoitusjuomaveron korotukset sekä lämmityspolttoaineiden verojen korotukset. Tulevan hallituksen välillistä verotusta ja muita

hallinnollisia hintoja koskevat linjaukset tullaan ottamaan huomioon Suomen Pankin joulukuun 2019 inflaatioennusteessa.

Koska inflaatio on tällä hetkellä pohjainflaatiomittareita nopeampaa, on todennäköistä, että inflaation kehitys vaimenee tulevina kuukausina (ks. Pohjainflaatio mittaa tilapäisistä tekijöistä puhdistettua inflaatiota). Kuitenkin pohjainflaatiomittarit näyttävät pohjainflaation kiihtyneen. Näin ollen hintapaineet ovat kasvaneet, mikä tukee inflaation maltillista kiihtymistä pysyvämmin. Kuluttajahintainflaatiota ylläpitää ennustejaksolla ennen kaikkea palveluhintojen sekä jossain määrin myös elintarvikkeiden hintojen nousu. Teollisuustuotteiden (pl. energia) kontribuutio inflaatioon on hieman negatiivinen suurimman osan ennustejaksosta.

Kuvio 22.



Riskiarvio ja vaihtoehtoislaskelma

Ennusteen riskit ovat selvästi talouden heikentymiseen viittaavia. Kauppasodan kärjistymisen uhka varjostaa vakaata talouskasvua ja tuo epävarmuutta Suomen talouden kehitykselle. Päävientimarkkinan Euroopan ja erityisesti Saksan kasvunäkymien himmentyminen on erityinen huolenaihe Suomen viennin kannalta. Kotimaiset riskitkin viittaavat ennakoitua heikomman kehityksen suuntaan.

Varjot kansainvälisen talouden yltä eivät väisty

Maailmantalouden ja euroalueen talouden kasvunäkymät ovat vuoden mittaan vaimentuneet, ja epävarmuus vakaasta talouskehityksestä on lisääntynyt. Protektionismin laajeneminen on uhka Suomen talouden kehitykselle. Kauppasodan kärjistyminen entisestään heikentäisi luottamusilmapiiriä kansainvälisessä taloudessa ja vaikuttaisi investointien kasvuun. Tällä voisi puolestaan olla hyvin negatiiviset vaikutukset Suomen vientiin.

Kauppasodan kielteisten vaikutusten suuruutta on vaikea arvioida. Protektionististen toimien lisääntyminen voi muuttaa kauppavirtoja ja tuotantoketjuja Suomen viennin kannalta haitallisesti (taulukko 3). Vaikka kauppasota koskettaisi Suomen vientiä suoraan vain vähän, välilliset haittavaikutukset ovat selvästi suurempia.

Kiinan hidastuvalla talouskasvulla ja kauppasodalla Yhdysvaltojen kanssa voi olla arvaamattomia vaikutuksia kansainvälisten arvo- ja tuotantoketjujen monimutkaisuuden vuoksi. Kiinan merkitys Suomen viennille on kasvanut viime vuosina. Kiinan hidastuva talouskasvu ja kasvava velkaantuminen leikkaavat sen tuontia ja investointeja. Erityisesti kauppasota Yhdysvaltojen kanssa voi kärjistää Kiinan talouden ongelmia. Kiinan talouden kasvun merkittävä heikkeneminen vaimentaisi suomalaisten yritysten vientiä Kiinaan.

Suomen päävientimarkkinan Euroopan ja erityisesti Saksan kasvunäkymät ovat heikentyneet olennaisesti kuluneen kevään aikana, joskin vuoden alussa kasvu hieman piristyi. Tämä on erityinen huolenaihe Suomen viennin kannalta. Aivan viimeiset tilastotiedot, esimerkiksi euroalueen kuluttajien luottamus, viittaavat heikentymisen tasaantumiseen, mutta vielä ei ole varmaa, kuinka väliaikaiseksi Euroopan ja euroalueen talouskehityksen heikkous jää. Euroalueen heikon kehityksen pitkittyminen välittyisi väistämättä myös Suomen vientikysyntään ja vientiin.

Autoteollisuus on kokenut viime vuosina ennätyksellisen paljon suuria ongelmia, eikä haasteille näy loppua. Viimeisimmät uhkat ovat tulleet ulkoa, niin Kiinan talouskasvun hidastumisesta, kauppasodan syvenemisestä kuin hallitsemattomasta brexitistä. Lisäksi autoteollisuuden haasteisiin kuuluu myös vaikeasti mitattavia muutoksia mm. kuluttajien asenteissa. Näiden riskien realisoituminen olisi vaaraksi koko euroalueen taloudelle.

Epävarmuus Ison-Britannian EU-erosta jatkuu ja heikentää luottamusilmapiiriä. Epätietoisuus sopimuksen syntymisestä aiheuttaa kielteisiä vaikutuksia Suomen ja Ison-Britannian välistä ulkomaankauppaa harjoittaville yrityksille. Iso-Britannia on Suomelle tärkeä vientimarkkina. Suomen ja Ison-Britannian välisen kaupan esteiden voimaantulon suorat vaikutukset ovat pienet, mutta välilliset vaikutukset voivat olla suuria. Epävarmuuden jatkuminen pitkään ja päätyminen sopimuksettomaan EU-eroon vaikuttaisivat haitallisesti Suomen vientimarkkinoiden kehitykseen,

kun suomalaisten yritysten vienti Isoon-Britanniaan vaikeutuisi.

Kansainvälisen talouden kehityksestä kumpuavat riskit ovat kokonaisuudessaan selvästi talouden heikentymiseen viittaavia. Investointien kasvun hidastuminen tärkeillä vientimarkkinoilla voisi vaimentaa Suomen vientiä merkittävästi.

Taulukko 3.

Kauppasota on merkittävä uhka maailmantaloudelle

Ulkomaat	
(--)	Protektionismi ja kauppasodan leviäminen ja sen vaikutus Suomen vientimarkkinoihin
(--)	Kiinan kasvavat ongelmat voivat haitata Suomen vientiä
(-)	Brexit
(-)	Euroalueen talouskasvun hidastumisen pitkittyminen

Myös kotimaiset riskit viittaavat heikentymiseen

Myös kotimaiset riskit ennustettua heikommasta talouskehityksestä ovat viime aikoina vahvistuneet selvästi. Suomen talouskasvu voi jäädä ennustettua hitaammaksi erityisesti vuonna 2019. Positiivisia kotimaan talouden riskejä on pääasiassa vain tuotannollisissa investoinneissa.

Työvoimakustannukset ovat nousseet maltillisesti jo usean vuoden ajan ja vahvistaneet osaltaan suomalaisten vientiyritysten kilpailukykyä. Kustannuskilpailukyky voi kuitenkin heikentyä nopeasti, mikäli palkansaajien ansiot kotimaassa alkavat nousta nopeammin kuin Suomen kilpailijamaissa. Yksikkötyökustannusten kilpailijamaita nopeampi nousu heikentäisi Suomessa toimivien yritysten suhteellista kilpailukykyä (taulukko 4).

Perusennusteessa ei ole erikseen huomioitu yksittäisten yritysten investointisuunnitelmia. Tuotannollisten investointien kasvu voisi kuitenkin vauhdittua lähivuosina ennustettua enemmän, mikäli suunnitteilla olevat metsä- ja energiateollisuuden merkittävät investoinnit toteutuvat. Teollisuuden tuotannolliset investoinnit kasvaisivat tällöin nopeammin kuin ennusteessa on arvioitu. Yritysten hyvä tilanne ja pienet rahoituskustannukset luovat hyvät edellytykset uusien investointisuunnitelmien läpiviemiselle. Suurten investointisuunnitelmien toteutuminen

kasvattaisi ennen pitkää myös tuottavuutta ja vahvistaisi vientiä.

Kotitaloudet ovat viime vuosina velkaantuneet voimakkaasti. Suuri kotitalouksien velkataakka on riski, joka voisi toteutua, mikäli talouden suhdanteet heikkenisivät merkittävästi. Tällaisessa tilanteessa myös asuntomarkkinat voisivat viiletä nopeasti, kun työttömyys alkaisi kasvaa ja työllisyys heiketä. Suhdanteiden heikkeneminen yhdistettynä suureen velkataakkaan hidastaisi yksityisen kulutuksen kasvua ennustettua nopeammin.

Taulukko 4.

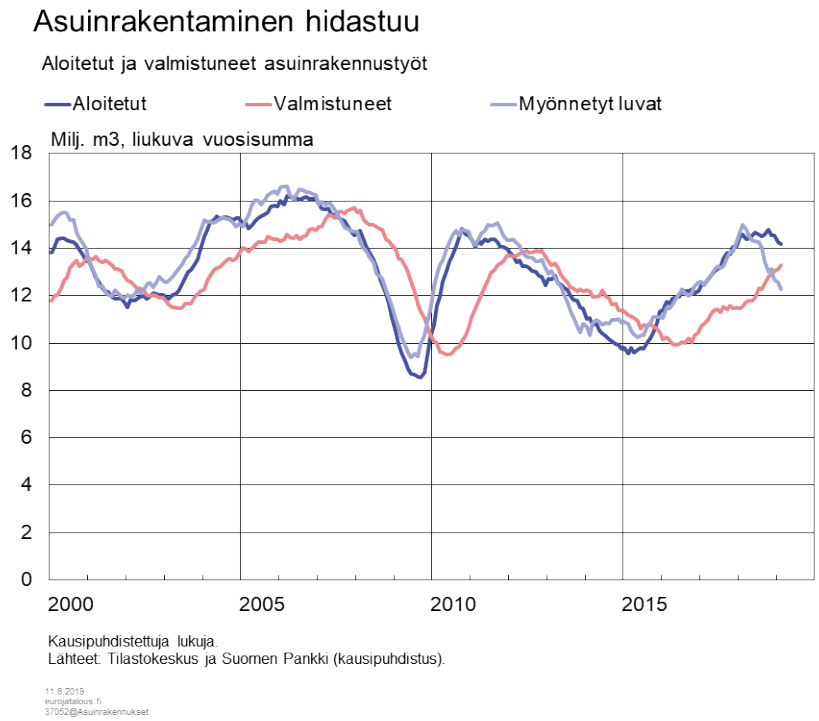
Myös kotimaiset alasuuntaiset riskit vahvistuneet

Kotimaa	
(--)	Suomen taloutta heikentävät riskit ovat kasvaneet, ja kehitys voi jäädä ennustettua hitaammaksi lyhyellä aikavälillä
(+)	Tuotannolliset investoinnit voivat kasvaa odotettua nopeammin
	• Yritysten hyvä tilanne ja keveät rahoitusolot
(-)	Asuntomarkkinoiden nopea jäähtyminen
(-)	Kotitalouksien velkaantuminen tilanteessa, jossa talous heikkenee merkittävästi
(-)	Tuottavuutta suuremmat palkankorotukset

Kansainvälisen talouden riskit uhkaavat hidastaa kasvua

Merkittävin heikentymiseen viittaava uhka Suomen kasvuennusteelle tulee kansainvälisen talouden epävarmuustekijöistä. Maailmantalouden riskien toteutuminen ja vientimarkkinoiden kasvun heikkeneminen painaisivat etenkin Suomen vientiä. Viennin heikentyminen heijastuisi vuorostaan talouskasvuun, joka olisi tällöin perusuraa[6] vaimeampaa. Vientimarkkinoiden riskeistä syntyvää ennuste-epävarmuutta voidaan hahmottaa viuhkakuvioiden avulla (kuvio 23). Jakauman epäsymmetrisyydellä voidaan kuvata näkemystä, että riskit painottuvat epätasaisesti perusuran ympärille. Viuhkakuviot sisältävät sekä ulkoisten tekijöiden ennustamiseen liittyvän epävarmuuden että näkemyksen epäsymmetrisistä riskitekijöistä. Vuoden 2019 BKT:n kasvun ennustejakaumaa laskee myös vuoden 2018 lopun BKT-tilastojen tarkentuminen alaspäin uusimmassa tilastojulkaisussa (ks. Tuoreet tilastotiedot viittaavat talouden odotettua nopeampaan hidastumiseen) mitä ei ole voitu ottaa huomioon perusennusteessa.

Kuvio 23.



Vientimarkkinoihin liittyvät riskit painottuvat perusuraa heikompaan kehitykseen. Epävarmuus ennusteen perusuran ympärillä on näin ollen vientimarkkinoiden kasvun osalta epäsymmetristä (kuvio 23). Vientimarkkinoiden vuosikasvu vaihtelee noin −4 prosentista 7 prosenttiin vuosina 2020–2021, kun tämä epävarmuus huomioidaan.

Ulkoiseen ympäristöön liittyvän epävarmuuden vaikutusta Suomen talouden kehitykseen voidaan tarkastella, kun Suomen talouden ennuste ehdollistetaan vientimarkkinoihin liittyvälle epävarmuudelle. Vientimarkkinoiden kasvuun liittyvä epävarmuus heijastuu suoraan Suomen vientikysyntään, joten vaihtoehtoiset ennusteurat Suomen viennille painottuvat perusennustetta heikompaan suuntaan. Suomen viennin kasvu vaihtelee perusennusteen ala- ja yläpuolella noin −3 prosentista 6 prosenttiin ennustevuosina 2019–2021.

Viennin heikkous heijastuu vuorostaan BKT:n kasvuun, ja myös BKT:n osalta riskit painottuvat siten selvästi ja etenkin lyhyellä aikavälillä perusennustetta heikompaan suuntaan. BKT-ennuste vaihtelee perusuran ala- ja yläpuolella noin 0 prosentista 2,5 prosenttiin ja painottuu erityisesti hitaamman kasvun suuntaan. Tässä vaihtoehtoislaskelmassa todennäköisyys talouskasvun pysähtymiselle on kuitenkin pieni.

Kansainvälisen talouden riskien toteutuminen vaimentaisi Suomen vientikysyntää selvästi ja saattaisi jo lähivuosina johtaa viennin hienoiseen supistumiseen. Talouskasvun pysähtyminen

edellyttäisi kuitenkin joko vientimarkkinoiden oletettua pidempiaikaista heikentymistä tai samanaikaisen kotimaista taloutta heikentävien riskien toteutumisen esimerkiksi kauppasodan kärjistymisen vuoksi.

Viitteet

1. Julkisen talouden vuosien 2019–2021 ennustetta laadittaessa on oletettu finanssipolitiikan säilyvän muuttumattomana lukuun ottamatta tiedossa olevia päätösperäisiä muutoksia. Kevään 2019 eduskuntavaalien jälkeen muodostettavan hallituksen finanssipoliittiset linjaukset huomioidaan tulevissa ennusteissa. ↑
2. VM:n julkaiseman teknisen julkisen talouden suunnitelman mukaan valtio varautuu hävittäjähankintoihin 1,5 mrd. euron vuotuisella määrärahalla vuosina 2021–2023, mutta ajoittuminen voi muuttua hankinnan tarkentuessa. Tätä ei ole huomioitu tässä ennusteessa, vaan se huomioidaan, kun asiasta on lopullisesti päätetty ja aikataulu on tarkentunut. Vuoden 2021 ennustettu velkasuhde 57,2 % näyttäytyy 0,6 prosenttiyksikköä heikompana, mikäli edellä mainittu vuoden 2021 osuus, 1,5 mrd. euroa, katetaan lisävelalla. ↑
3. Maksutasetilaston mukaan. ↑
4. Potentiaalinen tuotanto kuvaa BKT:n määrää, kun talouden kaikki tuotannontekijät ovat normaalikäytössä. ↑
5. Tuotantokuiluarviossa on hyödynnetty mm. havaitsemattomien komponenttien mallia (An unobserved components model for Finland : Estimates of potential output and NAWRU). ↑
6. Suomen Pankin kesäkuun 2019 ennuste. ↑

Asiasanat

bruttokansantuote, ennuste, inflaatio, julkinen talous, kansainvälinen kauppa, rahapolitiikka, talouskasvu, työllisyys