



SUOMEN TALOUDEN ENNUSTE

Nopein talouskasvun vaihe on ohitettu

18.12.2018 – Ennuste – Suomen talous

Suomen talouskasvu jatkuu, mutta hitaampana kuin kahden viime vuoden aikana ja huomattavasti hitaammin kuin ennen vuonna 2008 alkanutta finanssikriisiä. Vuonna 2018 BKT kasvaa 2,7 %. Talouskasvu hidastuu ensi vuonna 1,9 prosenttiin ja siitä edelleen pitkän aikavälin kasvupotentiaalinsa tuntumaan, vajaan 1,5 prosenttiin.



Talouskasvu on jatkunut jo miltei kolmen vuoden ajan. Sitä on vauhdittanut etenkin Suomessa tuotettujen tavaroiden ja palveluiden viennin elpyminen. Myös kotitalouksien kulutus on kasvanut, koska niiden käytettävissä olevat tulot ovat lisääntyneet ja alhaiset korot ovat kannustaneet kulutukseen. Työllisyys on kasvanut yli odotusten: vuonna 2018 syntyy noin 60 000 uutta työpaikkaa.

Edellytykset kasvun jatkumiselle ovat edelleen olemassa. Suomen vientituotteille riittää kysyntää kansainvälisillä markkinoilla, ja Suomessa tuotetut tavarat ja palvelut pärjäävät kilpailussa muissa maissa tuotettujen hyödykkeiden kanssa aiempaa paremmin. Yritysten kansainvälistä kilpailukykyä on osaltaan parantanut kilpailukykysojimus, joka rajoitti työvoimakustannusten nousua.

Euroalueen rahapolitiikka tukee edelleen kasvua vuonna 2019, kun alhaiset korot houkuttelevat kotitalouksia kuluttamaan ja yrityksiä investoimaan. Investointeihin on hyvät edellytykset myös siksi, että yrityssektorin kannattavuus on parantunut merkittävästi. Kotitalouksien ostovoiman vahvistuminen tukee kulutusta myös ennustevuosina. Palkat nousevat keskimäärin 2,5 prosentin vauhtia. Inflaation odotetaan olevan 1,3 % vuonna 2019 ja kiihtyvän 1,7 prosenttiin vuonna 2021. Kuluvan vuoden aikana inflaatiota ovat kiihdyttäneet tilapäiset ruuan ja energian hintojen nousut. Ennustejaksolla palkkojen nousu tukee inflaation kiihtymistä.

Valtion ja kuntien talous on vahvistunut, kun talouden ja työllisyyden kasvu sekä julkisen talouden sopeuttamistoimet ovat lisänneet verotuloja ja pienentäneet menoja. Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen pienenee vuonna 2018 alle EU:n edellyttämän 60 prosentin rajan.

Nopein talouskasvun vaihe on kuitenkin jo ohitettu vaikka kasvu jatkuu myös kolmen seuraavan vuoden ajan.

Epävarmuus kansainvälisen talouden kehityksestä on lisääntynyt, ja Suomen talouskasvuun liittyvät riskit viittaavat nyt selvästi ennustettua heikomman kehityksen suuntaan. Yhdysvaltojen ja Kiinan väliaikaisesta lähentymisestä huolimatta uhka kauppasodan kiihtymisestä ei ole poistunut. Myös epävarmuus Ison-Britannian EU-eron ehdoista ja Italian talouspolitiikan suunnasta jatkuu. Jos epävarmuus lykkää investointeja niissä maissa, joihin Suomi vie tavaroita ja palveluita, Suomen vientimarkkinoiden kasvu hidastuu. Viennin kasvu jatkuu kohtalaisena ennusteen perusurassa, mutta näköpiirissä olevien riskien toteutuminen voisi leikata viennin kasvua merkittävästikin. Se on Suomen talouskasvun kannalta suurin riski lähivuosina.

Mikäli riskit eivät toteudu, Suomen viennin kasvu jatkuu ennustevuosina kohtalaisena. Viennin kasvuvauhti jää kuitenkin selvästi finanssikriisiä edeltävää aikaa hitaammaksi. Vientituotteiden valmistuksessa käytetään Suomessa runsaasti ulkomailla tuotettuja välituotteita. Tämän takia viennin kasvu lisääkin samalla myös tuontia. Nettovienti, eli viennin ja tuonnin erotus, jää melko vaatimattomaksi ennustevuosina, eikä siten vauhdita samassa määrin talouskasvua kuin vuonna 2017. Tavaroiden ja palvelusten viennin arvo kasvaa kuitenkin tuonnin arvoa nopeammin, joten Suomen kauppataaseen ylijäämä vahvistuu. Pitkään alijäämäisenä pysynyt vaihtotase tasapainottuu.

Viime vuosina kotitalouksien kulutus on ollut suurempaa kuin niiden käytettävissä olevat tulot, joten kotitaloudet ovat velkaantuneet. Kotitalouksien velkaantumista ovat asuntolainojen ohella kasvattaneet kulutusluotot ja erityisesti taloyhtiölainat. Vaikka kotitalouksien tulot kasvavat ennustevuosina selvästi nopeammin kuin viime vuosina, kotitalouksien velkaantuminen jatkuu yhä, mikäli velkaa otetaan samaan tahtiin kuin viime vuosina.

Suomalaiset yritykset ovat investoineet runsaasti parin viime vuoden ajan, mutta vuonna 2018 investointien kasvuvauhti hidastuu selvästi, koska kone- ja laiteinvestointien kasvu vaimenee. Koneiden ja laitteiden lisäksi yksityisiin investointeihin luetaan rakennusinvestoinnit sekä tutkimus- ja kehitysinvestoinnit. Asuntojen uudisrakentaminen kannattelee rakennusinvestointeja vielä kuluvana vuonna, mutta vuonna 2019 myös investoinnit asuinrakennuksiin hidastuvat selvästi. Investoinnit

uudisrakennuksiin jopa hieman supistuvat historiallisen korkealta tasolta, mutta korjausrakentamisen kasvu jatkuu.

Finanssipolitiikka kevenee vuonna 2018 siitä huolimatta, että eletään korkeasuhdannetta. Koska Suomen talous kasvaa ja työttömyys pienenee muutenkin, julkisen talouden puskureita tulisi mieluummin vahvistaa hillitsemällä julkisten menojen kasvua tai kasvattamalla verotuloja. Suomen talouskasvu oli finanssikriisin aikana ja sen jälkeen hidasta monta vuotta, mikä jätti syvän jäljen Suomen julkiseen talouteen. Suurten ikäluokkien eläköityminen on lisäksi rasittanut julkista taloutta. Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen on melkein kaksinkertaistunut finanssikriisin jälkeen. Talouden suotuisina vuosina julkista taloutta tulisi vahvistaa, koska tulevista taantumista ja muista ikävistä yllätyksistä selviämiseksi tarvitaan elvytysvaraa myös tulevana vuosina. Keskipitkällä aikavälillä finanssipoliittisten tavoitteiden saavuttaminen ei helpotu. Väestön ikääntyminen kasvattaa julkisia menoja ja vaikeuttaa julkisen talouden tasapainottamista. Julkisen talouden kestävyysvaje on edelleen merkittävä.

Työllisyyden viime vuoden aikana koettu poikkeuksellisen voimakas kasvu jää väliaikaiseksi ilmiöksi. Osittain tämä johtuu työmarkkinoiden yhteensopivuusongelmista. Suomessa on edelleen runsaasti työttömiä, vaikka uusia työpaikkoja on avautunut entistä enemmän. Työmarkkinoiden yhteensopivuusongelmat johtuvat mm. pitkäaikaistyöttömyydestä sekä korkeasti koulutetun tai muuten ammattitaitoisen työvoiman puutteesta. Myös työikäisen väestön väheneminen jarruttaa uusien työpaikkojen syntymistä.

Talouskasvu riippuu viime kädessä eniten työn tuottavuudesta, jota mitataan työntekijän yhden työtunnin aikana tuottamalla arvonlisäyksellä. Työn tuottavuuden kasvu on jäämässä huomattavasti hitaammaksi kuin vuosituhaten alussa, jolloin työn tuottavuus kasvoi keskimäärin 2,5 % vuodessa. Tuottavuuden hidastuminen voi johtua mm. siitä, että korkean tuottavuuden teollisuuden painoarvo on pienentynyt ja talous palveluvaltaistunut, investoinnit ovat painottuneet enemmän asuntoihin kuin koneisiin ja laitteisiin ja T&K-investointien osuus on supistunut. Kone- ja laiteinvestoinnit jäävät kohtalaisena jatkuvasta kasvustaan huolimatta edelleen lähelle 2000-luvun pohjalukemia suhteessa BKT:hen.

Vaikka tuotannon ja työllisyyden kasvu vielä jatkuu, korkein suhdannehuippu Suomen taloudessa alkaa olla takanapäin. Osaltaan kasvun hidastuminen johtuu pitkään jatkuneen nousukauden hiipumisesta muualla maailmassa. Lähivuosina myös väestön ikääntyminen ja heikko tuottavuuskehitys alkavat entistä voimakkaammin varjostaa Suomen talousnäkyviä.

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat

Prosenttimuutos edellisestä
vuodesta

	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Bruttokansantuote	2,7	1,9	1,7	1,4
Yksityinen kulutus	1,9	2,3	1,6	1,2
Julkinen kulutus	2,6	−0,1	0,9	0,7
Yksityiset kiinteät investoinnit	3,7	2,3	2,3	2,1
Julkiset kiinteät investoinnit	1,6	−2,6	0,3	1,2
Vienti	3,3	3,5	3,1	2,8
Tuonti	2,7	2,7	2,6	2,5

Kysyntäerien vaikutus kasvuun

Kotimainen kysyntä	2,4	1,5	1,5	1,5
Nettovienti	0,2	0,3	0,2	0,2
Varastojen muutos ja tilastollinen ero	0,1	0,0	0,0	0,0

Säästämisaste, kotitaloudet, %

	−0,6	−0,5	−0,6	−0,7
Vaihtotase, % BKT:stä	−0,9	0,0	0,1	0,1

	2018 ^e	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Työmarkkinat				
Tehdyt työtunnit	2,2	0,8	0,4	0,4
Työlliset	2,4	0,7	0,4	0,3
Työttömyysaste, %	7,6	7,2	7,1	7,0
Yksikkötyökustannukset	1,0	0,6	1,6	1,4
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohti	1,3	1,8	3,0	2,5

Ennusteen keskeiset tulemat

Tuottavuus	0,3	1,2	1,3	1,1
Bruttokansantuote, hintaindeksi	1,3	1,3	1,8	1,7
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	1,1	1,3	1,6	1,7
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	1,2	1,3	1,6	1,7
Pl. energia	0,9	1,3	1,7	1,9
Energia	4,3	1,8	0,4	0,4
e = ennuste.				
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.				

Ennusteen ulkoiset oletukset

Kansainvälisen talouden kehitys tukee edelleen Suomen talouden kasvua, vaikka maailmantalouden kasvunäkymät ovat hieman heikentyneet. Inflaatio on viime kuukausina kiihtynyt euroalueella maltillisesti. Kiihtyminen on pitkälti seurausta energian hintojen noususta, ja euroalueella pohjainflaatio on edelleen hidasta. Rahapolitiikka tukee kasvua euroalueella, ja myös kotimaassa rahoitusolot säilyvät suotuisina kulutukselle ja investoinneille. Kaiken kaikkiaan Suomen taloudellisessa toimintaympäristössä on yhä edellytyksiä kasvun jatkumiselle, vaikka riskit maailmantaloudessa ovatkin lisääntyneet. Ennuste perustuu 28.11.2018 käytettävissä olleeseen informaatioon.

Maailmantalous kasvaa epävarmuudesta huolimatta

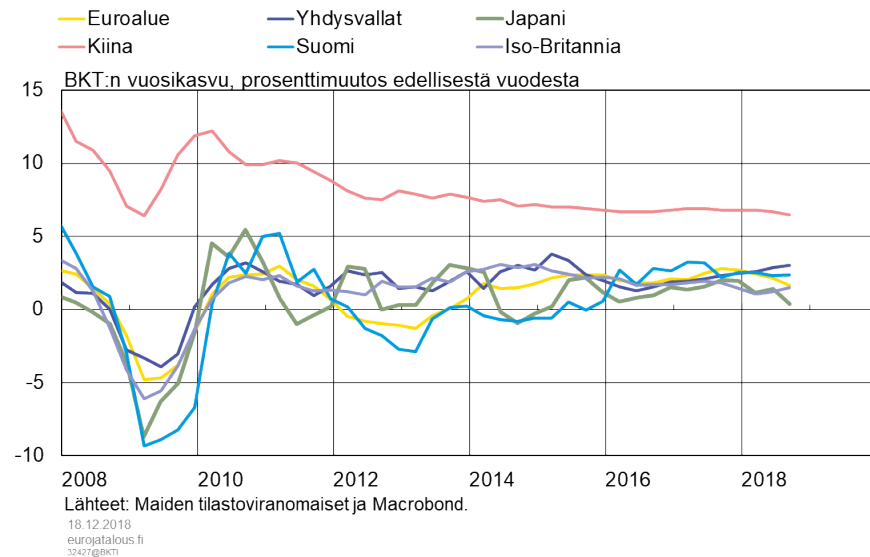
Maailmantalouden näkymät lähivuosille ovat hieman heikentyneet syksyn 2018 aikana. Kuva maailmantaloudesta ei ole aivan yhtenäinen. Yhdysvalloissa talous kasvaa edelleen laajalla rintamalla, mutta euroalueella, Japanissa ja Kiinassa kasvu on hidastunut (kuvio 1). Euroalueen kasvu jatkuu ennustejaksolla, joskin se hidastuu noususuhdanteen pitkittymisen myötä kohti pitkän aikavälin potentiaalista tasoaan. Vaikka eräät maa- ja toimialakohtaiset tekijät heikentävät euroalueen kasvua lyhyellä aikavälillä, osa kasvun hidastumisesta voi jäädä tilapäiseksi. Euroalueen tuotannolliset investoinnit kuitenkin lisääntyvät yhä. Se tukee Suomen viennin kysyntää, sillä suomalaiset vientituotteet ovat pääasiassa investointihyödykkeitä ja väli tuotteita.

Mailman tavarakauppa kasvaa edelleen alkuvuoden hidastumisesta huolimatta (kuvio 2). Suomen vientimarkkinat kasvavat siten yhä, vaikka heikentyneet näkymät hidastavat myös niiden kehitystä. Epävarmuutta lisäävät erityisesti kauppakiistat ja protektionismi sekä huoli siitä, onko Kiinan talouskasvu kestävä. Maailmantalouden kehitys tukee koko euroalueen vientiä, joskin aiempaa vähemmän. Euroalueella nettoviennin vaikutus kasvuun jää lähelle nollaa, ja talouskasvu on pitkälti kotimaisen kysynnän kasvun varassa.

Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut vuodesta 2015 lähtien. Se muodostetaan laskemalla yhteen Suomen kauppakumppanimaiden valuuttakurssien kehitys euroon nähden kahdenkeskisillä kauppapainoilla painotettuna. Efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen on osaltaan heikentänyt Suomen viennin kilpailukykyä. Vuoden 2018 aikana valuuttakurssin vahvistuminen ja sen kilpailukykyä heikentävä vaikutus ovat kuitenkin jossain määrin taittuneet.

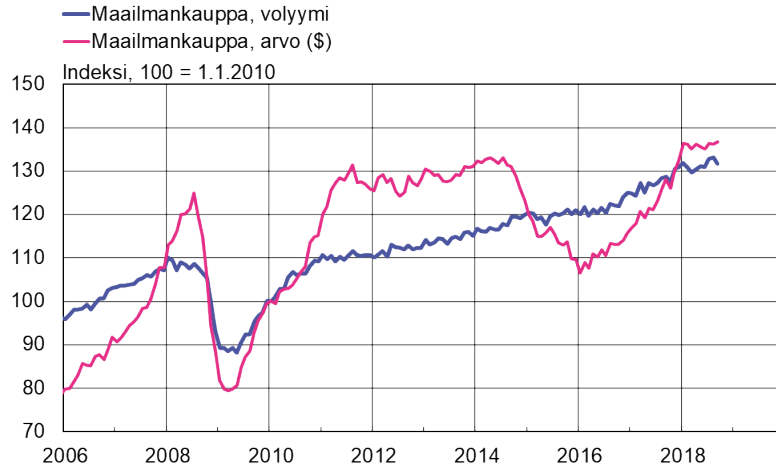
Kuvio 1

BKT:n kasvu hidastuu maailman päätalousalueilla



Kuvio 2

Maailmankaupan volyymi kasvaa edelleen



Lähteet: CPB, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

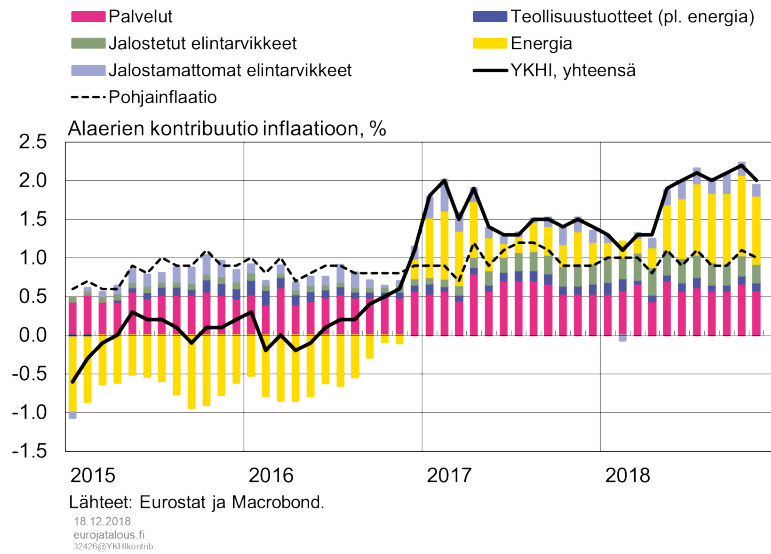
18.12.2018
eurojatalous.fi
32427@maailmank

Inflaatio on viime kuukausina kiihtynyt euroalueella (kuvio 3) ja muilla päätalousalueilla. Koko alkuvuoden jatkunut öljyn hinnannousu taittui lokakuussa. Öljyn hinta on laskenut yli 85 dollarin huippulukemista noin 60 dollariin. Pidemmällä aikavälillä öljyn hinnan odotetaan pysyvän alhaisena, mikä hillitsee inflaatiopaineita ennustejaksolla. Muiden teollisuuden raaka-aineiden hintojen odotetaan myös kehittyvän maltillisesti. Siten lyhyen aikavälin paineet kuluttajahintainflaation kiihtymiseen ovat vähentyneet.

Euroalueella pohjainflaatio on edelleen hidasta (kuvio 3). Palkat ovat nousseet euroalueella lievästi ja tuottavuuskasvun hidastuminen on hieman nostanut yksikkötyökustannuksia. Palkkojen lievä nousu ei ole toistaiseksi kuitenkaan heijastunut kuluttajahintoihin merkittävästi. Tuottaja- ja tuontihintojen nousun odotetaan vaikuttavan positiivisesti pohjainflaatioon.

Kuvio 3

Energian hintojen nousu on kiihdyttänyt euroalueen inflaatiota



Rahapolitiikka tukee kasvua euroalueella

Euroopan keskuspankin (EKP) ennakoivan viestinnän mukaan euroalueen rahapolitiikan mitoitus jatkuu kevyenä ja kasvua tukevana vuonna 2019. EKP odottaa ohjauskorkojen pysyvän ennallaan ainakin vuoden 2019 kesän yli.

EKP on myös viestinyt (13.12.2018), että omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtävät netto-ostot päättyvät joulukuussa 2018. Ohjelmassa ostettujen erääntyvien arvopapereiden pääoman uudelleensijoittamista jatketaan vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto alkaa nostaa ohjauskorkoja, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi.

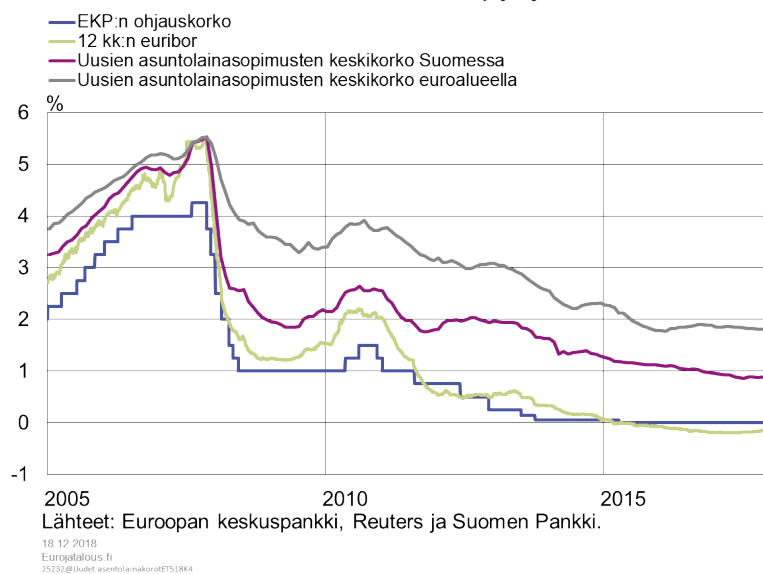
Rahoitusolot suotuisat kulutukselle ja investoinneille

Sekä yksityisen että julkisen sektorin rahoitusolot säilyvät kotimaassa edelleen keveinä, mikä tukee kulutusta ja investointeja. Rahoituskustannukset kuitenkin vähitellen kiristyvät, kun korot alkavat nousta. Kotitalouksien rahoitusolot ovat keskimäärin muuta euroaluetta keveämmät (kuvio 4). Uusien asuntolainojen keskimääräinen sovittu vuosikorko on ollut euriborkorkojen mukana pitkään laskusuuntainen. Kulutusluottojen keskimääräinen vuosikorko on sen sijaan ollut nousussa jo vuoden 2016 lopulta alkaen.

Suomalaisten yritysten uusien lainojen korot ovat puolestaan keskimäärin hieman korkeammat kuin muualla euroalueella, vaikka korot ovatkin edelleen alhaisella tasolla (kuvio 5). Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannebarometrin mukaan tuotannon tai myynnin esteenä olevat rahoitusvaikeudet ovat yleistyneet jonkin verran erityisesti rakentamisessa kuluvan vuoden aikana. Sen sijaan rahoitusvaikeudet eivät näiden kyselytietojen mukaan ole merkittävässä määrin lisääntyneet teollisuudessa. Palvelualojen yrityksissä ne ovat vähentyneet.

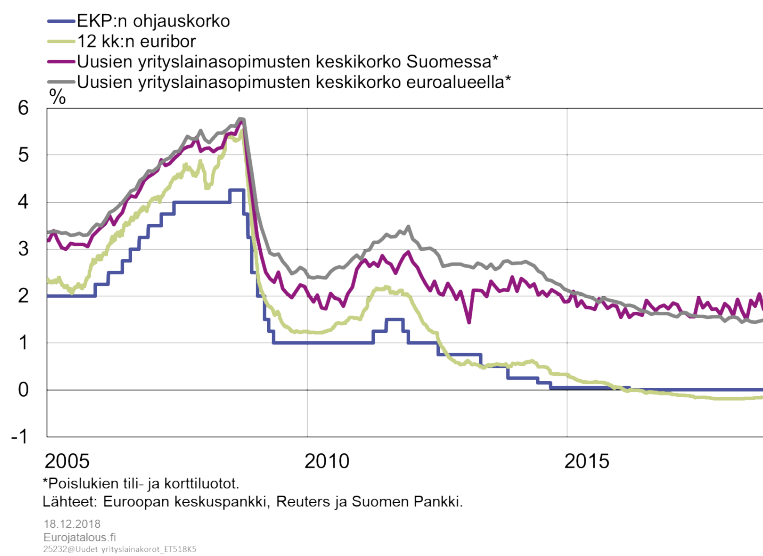
Kuvio 4

Kotitalouksien rahoitusolot ovat pysyneet keveinä



Kuvio 5

Uusien yrityslainojen keskikorot ovat keskimäärin hieman muuta euroaluetta korkeammat



Taulukko 2. Ennusteen keskeiset oletukset

Ennusteen oletukset

	2017	2018	2019 ^e	2020 ^e	2021 ^e
Suomen vientimarkkinat, prosenttimuutos ¹	5,8	3,8	3,4	3,7	3,5
Öljyn hinta, USD/barreli	54,4	71,8	67,5	66,8	65,9
Suomen kilpailijamaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	3,0	0,9	3,7	2,3	2,2
Euribor, 3 kk %	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,6
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	0,5	0,7	0,8	1,0	1,2
Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi ²	95,6	92,2	92,1	92,1	92,1
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1

¹ Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.

² Valuuttakurssi vahvistuu, kun indeksi laskee.

Lähteet: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

Kasvu kotimaisen kysynnän varassa

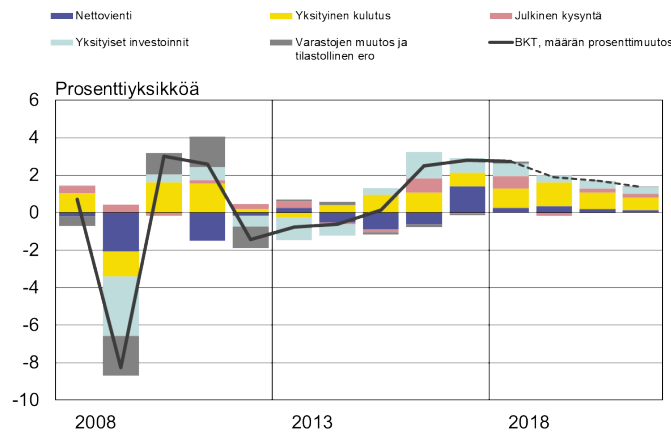
Suomen talous on vielä korkeasuhdanteessa, mutta talouskasvu hidastuu ennustejakson loppua kohti (kuvio 6). Vuonna 2018 BKT:n kasvu yltää 2,7 prosenttiin, mutta enää 1,9 prosenttiin vuonna 2019 ja 1,7 prosenttiin vuonna 2020. Korkeasuhdanteesta siirrytään vähitellen kohti talouden arvioitua pitkän aikavälin kasvuvauhtia. Epävarmuus maailmantalouden kehityksestä on lisääntynyt, ja varsinkin euroalueen talouskasvun hidastuminen heikentää Suomen talouden näkymiä.

Talouskasvu on ennustejaksolla pääosin kotimaisen kysynnän varassa, kun paineet maailmantalouden näkymistä vaikuttavat Suomen nettovientiin. Yksityisten investointien kasvuvauhti hidastuu jo kuluvana vuonna, ja erityisesti investoinnit asuinrakennuksiin vähenevät, kun asuntomarkkinoiden noususuhdanne kypsyi. Kotimaista kysyntää pitää yllä ennen kaikkea yksityinen kulutus. Työllisyyden paraneminen ja ansiotason nousu kasvattavat kotitalouksien tuloja koko ennustejakson ajan. Myös keveät rahoitusolot tukevat kulutuskysyntää.

Ennuste perustuu Tilastokeskuksen julkaisemaan vuoden 2018 toisen neljänneksen neljännesvuositilinpitoon ja muuhun 28.11.2018 käytettävissä olleeseen informaatioon.

Kuvio 6

Talouuskasvu perustuu pääosin kotimaiselle kysynnälle



Kunkin kysyntäerän vaikutus BKT:n kasvuun on laskettu sen määrän kasvun ja edellisen vuoden arvo-osuuden perusteella. Vuosien 2018–2021 luvut ovat ennusteita.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

18.12.2018
eurojatalous.fi
20756@Konttori.fi, E1518_K1

Ostovoiman kasvu tukee kulutusta

Vuosina 2018 ja 2019 yksityinen kulutus kasvaa keskimäärin noin 2 prosentin vauhtia, mutta kasvu hidastuu ennustejakson loppua kohti. Ennustejakson alussa kulutuksen kasvuvauhti jää käytettävissä olevien tulojen kasvuvauhtia hitaammaksi, mutta kotitalouksien säästämisaste pysyy silti negatiivisena koko ennustejakson ajan (kuvio 7).

Ansiotason nousu jatkuu ennustevuosina. Keskituntiansiot nousevat ennustejaksolla keskimäärin 2,5 prosentin vuosivauhtia. Myös eläke- ja etuustulot kasvavat, kun indeksijäädytys päättyy vuoden 2019 jälkeen. Tuloverotusta kevennetään vuonna 2019, mutta samaan aikaan valmisteveroja korotetaan ja työntekijän eläkemaksu nousee. Kokonaisuudessaan verotukseen tehtävät muutokset eivät juuri vaikuta ostovoimaan ennustejaksolla. Ostovoiman kasvua hidastaa sen sijaan inflaatio, joka kiihtyy ennustejakson loppua kohti runsaaseen 1,5 prosenttiin. Reaaliansioiden nousu jääkin koko ennustejakson ajaksi keskimäärin noin prosentin vuosivauhtiin.

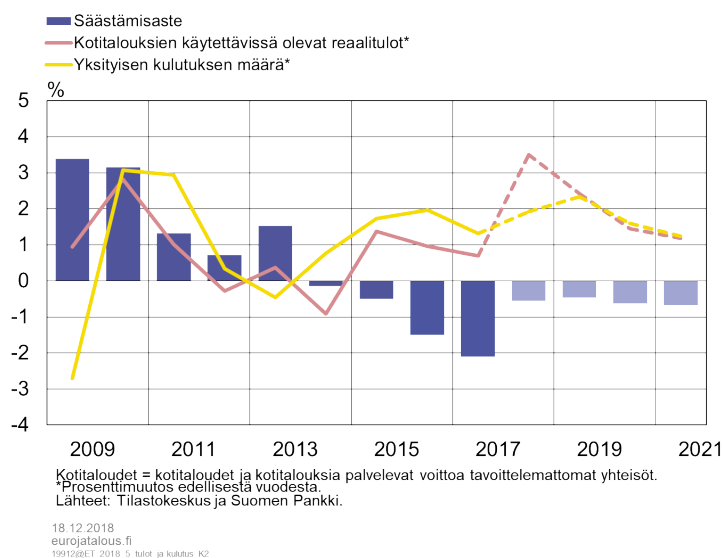
Kuluvana vuonna kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja ja ostovoimaa kasvattaa varsinkin työllisyystilanteen nopea paraneminen. Työllisten määrä kasvaa vuonna 2018 lähes 2,5 % edellisvuodesta. Suhdanteen kypsymisen myötä työllisyyden kasvu kuitenkin hidastuu vähitellen, ja vuonna 2021 työllisten määrä kasvaa enää vajaan puolen prosentin vuosivauhtia. Kun otetaan huomioon sekä palkkakehitys että työllisyyden paraneminen, kotitalouksien käytettävissä oleva tulo kasvaa tänä vuonna reaalisesti noin 3,5 %. Ennustejakson loppua kohti sen kasvu hidastuu vajaan 1,5 prosenttiin.

Hyvän tulokehityksen lisäksi kotitalouksien taloudellista liikkumavaraa tukee alhainen korkotaso. Suotuisan tulokehityksen ja keveiden rahoitusolojen ansiosta myös kuluttajien luottamus omaan talouteensa on pysynyt hyvänä. Yksityinen kulutus tukeekin edelleen talouuskasvua ennustejaksolla.

Kotitalouksien nettosäästämisaste pysyy ennustejaksolla negatiivisena, mutta vähemmän negatiivisena kuin vielä vuosina 2016 ja 2017 (kuvio 7). Alhaiset korot ovat helpottaneet kotitalouksien lisävelkaantumista, mutta korkojen odotetaan vähitellen nousevan vuoden 2019 jälkipuoliskolla. Odotukset korkotason noususta voivat nopean tulojen kasvun ohella selittää kotitalouksien säästämisasteen nousua. Kotitalouksien velkataakka säilyy kuitenkin edelleen suurena.

Kuvio 7

Kotitalouksien kulutus seurailee tulokehitystä



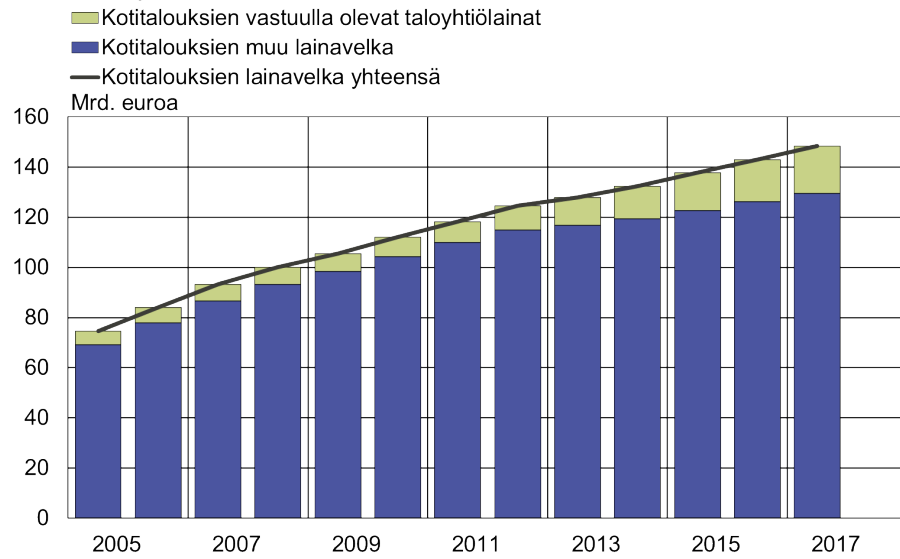
Taloyhtiölainat kasvattavat kotitalouksien velkataakkaa

Asuntolainakanta kasvaa vuonna 2018 maltillisesti, noin 2 % edellisvuodesta. Asuntolainoja enemmän kotitalouksien velkataakkaa kasvattavat kuitenkin asuntoyhteisöjen lainat (kuvio 8). Kotitalouksien velan määrä suhteessa käytettävissä olevaan tuloon eli velkaantumisaste on noin 112 % ilman kotitalouksien arvioitua osuutta taloyhtiöiden lainoista. Kun taloyhtiölainat huomioidaan, velkaantumisaste nousee noin 129 prosenttiin. Arvioihin kotitalouksien osuudesta taloyhtiöiden lainakannasta sisältyy tosin epävarmuutta. Taloyhtiölainojen määrää on kasvattanut varsinkin vilkas uudisasuntojen kauppa, kun entistä suurempi osuus asuntokaupoista on rahoitettu taloyhtiölainoilla. Jos kotitalouksien lainakannan kasvu jatkuu entisellään, kotitalouksien ennustettu tulokehitys ei riitä taistamaan velkaantumisastetta.

Vanhojen asuntojen myyntimäärät ovat kehittyneet uudiskohteita heikommin. Tästä huolimatta vanhojen asuntojen hinnat ovat edelleen nousseet kasvukeskuksissa, kun muuttoliike suuriin kaupunkeihin on jatkunut. Muuttotappioalueilla vanhojen asuntojen markkinatilanne on sen sijaan heikko, eikä asuntojen uudistuotannollekaan ole tarvetta. Vaikka muuttoliike kasvukeskuksiin jatkuu, asuntokaupan odotetaan jäähtyvän, kun talouskasvu hidastuu. Samalla yksityiset investoinnit asuinrakennuksiin taittuvat, kun uudisrakentamisen suhdanne alkaa heiketä.

Kuvio 8

Taloyhtiölainat kasvattavat kotitalouksien velkataakkaa



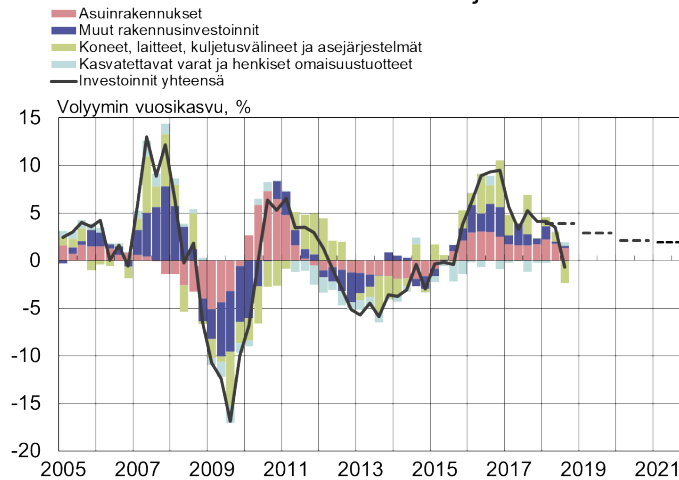
18.12.2018
eurojatalous.fi
35696@Kotitalouksen_velat_ET518K3

Investointien kasvu hidastuu

Yksityisten investointien kasvuvauhti hidastuu ennustejaksolla. Vuonna 2018 investoinnit kasvavat 3,7 % ja 2,3 % vuonna 2019. Ennustejakson loppua kohden investointien kasvuvauhti on noin 2 % (kuvio 9). Yritysten hyvä kannattavuus ja suotuisat rahoitusolot luovat kuitenkin edellytyksiä yksityisten investointien kasvulle ennustejaksolla, joskin epävarmuus taloudessa voi hillitä yritysten investointihalukkuutta.

Kuvio 9

Investoinnit hidastuvat ennustejakson aikana



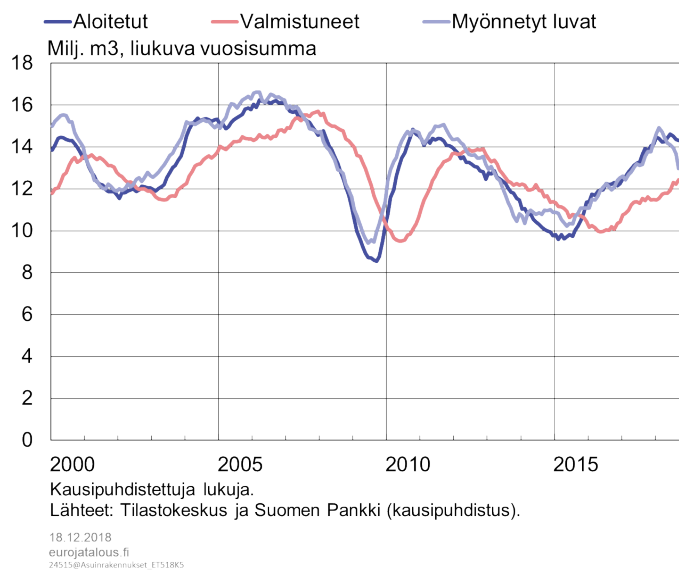
18.12.2018
eurojatalous.fi
30219@Investoinnit_ET518K4

Yrityssektorin tuotannollisten investointien kasvun nopein vaihe ajoittui vuodelle 2017, jolloin yksityiset investoinnit kasvoivat 4,6 % ja koko talouden investoinnit 4,0 %. Jo vuoden 2017 lopulla investointien kasvu kuitenkin hidastui selvästi, ja kuluvana vuonna tuotannolliset investoinnit ovat jääneet suhteellisen vähäisiksi. Tuotannollisten investointien kasvu jatkuu ennustevuosina, mutta jää keskimäärin hitaammaksi kuin vuosina 2016–2017. Hidastumisessa voivat osittain heijastua kertaluonteiset tekijät, kun joitakin suuria investointihankkeita on saatu päätökseen. Ennustejaksolla investointeihin kohdistuu kuitenkin positiivinen riski, jos suunnitteilla olevia teollisuusinvestointeja toteutetaan laajamittaisesti.

Myös rakentamisen kasvu on taittumassa. Vielä vuonna 2018 rakentaminen on jatkunut voimakkaana, ja erityisesti asuntojen uudisrakentaminen on ollut vilkasta. Asunnoille myönnettyjen rakennuslupien määrä alkoi kuitenkin laskea jo kesällä 2018, minkä seurauksena aloitettujen asuinrakennushankkeiden määrä on tasaantunut (kuvio 10). Vuonna 2019 niin aloitettujen kuin valmistuneiden asuinrakennusten määrät alkavat pienentyä. Sen sijaan korjausrakentamisen arvioidaan osaltaan ylläpitävän investointien kasvua. Kaiken kaikkiaan lupakehitys ennakoi koko rakentamisen kasvun hidastuvan.

Kuvio 10

Asuinrakentamisen kasvu on taittumassa



Kevyt rahapolitiikka pitää yritysten rahoitusolot edelleen suotuisina. Uusien yrityslainojen nostojen kasvuvauhti on ollut kuluvana vuonna ripeämpää kuin edellisvuonna, ja yrityssektorin lainakanta on kasvanut nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Rahoituksen saatavuuden pullonkaulat eri päätoimialoilla ovat merkittävästi yleistyneet vain rakentamisessa. Merkittävämmiksi kasvun esteiksi yritykset arvioivat nyt työvoiman saatavuuden ja kapasiteettipulan kuin rahoituksen saatavuuden.

Samalla yrityssektorin kannattavuus on parantunut nopeasti, vaikka ei olekaan arvonlisäyksen suhteutettuna yltänyt finanssikriisiä edeltäneiden vuosien tasolle. Yritysten tilinpäätösten liikevoittoa vastaa kansantalouden tilinpidossa toimintaylijäämä.

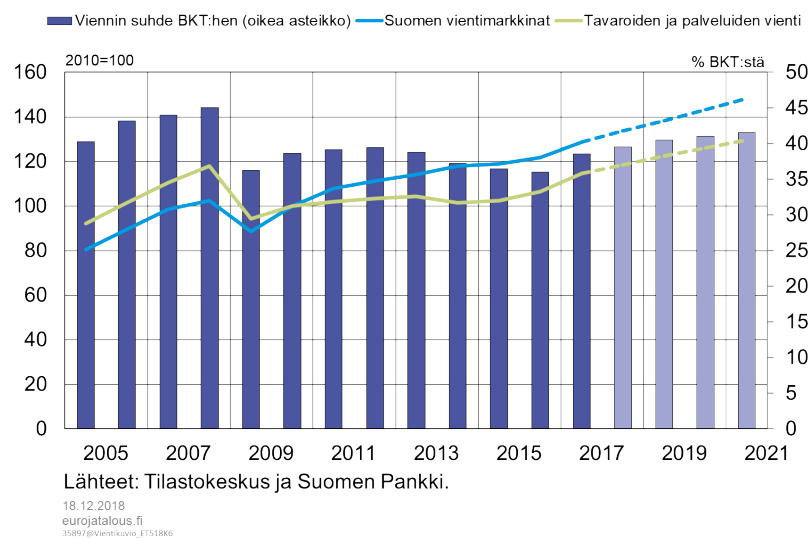
Vuonna 2017 yritysten varsinaisen toiminnan toimintaylijäämä kasvoi 21 %, kun vuosina 2013–2016 se kasvoi keskimäärin 5 %. Yrityssektorin rahoitusasema oli 10,7 miljardia euroa ylijäämäinen vuonna 2017, joten yrityssektorin koko 2000-luvun kestänyt asema nettoluotonantajana vahvistui edelleen.

Viennin nopein kasvu takana

Viennin kasvu on elpynyt viime vuosina kansainvälisen korkeasuhdanteen ja kustannuskilpailukyvyyn paranemisen tukemana. Sekä tavara- että palveluvienti ovat kasvaneet ripeästi, ja myös viennin osuus suhteessa BKT:hen on parantunut (kuvio 11).

Kuvio 11

Viennin kasvu hidastuu



Vielä vuonna 2017 viennin volyymi kasvoi runsaan 7 prosentin vauhtia ja ylitti vientimarkkinoiden kasvun, mutta viennin nopein kasvu on jo takanapäin. Vuonna 2018 viennin kasvu hidastuu runsaaseen 3 prosenttiin ja jää jossain määrin jälkeen vientimarkkinoiden kasvusta. Vuosina 2019–2021 viennin kasvu hidastuu edelleen, mutta pysyy lähellä 3 prosenttia. Nettoviennin kasvua tukeva vaikutus vähenee selvästi vuonna 2018, mutta se pysyy kuitenkin positiivisena koko ennustejaksolla.

Suomen vientimarkkinoiden kasvua varjostavat ennen kaikkea kasvava epävarmuus maailmantalouden kehityksestä sekä euroalueen kasvunäkymien heikentyminen. Epävarmuuden kasvu, ja varsinkin kauppasodan kiihtymisen uhka, heijastuu herkästi yritysten odotuksiin ja siten myös Suomen kauppakumppanien investointinäkymiin. Investointikysynnän heikkeneminen näkyy herkästi Suomen viennissä, joka koostuu suurelta osin investointihyödykkeistä ja välituotteista.

Suomen vientiteollisuus on onnistunut parin viime vuoden aikana kasvattamaan markkinaosuuksiaan, mikä johtuu osin Suomen vientiteollisuuden kustannuskilpailukyvyyn paranemisesta. Yksikkötyökustannusten nousu ennustejakson aikana kasvattaa kuitenkin riskiä, että kustannuskilpailukyky heikkenee.

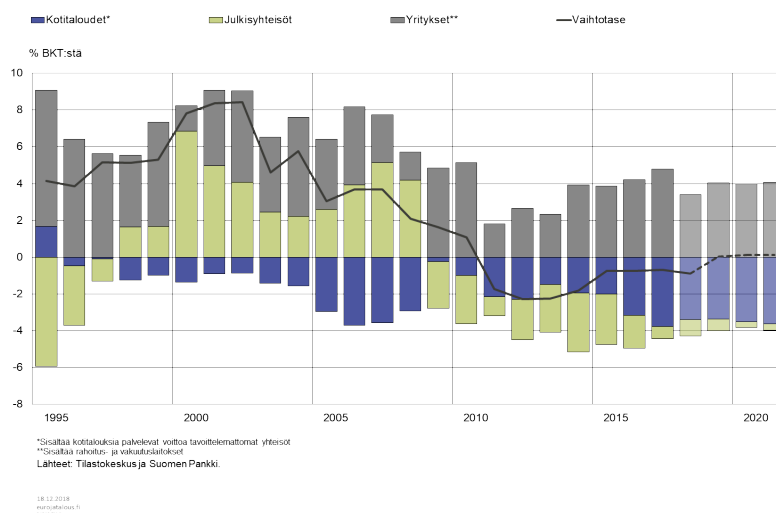
Myös vientiteollisuuden tuotantokapasiteetin riittävyys uhkaa muodostua pullonkaulaksi viennin kasvulle. Teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on korkea, ja joillakin toimialoilla, kuten auto- ja ICT-teollisuudessa, työvoiman saatavuus aiheuttaa jo ongelmia. Myös tuottavuuden kasvu on hidastunut ([Hidas tuottavuuskehitys haittaa viennin kasvua](#)).

Kotimaisen kysynnän ja viennin sisältämien tuontipanosten vuoksi myös tuonti kasvaa ennustejaksolla. Tuonnin kasvu kuitenkin hidastuu ennustejaksolla nopeammin kuin viennin kasvu. Tuonnin kasvua heikentää investointien ja kulutuksen kasvun hidastuminen.

Suomen pitkään alijäämäisenä pysynyt vaihtotase on siten tasapainottumassa. Alijäämää piti yllä sekä kotitalouksien että julkisen sektorin velkaantuminen, jota yrityssektorin ylijäämäisyys ei riittänyt kompensoimaan (kuvio 12). Sekä kotitalouksien että julkisen sektorin velkaantuminen on kuitenkin hidastumassa. Myös kauppataaseen ylijäämä vahvistuu ennustejakson loppua kohden, kun tavaroiden ja palvelusten viennin arvo kasvaa tuonnin arvoa nopeammin.

Kuvio 12

Vaihtotase on tasapainottumassa



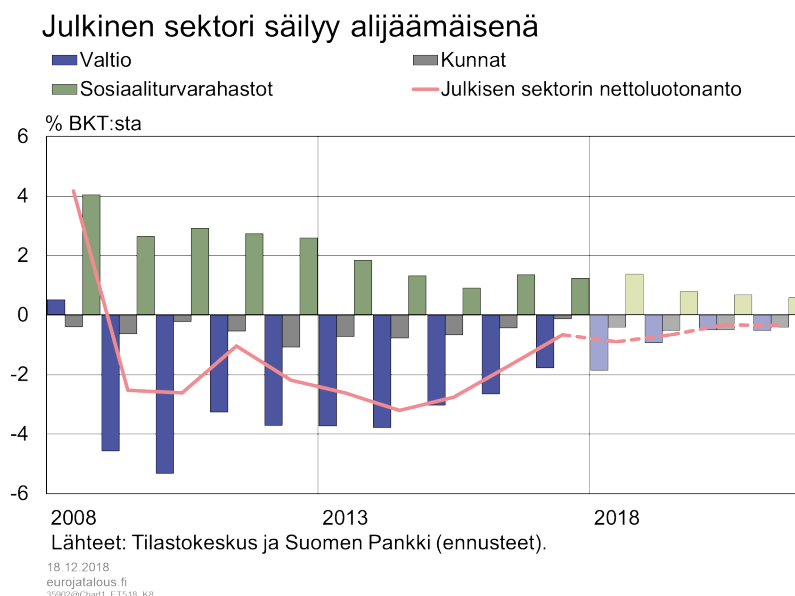
Julkinen talous pysyy alijäämäisenä

Julkista taloutta ovat vahvistaneet talouden ja työllisyyden kasvu, sopeutustoimet sekä työttömyyden väheneminen. Näistä suotuisista tekijöistä huolimatta julkisen talouden alijäämän pieneneminen pysähtyy vuonna 2018, eikä julkisen talouden tasapainoa saavuteta ennustejaksolla 2018–2021 (kuvio 13).^[1] Valtion ja kuntien perusjäämä^[2] säilyi negatiivisena koko ennustejakson ajan.

1. Julkisen talouden vuosien 2020–2021 ennustetta laadittaessa on oletettu finanssipolitiikan säilyvän muuttumattomana lukuun ottamatta tiedossa olevia päätösperäisiä muutoksia vuosina 2020–2021. Kevään 2019 eduskuntavaalien jälkeen muodostettavan hallituksen finanssipoliittiset linjaukset huomioidaan tulevilla ennusteilla.
2. Rahoitusjäämä ilman korkomenoja.

Julkisen talouden velkasuhde supistuu alle 60 prosenttiin vuonna 2018, ja supistuminen jatkuu ennustejakson ajan. Näin ollen Suomi täyttää EU:n perussopimuksen määrittelemät alijäämää ja velkasuhdetta koskevat vaatimukset. Velaksi eläminen kuitenkin jatkuu, ja euromääräinen julkinen velka kasvaa edelleen myös vuonna 2021. Kokonaisveroaste laskee 42 prosenttiin oltuaan 44 % vielä vuonna 2016.

Kuvio 13



Julkiset kulutusmenot kasvavat vuonna 2018. Niitä kasvattavat määräaikaisten kärkihankkeet, virka- ja työehtosopimusten mukaiset palkankorotukset sekä tulokellisuususerä. Julkisen kulutuksen reaali kasvuu kuitenkin hidastuu vuosina 2019–2021. Kasvua hillitsevät hallituksen sopeutustoimet sekä julkisen talouden kärkihankkeiden päättyminen. Myös julkiset investoinnit kasvavat vielä vuonna 2018, mutta supistuvat seuraavana vuonna, kun kärkihankkeet saadaan päätökseen. Julkisten investointien kasvu jatkuu hitaana vuosina 2020–2021.

Verotulojen kasvu kiihtyy kolmeen prosenttiin vuosina 2020–2021. Sekä välittömät että välilliset verotulot kasvavat. Vuonna 2019 jatketaan valmisteverojen korottamista ja asuntolainan korkovähennyksen asteittaista supistamista. Sen sijaan auto- ja ajoneuvoverot kevenee. Ansiotuloverotusta kevennetään kilpailukykysojimuksen ja ansiotason nousun vaikutusten kompensoimiseksi.

Valtionhallinnon alijäämä pienenee puoleen prosenttiin suhteessa BKT:hen vuoteen 2021 mennessä.^[3] Vaikka valtion perusjäämä muuttuikin positiiviseksi vuonna 2020, valtionvelan korkomenot pitävät valtionhallinnon vielä alijäämäisenä. Valtiontalouden menoja kasvattavat vuosina 2018–2019 lähinnä palkankorotukset sekä nousevat eläkemenot. Valtion menoja toisaalta alentavat valtiontalouden sopeutustoimet, pienenevät maahanmuutto- ja työttömyysturvamenot sekä indeksikorotusten tekemättä

3. Tässä Suomen Pankin ennusteessa ei oteta huomioon maakunta- ja sote-uudistuksen mukanaan tuomia sektorimuutoksia valtion- ja paikallishallinnossa.

jättäminen. Valtion Suomen Vientiluotolle myöntämän 1,4 mrd. euron lainan ennaaikainen takaisinmaksu vuonna 2018 vähentää valtion lainanoton tarvetta.

Kuntasektorin alijäämän pieneneminen pysähtyy vuonna 2018, ja alijäämä syvenee noin 0,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuosina 2019–2021. Tulonsiirrot valtiolta kunnille kasvavat hitaasti vuosina 2018–2019. Niitä rajoittavat kilpailukykysojimus sekä kustannustenjaon tarkistus. Kuntien tehtäviä vähentävät toimenpiteet pienentävät sekä kuntien menoja että valtionosuutta.

Työeläkelaitosten ylijäämä on supistunut viime vuosina, kun eläkemenot ovat kasvaneet nopeasti samaan aikaan, kun eläkerahastojen omaisuustulojen ja eläkevakuutusmaksujen kasvu on ollut vaimeaa. Maksettujen eläke-etuuksien vuosikasvu kiihtyy yli neljään prosenttiin vuosina 2020–2021 ja on edelleen nopeampaa kuin työeläkelaitosten tulojen kasvu. Muut sosiaaliturvarahastot nauttivat reiluhkosta ylijäämästä vielä vuonna 2018, jolloin niiden maksamat rahamääräiset sosiaalietuudet pienenevät miltei 4 % erityisesti työttömyysturvamenojen vähenemisen myötä. Näiden etuuksien summa alkaa kasvaa vasta vuonna 2021.

Kasvua rajoittavat talouden tarjontatekijät

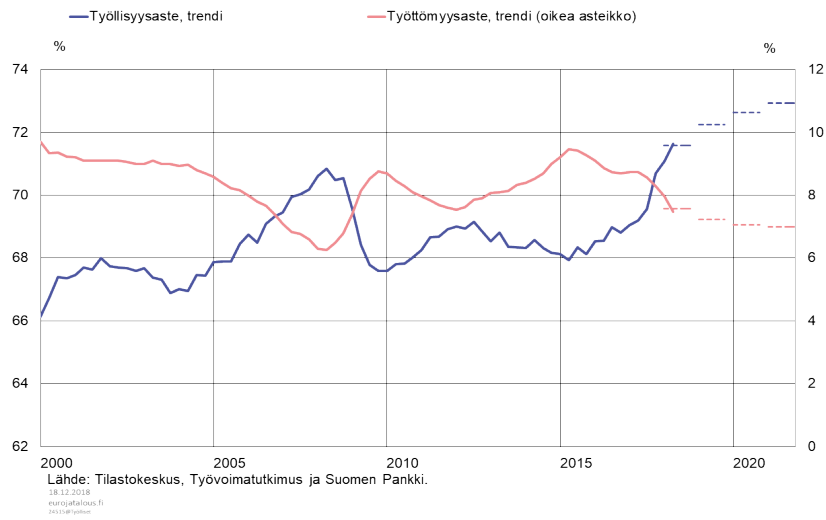
Useamman vuoden jatkuneen hyvän suhdannetilanteen ja pidemmän aikavälin rakenteellisten tekijöiden vuoksi talouden tarjontatekijät rajoittavat talouskasvua ennustevuosina. Hyvä työllisyyskehitys ja investointien vaisu kehitys kuluvana vuonna heijastuvat niin työvoiman saatavuuteen kuin kapasiteetin riittävyteen. Tuotanto ylittää potentiaalisen tason ennustejaksolla. Tuottavuuden kasvu jää historiallista trendiä hitaammaksi.

Rakennetyöttömyys pysyy korkeana

Työllisyys on kasvanut voimakkaasti vuonna 2018 ja työttömyysaste on alentunut prosenttiyksikön verran edellisestä vuodesta. Työllisyyden paranemisvauhti on ollut jopa poikkeuksellisen ripeää suhteessa talouden kasvuvauhtiin, mutta ennustejaksolla työllisyyden kasvu hidastuu selvästi. Vuosina 2018–2021 työllisten määrä kasvaa miltei 100 000:lla, josta suurin osa vuoden 2018 aikana. Työttömyysaste laskee ennustejakson aikana 7,0 prosenttiin (kuvio 14).

Kuvio 14

Työllisyyden kasvu hidastuu



Työllisyyden poikkeuksellisen hyvää kehitystä suhteessa talouskasvuun viimeisen vuoden aikana voivat osaltaan selittää työmarkkinoiden rakenteelliset uudistukset, joilla on mahdollisesti saatu siirrettyä työllisyyden kasvun rajoja kauemmaksi. Myös tuottavuutta selvästi hitaampi työkustannusten nousu on voinut tehdä tilaa työllisyyden kasvulle.

Työmarkkinoiden rakenteisiin vaikuttaneita viimeaikaisia toimenpiteitä ovat olleet muun muassa työttömyysturvan maksimikeston rajaaminen sekä aktiivimalli, jotka ovat usean kanavan kautta vähentäneet työttömänä olon houkuttelevuutta suhteessa työntekoon. Samaan suuntaan ovat vaikuttaneet jo aiemmin kansaneläkeindeksiin sidottujen etuuksien leikkaus vuosina 2016 ja 2017, eläkeuudistus vuonna 2017 sekä työttömyysturvan suojaosan voimaantulo vuonna 2014. Kaiken kaikkiaan työntönnön kannustimet ovat keskimääräisellä työllistymisveroasteella mitattuna parantuneet 2,5–3 % muutaman viime vuoden aikana.^[4] Työn kysyntää on puolestaan tukenut kilpailukykysojimus, jonka myötä työvoimakustannukset ovat alentuneet.

Hidas työkustannusten kasvu ja työmarkkinoilla toteutetut, työntönnön kannustimia parantaneet rakenteelliset uudistukset voivat kantaa hedelmää vielä tulevinakin vuosina. Avoimna olevien työpaikkojen kasvu ja yritysten työllisyysodotukset ennakoivat työllisyyskehityksen jatkumista hyvänä vielä jonkin aikaa. Vuonna 2019 työllisyys kasvaa vielä vajaan 1 prosentin vauhtia.

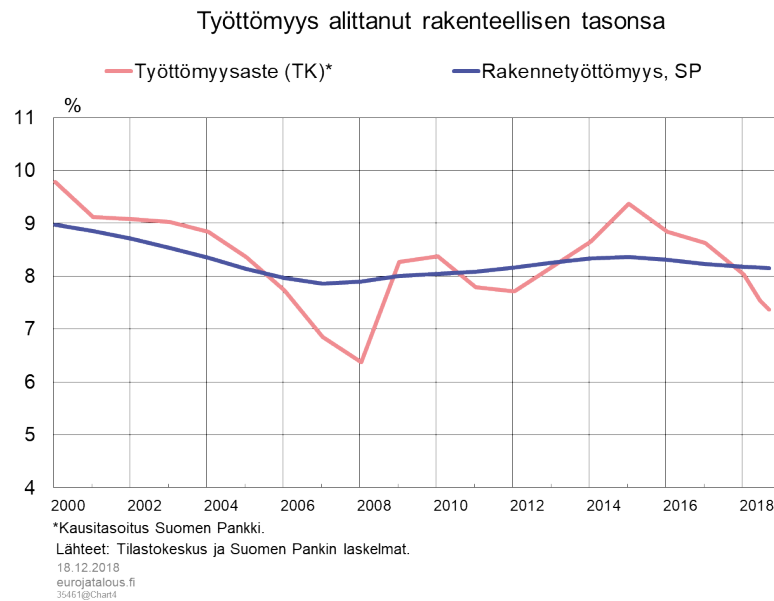
Työmarkkinat ovat kuitenkin edelleen kiristyneet, kun jokaista avoimna olevaa työpaikkaa kohti on yhä vähemmän työttömiä työnhakijoita. Työvoimapula on yrityskyselyjen mukaan yhä merkittävämpi este tuotannon kasvattamiselle. Monet indikaattorit tukevat sitä käsitystä, että työmarkkinoiden kyky sovittaa yhteen avoimia

4. Kärkkäinen ja Tervola (2018): Talouspolitiikan vaikutukset tuloeroihin ja työllisyyteen 2015–2018. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 59/2018.

työpaikkoja ja työttömiä työnhakijoita on pitkään kestäneen taantuman ja talouden rakennemuutoksen jäljiltä heikentynyt. Heikentynyt kohtaanto johtuu edelleen suuresta pitkäaikaistyöttömien osuudesta, ikääntyvien työttömien osuuden kasvusta sekä korkeasti koulutetun työvoiman runsaasta kysynnästä mutta vähäisestä tarjonnasta. Työikäisen väestön väheneminen rajoittaa myös osaltaan työllisten määrän kasvua ennustevuosina.

Rakenteellisen työttömyyden eli suhdannevaihteluista puhdistetun työttömyysasteen arvioidaan tällä hetkellä olevan yhä korkealla, noin 8 prosentissa, mikä viittaa siihen, että viimeaikainen työttömyyden aleneminen on ollut pääasiassa suhdanneluonteista (kuvio 15). Arvio korkeasta rakennetyöttömyysasteesta tukee käsitystä siitä, että työmarkkinoiden kapasiteettirajoitteet ovat edelleen merkittäviä.

Kuvio 15



Työllisyyden poikkeuksellisen nopea kasvu vuonna 2018 jääkin väliaikaiseksi, kun suurena pysyvä rakennetyöttömyys, työmarkkinoiden yhteensopivuusongelmat, rakenteellisten uudistusten vaikutuksen vaimeneminen ja sekä työikäisen väestön väheneminen hidastavat työllisyyskasvua. Työllisyyden kasvuvauhti hidastuu alle ½ prosenttiin vuosina 2020 ja 2021.

Työllisyysasteen paraneminen jatkuu ennustevuosina. Tähän vaikuttaa sekä työllisten määrän lisääntyminen että työllisyysasteen jakajana olevan työikäisen väestön väheneminen. Työllisyysaste saavuttaa 72 prosentin tavoitteen vuonna 2019 ja päättyy vajaaseen 73 prosenttiin viimeisenä ennustevuotena 2021.

Hidastuvan talouskasvun myötä pienenevä työn kysyntä vähentää ajan mittaan työmarkkinoiden kireyttä ja estää palkkapaineiden muodostumista. Ennustejakson lopulla palkat kasvavat tuottavuuskasvun ja hintojen nousun yhteismäärän mukaisesti. Riskinä on kuitenkin, että jos talouskasvu säilyy hyvänä ja työmarkkinat ovat edelleen kireät, kilpailukyysopimuksen mukanaan tuomaa maltillista palkkakehitystä pyritään seuraavalla neuvottelukierroksella kompensoimaan tuottavuuskasvua selvästi

nopeammilla palkankorotuksilla. Palkkojen nousuvauhti voisi muodostua ennustettua nopeammaksi ja työllisyyden kasvu vastaavasti hitaammaksi. Kilpailukyky sopimuksen työllisyyttä parantava vaikutus jäisi tässä tapauksessa väliaikaiseksi.

Kapasiteetin käyttöaste on korkealla

Kasvun esteet ovat lisääntyneet pitkään jatkuneen noususuhdanteen seurauksena. Kun työllisyys on viimeisen vuoden aikana nopeasti parantunut, pääomakanta ei ole pysynyt työpanoksen kasvun vauhdissa. Kapasiteettirajoitteiden yleistymiseen viittaa se, että niiden yritysten osuus, jotka arvioivat kapasiteettia olevan sopivasti tai liian vähän, on kasvanut. Kapasiteetin käyttöaste teollisuusyrityksissä on noussut korkeaksi, mutta se ei vielä ole edellisen suhdannehuipun tasolla (kuvio 16).

Tuotannollisten investointien hidastuminen loppuvuonna 2017 ja kuluvana vuonna viittaa kapasiteettirajoitteiden jatkumiseen ennustejakson alkupuolella, vaikka investointien vähyys saattaakin osittain johtua talouskasvun palveluvaltaisuudesta. Talouskasvun hidastuminen helpottaa kapasiteettirajoitteita ennustejakson loppupuolella.

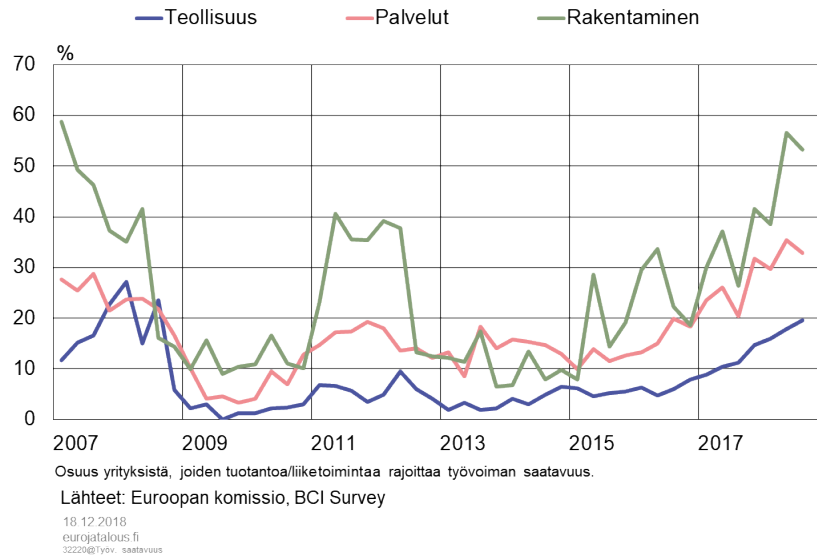
Kuvio 16



Työvoiman saatavuus on yhä suurempi ongelma. Yritykset arvioivat ammattitaitoisen työvoiman palkkaamisessa olevan yhä enemmän vaikeuksia kaikilla päätoimialoilla (kuvio 17). Rekrytointiongelmien arvioidaan olevan suurimmat rakentamisessa, ja sen hidastuminen helpottaa ammattitaitoisen työvoiman saatavuutta rakennusallalla. Palveluissa työvoimapula ylittää jo edellisen suhdannehuipun tason. Työvoimapula voi palveluissa jatkuakin, sillä esim. sosiaali- ja terveyspalvelujen työntekijöiden kysyntä ei niinkään vähene suhdannetilanteen hidastumisen myötä.

Kuvio 17

Työvoiman saatavuus on vaikeutunut



Tuotantokuilu on positiivinen

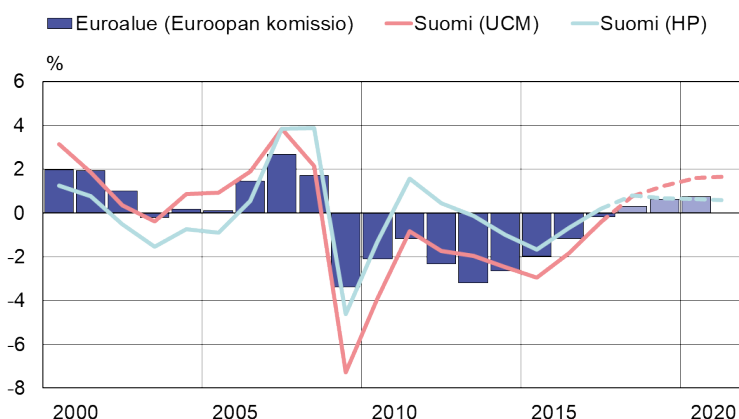
BKT:n nopeimman kasvun vaihe on ohitettu, mutta talous jatkaa vaimeassa korkeasuhdanteessa. Muutaman viime vuoden aikana BKT on kasvanut ripeästi, minkä seurauksena tuotanto on kasvanut arvioitua potentiaaliaan^[5] nopeammin ja tuotantokuilu on vihdoon umpeutunut. Ennustejaksolla tuotantokuilu säilyy lievästi positiivisena, eli BKT ylittää potentiaalisen tuotannon tason (kuvio 18).

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 pysyy kuitenkin maltillisena, sillä talouskasvu hidastuu, kun Suomelle tärkeän kansainvälisen kysynnän kovin kasvu jää taakse.

5. Potentiaalinen tuotanto kuvaa BKT:n määrää, kun talouden kaikki tuotannontekijät ovat normaalikäytössä.

Kuvio 18

Tuotantokuilu positiivinen



Suomen tuotantokuilu arvioitu pienen havaitsemattomien komponenttien mallin (UCM) ja HP-suodattimen (HP) avulla.

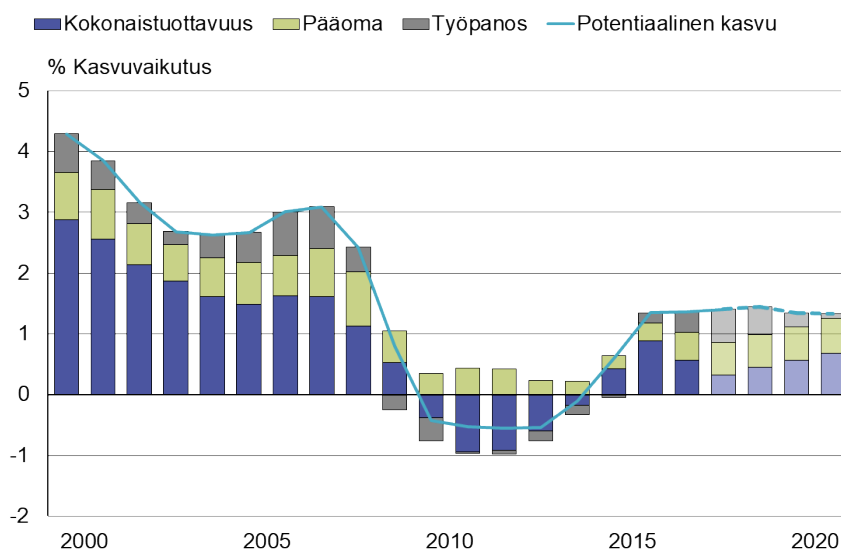
Lähde: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat

18.12.2018
eurojatalous.fi
35873@outputGap

Potentiaalisen tuotannon kasvu on selvästi hitaampaa kuin ennen finanssikriisiä (kuvio 19). Kokonaistuottavuuden kasvu on pitkän taantuman jälkeen vahvistunut, mutta on edelleen kaukana parhaimmista vuosista. Vuosina 2018–2021 investointien lisääntyminen kasvattaa pääomakantaa ja vahvistaa osaltaan tuotantopotentiaalia. Ennusteen loppua kohden työpanoksen merkitys potentiaalisen tuotannon lähteenä uhkaa hiipua. Työpanoksen tarjonnan kasvua rajoittaa se, että 15–74-vuotiaan työikäisen väestön määrä alkaa laskea ja rakenteellinen työttömyys on suurta.

Kuvio 19

Potentiaalisen tuotannon kasvu vaimeaa



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

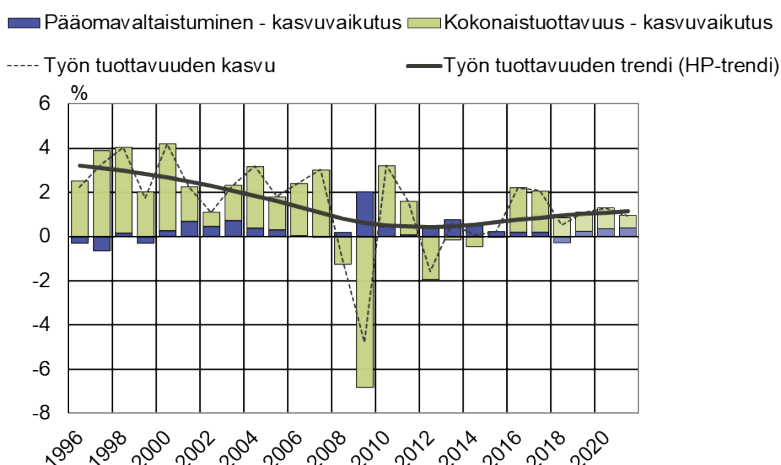
18.12.2018
eurojatalous.fi
34196 @PotentiaalinenTuotanto

Havaittu työn tuottavuus palasi vuosina 2016–2017 pitkän taantuman jälkeen noin kahden prosentin kasvuun. Koettu ripeä koheneminen jää kuitenkin suhdanneluontoiseksi eli tilapäiseksi. Vuonna 2018 tuottavuuskasvu on ollut hidasta ja heijastanut osin työllisyyden poikkeuksellisen nopeaa kasvua (Ks. [Työn tuottavuuden heikkouteen monia syitä](#)). Jatkossa sekä työllisyyden että tuottavuuden odotetaan tukevan talouskasvua tasapainoisemmin. Vuosina 2018–2021 työn tuottavuus kasvaa hitaasti, keskimäärin prosentin tahtia. Talouden pääomavaltistuminen kohentaa osaltaan hieman työn tuottavuutta, sillä pääomaa työtuntia kohden on käytössä aiempaa enemmän (kuvio 20).

Työn tuottavuus on jäämässä huomattavasti hitaammaksi kuin vuosituhanen alussa, jolloin työn tuottavuus kasvoi keskimäärin 2 ½ % vuodessa. Tuottavuuden hidastumisen taustalla on mm. korkean tuottavuuden teollisuuden osuuden pieneneminen ja talouden palveluvaltaistuminen, investointien painottuminen enemmän asuntoihin kuin tuotannolliseen pääomakantaan sekä T&K-investointien osuuden supistuminen. Esimerkiksi tuotannolliset investoinnit ovat – pienestä vahvistumisesta huolimatta – edelleen lähellä 2000-luvun pohjalukemia suhteessa BKT:hen. Tuottavuuskasvua voivat hidastaa myös yritysraenteissa tapahtuneet muutokset (Ks. [Matalan tuottavuuden yrityksiä runsaasti Suomessa](#)).

Kuvio 20

Työn tuottavuus kasvaa hitaasti



Työn tuottavuus tehtyä työtuntia kohti. Trendikasvu viittaa Hordick- Prescott-suodattimen trendiin.
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Inflaatio kiihtyy vähitellen

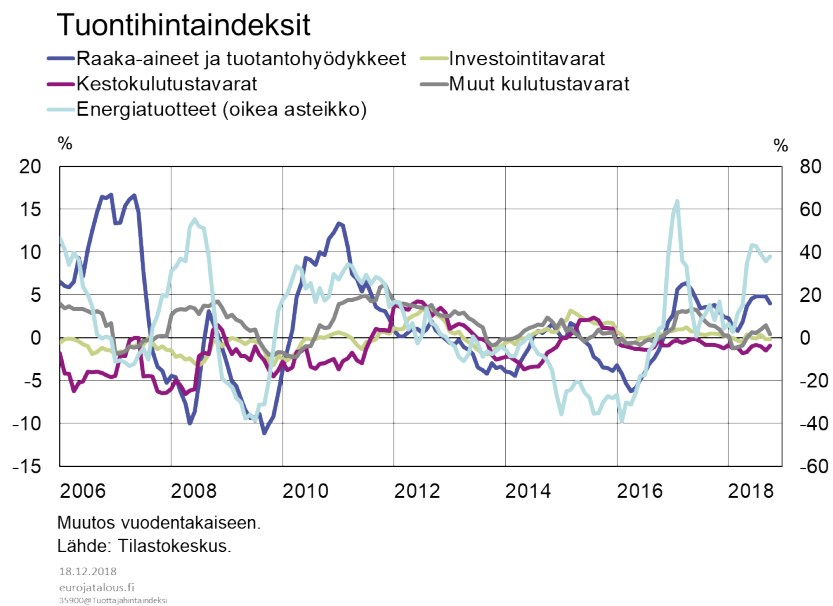
Kuluttajahintojen nousuvahti on kiihtynyt kuluvan vuoden aikana. Inflaatiota ovat kuitenkin kiihdyttäneet toistaiseksi tilapäiset tekijät: energian ja ruuan hinnat ovat nousseet. Ennustejaksolla inflaation maltillista kiihtymistä tukee nimellispalkkojen edellisvuosia nopeampi kehitys.

Ulkoisissa hintapaineissa tilapäistä kasvua

Öljyn hinta on noussut jyrkästi kuluvaan vuoteen alusta lähtien, mutta on nyt palautunut alkuvuoden tasolle. Hinnan vaihtelu on johtunut maailmanpoliittisista tekijöistä. Öljyn lisäksi myös sähköenergian tukkumarkkinahinnat ovat nousseet voimakkaasti, mutta palautuneet jo kesän huippulukemista.

Kulutus- ja investointitavaroiden tuontihinnat ovat kehittyneet maltillisesti (kuvio 21). Ulkoisia inflaatiopaineita on nostanut ainoastaan raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden sekä energian hintojen nousu. Näidenkin hintojen nousu on jo taittunut ja osittain korjaantunut, joten ulkoiset hintapaineet ovat tällä hetkellä hyvin maltilliset.

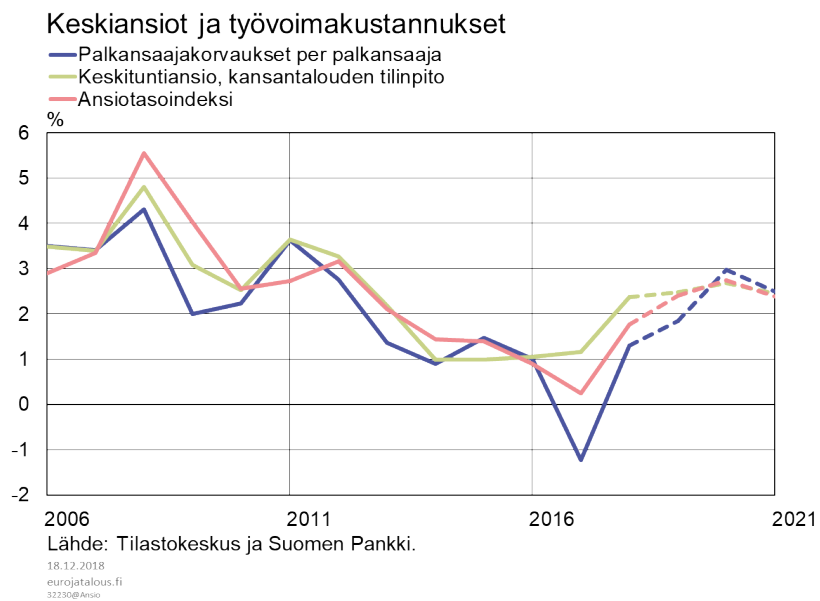
Kuvio 21



Työvoimakustannukset nousevat

Nimellisten ansioiden nousu alkoi kiihtyä vuoden 2017 lopulla uusien työehtosopimusten voimaantulon myötä (kuvio 22). Vuonna 2017 kilpailukykysovimukseen sisältyvät toimenpiteet pitivät ansioiden nousun hyvin hitaana ja palkansaajakorvaukset, joihin lasketaan lisäksi työnantajien sosiaaliturvamaksut, laskivat 1,2 %. Kun talouskasvu samanaikaisesti kiihtyi ja tuottavuus kasvoi 1,6 %, yksikkötyökustannukset alenivat merkittävästi.

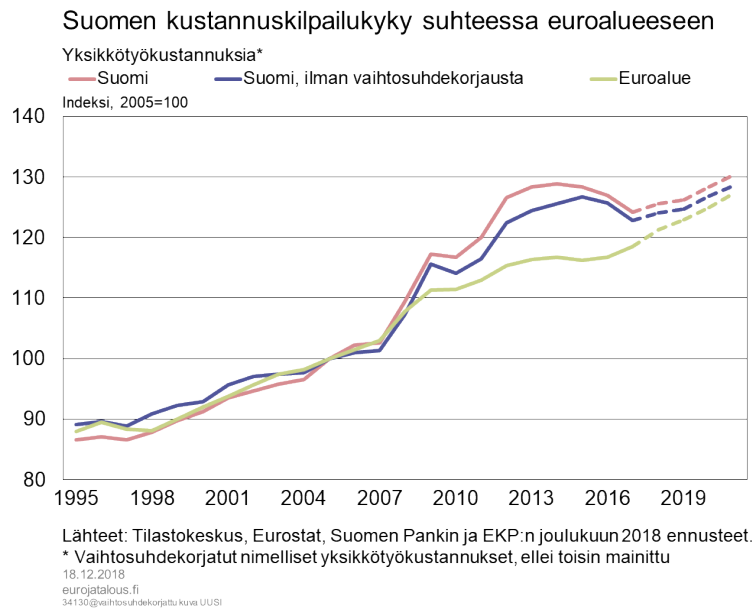
Kuvio 22



Ennustevuosina ansioiden nousua määrittävät suurelta osin vuosille 2018–2019 neuvotellut työehtosopimukset, joiden mukaan sopimuspalkkojen nousu on keskimäärin 1,6 % vuosina 2018 ja 2019. Koko talouden tasolla, liukumat huomioiden, nimelliset ansiot nousevat vajaat 2 % vuonna 2018 ja lähes 2,5 % vuonna 2019 ansiotasoindeksillä mitattuna. Kilpailukyky sopimuksen mukainen julkisen sektorin palkansaajien lomarahojen tilapäinen leikkaus päättyy vuonna 2020 ja kiihdyttää palkkojen nousuvauhtia. Palkkasumman mukaisilla keskituntiansioilla mitattuna nimelliset ansiot nousevat keskimäärin 2,5 prosentin vauhtia ennustevuosina. Vuosina 2018 ja 2019 keskimääräiset työvoimakustannukset (palkansaajakorvaukset per palkansaaja) kasvavat keskiansioiden nousua maltillisemmin, sillä työnantajien sosiaaliturvamaksut alenevat. Ennusteen loppuvuosina työvoimakustannusten kasvu kiihtyy sekä palkkojen nousun että työnantajien sosiaaliturvamaksujen korotusten myötä.

Vuosina 2018 ja 2019 yksikkötyökustannukset kasvavat vajaan 1 prosentin vuosivauhtia, hieman hitaammin kuin euroalueen yksikkötyökustannukset, ja mahdollistavat sen, että kustannuskilpailukyyn paraneminen jatkuu (kuvio 23). Seuraava palkoista sopimisen kierros käynnistyy kesän 2019 korvilla. Ennusteen tekninen oletus on, että reaali-palkat nousevat vuosina 2020 ja 2021 suunnilleen tuottavuuden kasvun tahdissa. Yksikkötyökustannusten kasvu kiihtyy n. 1,5 prosenttiin, mikä on linjassa euroalueen yksikkötyökustannusten kasvun kanssa ja säilyttää siten viime vuosina saavutetun kustannuskilpailukyyn parantumisen suhteessa euroalueeseen. Jos talouskasvu on edelleen voimakasta ja työmarkkinat kireät seuraavan neuvottelukierroksen alkaessa, on olemassa riski tuottavuuskasvua nopeammista palkankorotuksista ja kilpailukyyn heikkenemisestä.

Kuvio 23



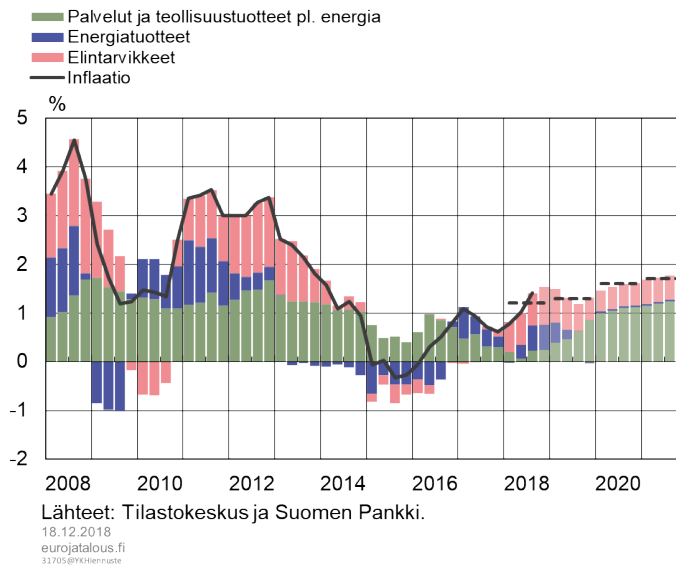
Inflaatio yhä maltillista

Kuluvana vuonna inflaatiota on kiihdyttänyt erityisesti energian ja ruuan hintojen sekä välillisten verojen nousu. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio oli marraskuussa 1,4 %. Kiintein veroin mitattu pohjainflaatio (ei sisällä energiaa ja tuoriruokaa) oli kuitenkin ainoastaan 0,4 %. Inflaatiota ovat kiihdyttäneet tilapäiset tekijät. Palveluinflaatio on pysynyt maltillisena, ja inflaatiota on hidastanut erityisesti teollisuustuotteiden heikko hintakehitys.

Vaikka toteutunut pohjainflaatio on vielä vaimeaa, talouden hintapaineet ovat vahvistuneet ja tukevat inflaation maltillista kiihtymistä. Palvelujen tuottajahintojen nousu on kehittynyt 1,7 prosenttiin. Toisin kuin edellisinä vuosina kulutustavaroiden tuottajahinnat eivät ole enää laskeneet viimeisen vuoden aikana. Keskeinen tekijä viime vuosien hitaassa inflaatiokehityksessä on ollut maltillinen palkkakehitys. Palkkojen nousun voimistuminen näkyy myös kuluttajahintojen odotetussa kehityksessä. Inflaation odotetaan olevan 1,3 % vuonna 2019 ja kiihtyvän 1,7 prosenttiin vuonna 2021 (kuvio 24).

Kuvio 24

Inflaatio yhä maltillista



Huoli kansainvälisestä taloudesta kasvanut

Ennusteen riskit painottuvat ennustettua hitaamman kehityksen suuntaan.

Kansainvälisestä taloudesta aiheutuva epävarmuus on vuoden mittaan kasvanut. Myös kotimaiset heikompaan suuntaan viittaavat riskit ovat viime aikoina lisääntyneet.

Maailmantalouden ja euroalueen kasvunäkymät ovat vuoden mittaan vaimentuneet, ja epävarmuus vakaan talouskehityksen jatkumisesta on kasvanut, mikä varjostaa myös Suomen vientiä. Varsinkin uhka kauppasodan kiihtymisestä heikentää luottamusilmapiiriä ja voi vähentää investointeja. Myös kehittyvien maiden ongelmat ovat kasvaneet. Valuuttakurssien lasku vähentää monen kehittyvän maan tuontia. Kiinan velkavetoisen kasvun odotettua nopeampi hidastuminen voi vaimentaa nopeastikin investointien kasvua.

Kaupan esteiden lisäämisellä voi olla arvaamattomia vaikutuksia maailmankauppaan ja kauppavirtoihin, koska tuotantoketjut ovat monimutkaisia. Suomen vientimarkkinoiden kehitystä kauppasodan uhka varjostaa varsinkin siksi, että Suomen vienti muodostuu suureksi osaksi investoinneissa käytettävistä tavaroista ja palveluista. Pelkästään epävarmuuden kasvaminen voi lykätä investointeja pitkälle tulevaisuuteen.

Protektionismin lisääntymisen ohella Suomen ulkomaankaupan näkyymiin luovat epävarmuutta tulevat Ison-Britannian EU-eron ehdot. EU:n ja Ison-Britannian välisen kaupan esteiden voimaantulo heikentää Suomen vientimarkkinoiden kehitystä sekä nostaa vienti- ja tuontihintoja. Suomalaisten yritysten vienti Isoon-Britanniaan vaikeutuisi ja nostaisi tuotteiden hintoja.

Italian talousnäkymät ovat vaimentuneet ja epävarmuus sen talouspolitiikan suunnasta on kasvanut. Italian poikkeaminen Euroopan finanssipolitiikan sääntöjen noudattamisesta yhdistettynä sen suureen julkiseen velkaan heikentää

luottamusilmapiiriä euroalueella. Sijoittajien epäluottamuksen lisääntyminen on nostanut Italian valtionlainojen korot selvästi korkeammiksi kuin toukokuun alussa. Luottamusilmapiirin heikentyminen edelleen lisäisi epävarmuutta euroalueen talouden kasvusta, ja se heijastuisi myös Suomen vientimarkkinoiden kehitykseen.

Euron viimeaikainen vahvistuminen yhdistettynä Suomen vientihintojen nopeaan nousuun voi heikentää viennin hintakilpailukykyä euroalueen ulkopuolelle. Hintakilpailukyvyn heikkeneminen suhteessa kilpakumppanimaihin voi leikata viennin kasvua ennakoitua enemmän.

Kiinan merkitys Suomelle vientimaana on kasvanut viime vuosina, joten Suomen vientimenestys riippuu aikaisempaa enemmän Kiinan talouskasvusta. Kiinan talouden suurin riski on kasvava velkaantuminen. Kiinan velkavetoiseen kasvuun liittyvien ongelmien kärjistyminen ja velkahanojen sulkeminen leikkaisivat Kiinan investointeja ja talouskasvua. Kauppasota Yhdysvaltain kanssa voi kärjistää Kiinan ongelmia edelleen.

Kotimaiset riskit ovat painottuneet hieman positiivisempaan suuntaan kuin ulkomaiset riskitekijät. Tuotannollisten investointien kasvu voi vauhdittua lähivuosina ennustettua enemmän, mikäli suunnitteilla olevat metsä- ja energiateollisuuden investoinnit toteutuvat. Toteutuessaan teollisuuden tuotannolliset investoinnit kasvaisivat nopeammin kuin ennusteessa on arvioitu. Viime vuosina toteutetut ja vasta suunnitteilla olevat investoinnit voivat kasvattaa tuottavuutta ja vahvistaa vientiä enemmän kuin ennusteessa on arvioitu. Toisaalta asuntojen uudisrakentamisen suhdannesykli voi alkaa laskea ennakoitua jyrkemmin.

Merkittävä epävarmuuden lähde on palkkojen ja kustannuskilpailukyvyn kehitys lähivuosina. Ennusteessa Suomen viennin arvioidaan kasvavan vientimarkkinoita hitaammin. Jos palkkojen nousu kuitenkin jää kilpailijamaita hitaammaksi, kustannuskilpailukyvyn paraneminen auttaisi Suomen vientiteollisuutta voittamaan takaisin menetettyjä markkinaosuuksia.

Ansiotason nousu voi tosin muodostua odotettua nopeammaksikin. Viime vuosien hidas palkkakehitys muun muassa kilpailukykykysymyksen myötä voi johtaa suurempiin kompensatiovaatimuksiin tulevina vuosina. Suuremmat palkankorotukset nostaisivat yksikkötyökustannuksia enemmän ja heikentäisivät suhteellista kilpailukykyä.

Vuonna 2018 työllisten määrä kasvoi poikkeuksellisen nopeasti, mutta työllisyyskasvun ennustetaan vuonna 2019 hidastuvan selvästi. Mikäli viime vuosina toteutetut, työnteon kannustimia parantaneet uudistukset kantavat hedelmää vielä tulevinakin vuosina, niin työllisyys voi kasvaa ennustettua enemmän. Rakenteellinen työttömyys voi alentua ja luoda siten lisää tilaa taloudelle ja työllisyydelle kasvaa ilman palkkapaineita.

Yksityinen kulutus on viime vuosina tukenut talouskasvua suhdannetilanteesta ja kotitalouksien velkaantumisesta riippumatta. Työllisyyden voimakas kasvu, palkankorotukset sekä hidas inflaatio vahvistavat kotitalouksien ostovoimaa, ja ostovoiman kasvu voi kanavoitua yksityiseen kulutukseen ennustettua enemmän.

Yksityisen kulutuksen kehitystä varjostaa kotitalouksien kasvava velkaantuminen. Korkeiden korkojen nousu yhdistettynä suureen velkataakkaan vaikuttaisi kotimaiseen kysyntään,

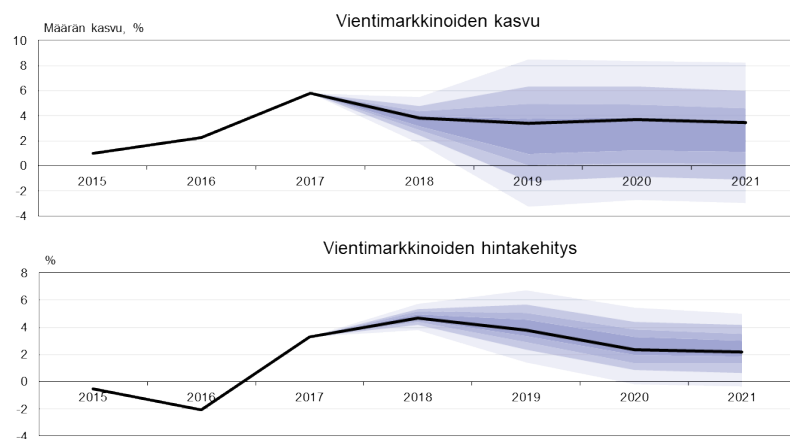
ja yksityinen kulutus voisi hidastua arvioitua nopeammin. Kotitalouksien velkataakkaa lisäävät asuntolainojen lisäksi nopeasti kasvavat kulutusluotot ja asuntoyhteisöjen lainat. Kotitalouksien ylivelkaantuminen lisää talouden suhdanneherkkyyttä ja epävarmuutta asuntomarkkinoiden kehityksestä.

Kansainvälisen talouden riskien toteutuminen muuttaisi kasvuennustetta hitaammaksi

Maa- ja maailmantalouden kehitykseen liittyvä epävarmuus on lisääntynyt kuluvan vuoden aikana ja ulkoisesta ympäristöstä tulevat riskit viittaavat tällä hetkellä kasvun heikentymisen suuntaan (ks. [Huoli kansainvälisestä taloudesta kasvanut](#)). Jos nämä riskit toteutuvat, Suomen viennin kehitys ja bruttokansantuotteen kehitys olisivat ennusteen perusuraa vaimeammat. Ennusteeseen liittyvää epävarmuutta voidaan kuvata viuhkakuvioin. Viuhkakuviot (kuviot 25 ja 26) sisältävät sekä ulkoisten tekijöiden ennustamiseen liittyvän epävarmuuden että näkemyksen epäsymmetrisistä riskitekijöistä.

Kuvio 25

Kansainväliseen ympäristöön liittyvää epävarmuutta

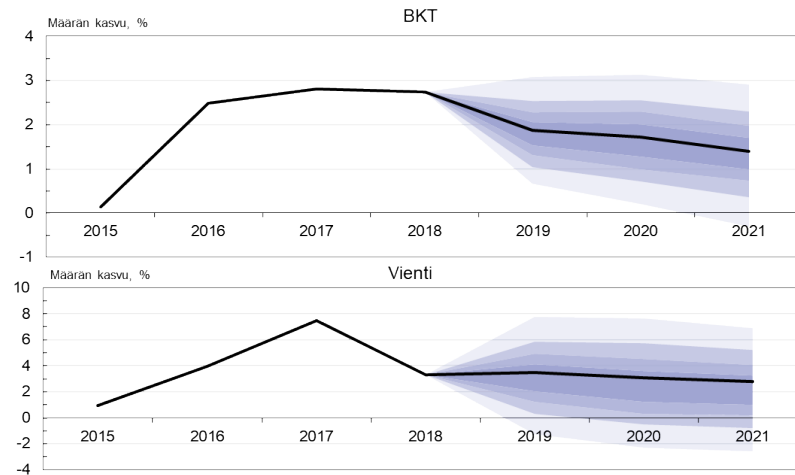


Lähteet: EKP ja Suomen Pankin laskelmat. Musta viiva, perusennuste. Viuhkat kuvaavat 90, 70, 50 ja 30 prosentin todennäköisyyssjakaumia.

18.12.2018
eurojatalous.fi
35453@kuoro1

Kuvio 26

Kansainvälisen talouden riskien toteutuminen hidastaisi kasvuennustetta



Lähteet: EKP, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat. Musta viiva, perusennuste. Viuhkat kuvaavat 90, 70, 50 ja 30 prosentin todennäköisyysjakaumia.
18.12.2018
eurojatalous.fi
35463@Kuvio2

Vientimarkkinoiden vuosikasvu vaihtelee perusennusteen^[6] ympärillä noin –3 prosentista 8 prosenttiin ennustevuosina 2018–2021 (kuvio 25). Jakauman epäsymmetrisyys kuvastaa näkemystä, että vientimarkkinoiden kehitykseen liittyy enemmän heikompaan kuin parempaan suuntaan viittaavia riskejä. Alasuuntaisia maailmantalouden riskitekijöitä ovat protektionististen toimien lisääntyminen, Kiinan talouskasvun hidastuminen sekä Italian julkisen talouden velkaongelmat.

Vientimarkkinoiden hintakehitys puolestaan vaihtelee perusennusteen ympärillä nolasta 5 prosenttiin. Hintojen kehitykseen liittyvä epävarmuus on siten vähemmän epäsymmetristä kuin vientikysynnän kehitykseen liittyvä epävarmuus. Esimerkiksi protektionistisilla toimilla on hintoja nostavia suoria vaikutuksia mm. tullimaksujen vuoksi. Toisaalta maailmankaupan vaimeammalla kasvulla olisi hintojen nousua hidastava vaikutus heikomman kysynnän kautta.

Ulkoiseen ympäristöön liittyvän epävarmuuden vaikutusta Suomen talouden kehitykseen voidaan tarkastella, kun Suomen talouden ennuste ehdollistetaan vientimarkkinoiden kasvun ja hintakehityksen viuhkakuvioiden ennusteurille. Viennin kasvu vaihtelee perusennusteen ympärillä noin –3 prosentista 8 prosenttiin ennustevuosina 2018–2021 (kuvio 26). Viennin vaihtoehtoiset ennusteurat painottuvat perusennustetta heikompaan suuntaan ja heijastavat siten vientimarkkinoiden kehityksen riskejä. BKT:n kasvu on 0:sta 3 prosenttiin ennustejaksolla. Kuten vienninkin jakauma, se painottuu perusennustetta heikompaan suuntaan.

Laskelman perusteella maailmantalouden riskitekijöiden toteutuminen vaimentaisi Suomen talouden kehitystä ennustejaksolla erityisesti viennin osalta. Talouskasvun pysähtyminen vaatisi kuitenkin vientimarkkinoiden supistumista usean vuoden ajan. Laskelman perusteella todennäköisyys tälle ja siten talouskasvun pysähtymiselle

6. Suomen Pankin joulukuun 2018 ennuste.

ennustejaksolla on kuitenkin hyvin pieni.

Avainsanat

riskit, ennuste, vienti, työllisyys, kilpailukyky, inflaatio, kotitaloudet, investoinnit