

ILMARISEN TALOUSENNUSTE

KEVÄT/2018

SUOMEN TALOUS KASVAA EDELLEEN RIPEÄSTI MUTTA ENSI VUONNA VAUHTI HIDASTUU

VUONNA 2016 KÄYNNISTYNYT KASVU JATKUU

Suomen talous palasi vuosien 2012-2015 taantuman jälkeen kasvu-uralle vuonna 2016, jolloin talous kasvoi 2,1 %. Viime vuonna kasvu kiihtyi ja kokonaistuotannon kasvu oli 2,6 %. Kasvun jatkuminen auttaa taloutta vähitellen toipumaan siitä jyrkästä tuotannon menetyksestä, joka koettiin vuosina 2009-2014. On odotettavissa, että bruttokansantuote saavuttaa tänä vuonna tason, jolla se oli viimeksi 10 vuotta sitten eli vuonna 2008.

Kasvun käynnistymisen taustalla vuonna 2016 olivat kotimaiset tekijät. Näitä olivat yksityisen kulutuksen ja rakennusinvestointien kasvu. Vuonna 2017 tapahtuneen kasvun nopeutumisen taustalla vaikutti näiden lisäksi viennin kääntyminen kasvuun pitkän heikon kauden jälkeen. Viennin kasvua puolestaan vauhditti tärkeimmän markkina-alueen eli EU-maiden talouksien kääntyminen kasvuun pitkän taantumajakson jälkeen. Euroopan talouksien kasvu loi uutta kysyntää suomalaisille vientituotteille.

MAAILMANTALOUS KASVAA MUTTA EPÄVARMUUSTEKIJÄT OVAT PYSYNEET

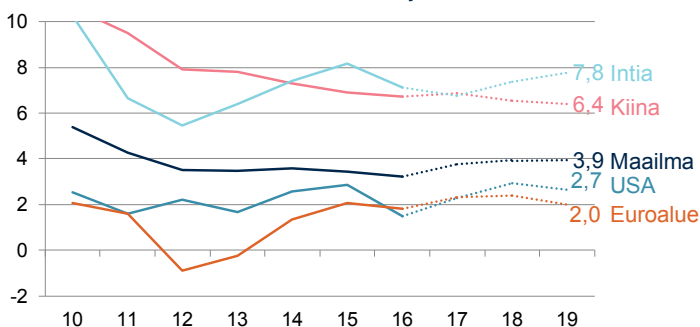
Maailmantalouden näkymät ovat kohentuneet. Euroopan talous on ollut kasvu-uralla vuodesta 2014 lähtien. Kasvu on jatkunut kohtuullisena myös Yhdysvalloissa ja Japanissa. Kiinan, Intian ja muiden kehittyvien maiden talouksien kasvu on ripeää. Maailmantalouden kasvun ennakoidaan jatkuvan ripeänä vuosina 2018–2020. Talouden kehitysnäkymiä varjostavat epävarmuustekijät eivät kuitenkaan

ole poistuneet. Britannian ero EU:sta, mahdollinen kaupapasota Yhdysvaltain ja Kiinan välillä sekä suurvaltojen heikentyneet suhteet voivat heikentää kasvunäkymiä.

Inflaatiopaineet ovat toistaiseksi pysyneet hyvin maltillisina. Öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat painuivat hyvin matalalle tasolle vuonna 2015 eikä tähän ole näköpiirissä merkittävää muutosta, vaikka raaka-aineiden hinnat ovatkin jonkin verran elpyneet. Suurten keskuspankkien pitkään jatkunut hyvin elvyttävä rahapolitiikka on pitänyt korkotason jo usean vuoden ajan historiallisen matalalla tasolla. Matala korkotaso ja reaalityökalouden parantunut kehitys ovat nostaneet osakekursseja voimakkaasti vuodesta 2009 lähtien. Kevyestä rahapolitiikasta huolimatta euroalueen inflaatio on jo pidemmän aikaa ollut hyvin hidasta ja alittanut EKP:n tavoitteeksi asettaman noin 2 prosentin vuosi-inflaation.

MAAILMANTALouden KASVUN ENNUSTETAAN JATKUVAN

Keskeisten alueiden BKT:n kasvu ja IMF:n ennusteet, %



Lähde: IMF

ILMARINEN

Rahapolitiikan kiristyminen alkoi Yhdysvalloissa jo vuonna 2016. Euroalueella sen sijaan ohjauskorot ovat edelleen nollan tuntumassa ja määrällisen elvyttämisen politiikka jatkuu. EKP:n tarkoituksena on kuitenkin asteittain supistaa velkakirjojen osto-ohjelmaansa. Euroalueen ja Yhdysvaltojen välille muodostunut korkoero ei ole johtanut odotettuun dollarin vahvistumiseen. Sen sijaan dollari on heikentynyt suhteessa euroon. Taustalla vaikuttavat luultavasti sijoittajien arviot Yhdysvaltain finanssipolitiikan suunnasta.

SUOMESSA VIENNIN KASVU JATKUU

Suomen vienti kehittyi pitkään heikosti toimintaympäristössä, jossa keskeisten vientimaiden investoinnit olivat olleet matalalla tasolla. Käännös parempaan tapahtui vuonna 2017, jolloin vienti kasvoi noin 8 %. Nopea kasvu jatkuu vuonna 2018. Ennakoimme kuitenkin kasvuvauhdin hidastuvan lähemmäs pitkän ajan trendikasvua vuonna 2019. Viennin kasvu on nojannut perinteisiin metsä- ja metalliteollisuuden tuotteisiin. Erityisesti kulkuneuvojen eli laivojen ja autojen vienti on vahvassa kasvussa. Vienti Venäjälle on pysynyt aiempia huippuvuosia matalammalla tasolla ruplan heikon kurssin vuoksi.

Parantuneen kysynnän lisäksi viennin kasvua tukevat myös kilpailukykyä parantaneet palkkatkaisut, joiden vaikutus ulottuu vuoteen 2019 saakka. Niiden ansiosta suomalaisyritysten yksikkötyövoimakustannusten ennakoidaan alenevan suhteessa läntisiin kilpailijamaihin. Euron vahvistuminen heikentää kuitenkin kilpailukykyä suhteessa euroalueen ulkopuolisiin talouksiin.

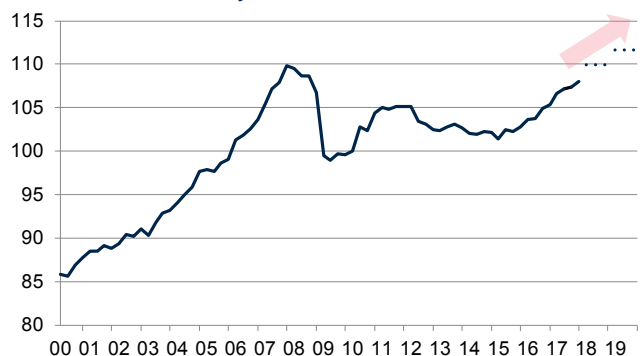
Viennin hyvän kehityksen ansiosta usean vuoden negatiivisena pysynyt vaihtotase kääntyy kuluvaan vuonna useimpien muiden euroalueen maiden tapaan ylijäämäiseksi.

NOPEIMMAN KASVUN VAIHE MENEPIÄN OHITSE

Viennin elpymisen vuoksi Suomen talouskasvu nopeutui vuonna 2016 saavutetusta 2,1 prosentin kasvuvauhdista 2,6 prosenttiin vuonna 2017. Ennustamme kasvun jatkuvan samanlaisena eli noin 2,5 prosentin suuruisena kuluvaan vuonna. Vuodelle 2019 ennakoimme kasvun hidastumista lähelle talouden potentiaalista kasvuvauhtia eli 1,5 prosenttiin. Muutos ei ole dramaattinen, mutta sen taustalla on viennin kasvun hidastuminen ja asuntorakentamisen voimakkaimman kasvuvaiheen päätyminen. Kuluvaan vuonna keskeisinä kasvun moottoreina ovat viennin ja investointien voimakas kasvu. Myös yksityinen kulutus kasvaa maltillisesti. Kuluttajat ja yritykset uskovat aiempaa parempiin suhdannenäkymiin. Suotuisat odotukset lisäävät kotitalouksien lainanottohalukkuutta ja pitävät säästämisasteen matalana, mikä tukee yksityistä kulutusta ja rakennusinvestointeja. Investointeja kasvattavat vilkkaan asuntorakentamisen

TALOUS KASVAA 2,5 % v. 2018 JA 1,5 % v. 2019

Bruttokansantuote ja ennuste, indeksi 2010=100



Lähde: Ilmarinen, Tilastokeskus

VIENNIN KASVU HIDASTUU JA ON 2 % VUONNA 2019

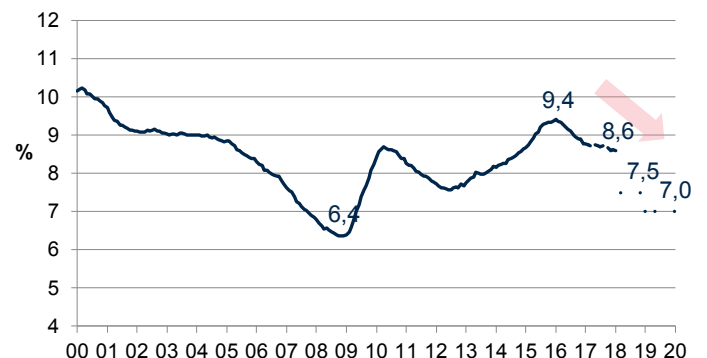
Vienti ja ennuste, indeksi 2010=100



Lähde: Ilmarinen, Tilastokeskus

TYÖTTÖMYYDEN LASKU NOPEUTUU VUONNA 2018

Työttömyysasteen 12 kk keskiarvo ja ennuste



Lähde: Ilmarinen, Tilastokeskus

lisäksi myös teollisuuden kasvavat kone- ja laiteinvestoinnit. Vuonna 2019 investointien kasvu hidastuu.

TYÖLLISYYS PARANEE EDELLEEN

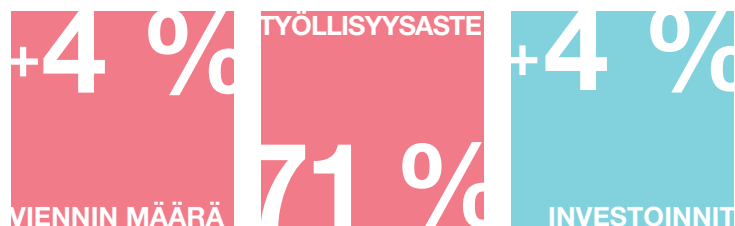
Usean vuoden ajan jatkunut heikko työllisyyskehitys taittui vuonna 2016, kun työllisten määrä kääntyi lievään kasvuun ja työttömyysaste laski alle 9 prosentin. Erityisen voimakkaasti työllisten määrä kasvoi vuonna 2017, jolloin työllisyysaste nousi 69,6 prosenttiin. Työllisten määrän odotetaan kehittyvän myönteisesti myös tänä ja ensi vuonna. Työllisyysaste kohoaa yli 70 prosenttiin vuonna 2018 ja kohoaa yli 71 prosenttiin vuonna 2019. Parantuvan työllisyystilanteen vuoksi työttömyyden lasku jatkuu ja työttömyysasteen ennakoidaan alittavan 8 prosentin tason vuonna 2018 ja alenevan edelleen noin 7 prosenttiin vuonna 2019. Työllisyystilanteen parantuminen näkyy myös pitkäaikaistyöttömyyden laskuna.

Työllisyyden parantumisella on suuri merkitys julkisen talouden tasapainolle. Työttömyyden supistuminen pienentää tulonsiirtomenoja ja työllisyyden kasvusta seuraava palkkasumman kasvu näkyy positiivisesti myös verotulojen kehityksessä. Työllisyys kasvaa eniten palvelualoilla ja rakentamisessa, mutta myös teollisuuden työpaikkojen pitkään jatkunut supistuminen päättyy.

TULOJEN KEHITYS, OSTOVOIMA JA KULUTUS

Yksityinen kulutus on tukenut Suomen talouskasvua usean vuoden ajan tasaisella kasvullaan. Tämä on osaltaan estänyt kokonaistuotannon heikomman kehityksen ja tukenut työllisyyttä varsinkin palvelualoilla. Yksityisen kulutuksen kehityksen taustalla on ollut kotitalouksien suhteellisen vakaana pysynyt ostovoima. Ostovoimaa ovat tukeneet poikkeuksellisen matalat korot sekä inflaation painuminen lähelle nolaa, minkä ansiosta reaaliensiot ovat kasvaneet, vaikka viime vuosien palkankorotusprosentit ovat olleet pieniä. Nimellisansioden kasvu oli erityisen hidasta vuonna 2017. Ansiotason kehityksen odotetaan pysyvän verrattain hitaana edelleen vuosina 2018 ja 2019. Nimellisansioden ennakoidaan kasvavan noin 1,5 prosenttia vuonna 2018 ja noin 2 prosenttia vuonna 2019. Työllisyyden parantuminen tukee kotitalouksien ostovoiman kehitystä. Lisäksi kotitalouksien ostovoimaa vahvistavat yrittäjä-, pääoma- ja eläketulojen kasvu. Valtio myös kompensoi tuloverotuksen muutoksilla palkansaajien sosiaalivakuutusmaksujen noston kiristävän vaikutuksen.

Kuluttajien luottamus on kohonnut poikkeuksellisen korkealle tasolle. Kotitalouksien vahvistuva luottamus näkyy siinä, että kotitalouksien säästämisaste on negatiiv-



Ennustamme kasvun jatkuvan samanlaisena eli noin 2,5 prosentin suuruisena kuluvana vuonna.

vinen ja näyttää pysyvän sellaisena. Luottamus ja matalat korot ovat rohkaisseet lainanoton kasvattamiseen, joten kotitalouksien velkaantumisaste tulee kasvamaan. Muita EU-maita nopeammasta kotitalouksien velkaantumisasteen kasvusta huolimatta suomalaisten velkaantumisaste on lähellä euromaiden keskiarvoa ja pienempi kuin Ruotsissa, Tanskassa ja Hollannissa. Velkaantumisasteen jatkuva nousu ei kuitenkaan ole kestävä ilmiö. Ennakoimme säästämisasteen heikentymisen päättyvän vuonna 2019, minkä vuoksi kulutuksen kasvu hidastuu hieman.

Talouteen ei kohdistu tällä hetkellä merkittäviä ulkoisia hintapaineita. Raaka-aineiden hinnat ovat matalalla tasolla. Öljyn maailmanmarkkinahinnat voivat kääntyä nousuun, mutta nousun ei uskota johtavan merkittävään inflaation kiihtymiseen. Työvoimakustannusten nousu on hidasta kaikissa teollisuusmaissa, joten merkittäviä inflaatiopaineita ei ole ainakaan vielä näköpiirissä.

Kotimaiset hintapaineet ovat myös hyvin vähäiset. Viime vuosien palkankorotukset ovat olleet pieniä ja kilpailukyky sopimus ja sen jälkeen solmitut työehtosopimukset merkitsevät sitä, että yritysten työvoimakustannusten kehitys pysyy hyvin maltillisena vuosien 2017-2019 aikana. Näistä syistä myös Suomen kuluttajahintojen muutos eli inflaatio pysyy hitaana.

JULKISEN TALOUDEN ALIJÄÄMÄ SUPISTUU, ELÄKEJÄRJESTELMÄ TASAPAINOSSA

Julkinen talous on Suomessa ollut alijäämäinen vuodesta 2009 lähtien. Tärkein syy tähän on ollut talouden pitkään jatkunut taantuma, joka on supistanut verotuloja, mutta myös se, että kovin merkittäviä julkisten meno-

jen leikkauksia ei ole toteutettu. Alijäämäisyyden vuoksi julkisten menojen kasvu on ollut jo usean vuoden ajan hyvin hidasta eikä tähän ole tulossa muutosta lähivuosien aikana. Talouden kasvu on kuitenkin kääntänyt verotulot kasvuun, mikä näkyy julkisen talouden – ennen kaikkea valtiontalouden – tasapainon kohentumisena. Valtiontalouden rahoitustarve pieni yli miljardilla vuonna 2017 ja samansuuntainen kehitys jatkuu vuosina 2018 ja 2019. Tämän seurauksena julkinen talous kokonaisuutena tasapainottuu. Valtiontalous säilyi silti lievästi alijäämäisenä. Velkaantumisen hidastuminen ja samanaikainen bruttokansantuotteen kasvu johtavat siihen, että velan ja bkt:n arvon suhde eli velkasuhde kääntyy laskuun. Velkasuhteen ennakoidaan alittavan 60 prosentin tason vuonna 2019.

Suomen julkisen sektorin talous muodostuu valtion taloudesta, kuntasektorin taloudesta ja sosiaaliturvasektorista, jonka suurimmat toimijat ovat työeläkelaitokset. Julkisen talouden yhteenlaskettu tasapaino on Suomessa ollut pitkään poikkeuksellisen hyvä, koska työeläkesectori on ollut voimakkaasti rahoitusylijämäinen. Tämän vuosikymmenen aikana työeläkesektorin ylijäämä on kuitenkin supistunut eläkeläisten lukumäärän ja eläkemenojen voimakkaan kasvun sekä maksutulon heikon kehityksen vuoksi. Ikärakenteen pysyvän muuttumisen vuoksi eläkelaitosten ylijäämät eivät enää lähivuosina paranna julkisen talouden tilaa samassa määrin kuin aiemmin.

Työeläkevarat luetaan osaksi julkista taloutta. Kansantalouden pitkäaikaisesta heikosta kehityksestä huolimatta työeläkevarat ovat kasvaneet hyvien sijoitustuottojen ansiosta. Tämän vuoksi Suomen julkisen talouden nettova-

rallisuus onkin selvästi suurempi kuin useimpien muiden maiden. Yhteensä noin 140 miljardin euron bruttovelan vastapainona ovat valtion ja kuntien kymmenien miljardien suuruinen finanssivarallisuus ja yhteensä noin 200 miljardin euron suuruiset työeläkevarat. Niiden ansiosta Suomi on varautunut monia muita paremmin väestön ikärakenteen muutokseen.

YRITYSTEN NÄKYMÄT PYSYVÄT SUOTUISINA

Yritysten kasvunäkymät ovat tällä hetkellä paremmat kuin moneen vuoteen. Pitkä heikon kehityksen ajanjakso näyttää nyt olevan takanapäin. Kysyntä on kasvussa sekä vientimarkkinoilla että kotimaassa. Kasvavan kysynnän seurauksena erityisesti moni pk-yritys suunnittelee joko investointeja tai työntekijöiden palkkaamista.

Paranevan markkinatilanteen lisäksi myös kustannustason maltillinen kehitys tukee yritysten kilpailukykyä ja kasvuedellytyksiä. Kotimaista taloutta pitävät kasvussa voimakas viennin kasvu, investointien elpyminen ja yksityisen kulutuksen kasvu. Matala korkotaso tukee edelleen sekä investointeja että myös kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia. Vuoden 2019 aikana kasvu hidastuu lähemmäs pitkän ajan potentiaalista kasvuvauhtia. Kasvua hidastavia tekijöitä ovat odotus korkotason noususta, euron vahva ulkoinen arvo sekä investointien kasvun hidastuminen.

Kirjoittajat:

Jaakko Kiander, yhteiskuntasuhdejohtaja, Ilmarinen
Jouni Vatanen, tutkija, Ilmarinen

ILMARISEN ENNUSTE: TALOUDEN KASVUVAUHTI HIDASTUU

	2017	2018	2019
BKT muutos, %	+2,6	+2,5	+1,5
• Yksityinen kulutus	+1,6	+1,5	+1,5
• Julkinen kulutus	+1,3	+1,5	+1,5
• Investoinnit	+6,3	+4	+2
• Tuonti	+3,5	+4	+3
• Vienti	+7,8	+4	+2
Inflaatio, KHI-muutos	+0,7	+1,0	+1,5
Ansiotason muutos	+0,5	+1,5	+2
Työllisyysaste	69,6	71	71,5
Työttömyysaste	8,6	7,5	7,0
EMU-jäämä	-0,6	0	0
Julkinen velka	61,4	60	59

Lähde: Ilmarinen, Tilastokeskus