



# TALOUSENNUSTE

---



ELOKUU 2018

S-Pankki

# SUOMEN TALOUS KORKEASUHDATEESSA



*S-Pankin vauhtimittarin lukema on 14,4. Kuluttajien ja yritysten odotuksiin perustuvan mittarin korkea lukema enteilee hyvän talouskasvun jatkuvan.*

Suomen talous on parhaillaan korkeasuhdanteessa. Ennustamme Suomen talouden kasvavan tänä vuonna 3,0 prosenttia ja ensi vuonna 2,3 prosenttia. Kasvu jatkuu edelleen laajapohjaisena. Erittäin hyvä työllisyyden kasvu ja palkankorotukset nostavat kotitalouksien kulutuksen talouden kasvuveturiksi. Investoinnit kehittyvät edelleen myönteisesti, mutta rakentamisessa on merkkejä kasvun rauhoittumisesta. Vilkkaan toimeliaisuuden jälkeen investointien kasvuvauhti tasaantuu ensi vuonna. Verraten hyvä talouskasvu keskeisillä vientimarkkinoillamme ja yritysten vahva tilauskanta pitävät yllä viennin virettä. Viennin kasvuvauhti on kuitenkin hidastumassa.

Kuluvan vuoden iloinen talousyllätys on ollut työllisyyden merkittävä kasvu. Suomessa on viimeksi nähty yhtä voimakasta työllisyyden kasvua vuonna 1999. Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla työllisyys lisääntyi 71 000 hengellä. Työllisyyden myönteinen kehitys jatkuu tänä ja ensi vuonna. Työttömyysaste laskee 7,5 prosenttiin tänä vuonna ja ensi vuonna 6,8 prosenttiin. Työllisyysaste ylittää 72 prosentin. Hyvän kasvujakson aikana esiintyy paikoitellen pulaa osaavasta työvoimasta.

Asuntomarkkinoiden kehitys jatkuu suhteellisen myönteisenä. Asuntojen hinnat nousevat maltilliseen tahtiin tänä ja ensi vuonna. Euroopan keskuspankki (EKP) pitää keskuspankkikorot alhaalla ensi vuoden kesän yli. EKP:n odotetaan nostavan keskuspankkikorkoja syksyllä 2019. Asuntolainoihin yleisesti sidotuissa Euribor-koroissa suunta on siis hitaasti ylöspäin. Asuntolainaa ottaneiden kotitalouksien kannattaakin varautua korkotason nousuun esimerkiksi kuukausisäästämällä.

Suomen talouden hyvä kasvu ja julkisen talouden kohentuminen on huomattu myös ulkomailla. Elokuun alussa luottoluokittaja Fitch nosti Suomen valtion luottoluokituksen näkymät vakaista myönteisiksi. Mikäli talouden rakenneuudistuksia saadaan vietyä eteenpäin, talouden kasvupotentiaalia vahvistettua ja julkisen talouden tilaa kohennettua, paluu AAA-kerhoon voi tapahtua jo parin vuoden sisällä.

Maailmantalouden kehitystä kuvaavat indikaattorit ovat vaimentuneet tänä vuonna. Kasvusta on tullut aiempaa epäyhtenäisempää. Inflaatio on myös alkanut nopeutua monissa maissa. Vaimentumisesta ja riskeistä huolimatta maailmantalous kasvaa keskimääräistä vahvemmin, 3,8 prosenttia, tänä vuonna. Kasvuvauhti ei kuitenkaan nopeudu enää. Kauppasotajännitteet tummentavat jonkin verran talousnäkyymiä. Emme kuitenkaan usko tuontitullien kärjistyvän laajamittaiseen kauppasotaan, jolla olisi merkittäviä vaikutuksia maailmantalouden kehitykseen.

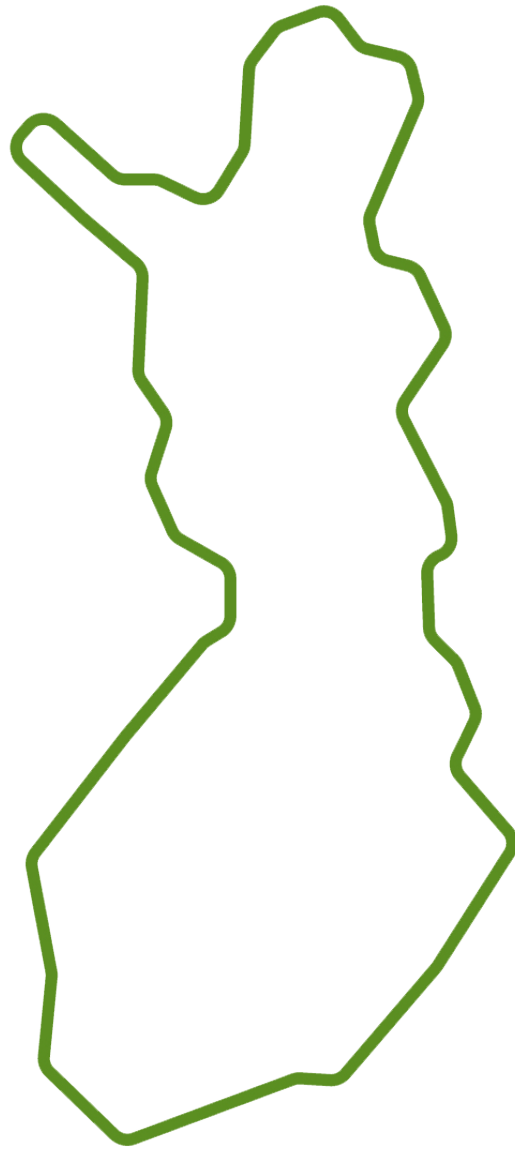
Suurimmat riskit maailmantalouden näkymille muodostavat protektionismin nousu ja poliittinen epävarmuus. Kauppasodan kärjistyminen Yhdysvaltojen ja keskeisten kauppakumppanien välillä voisi heikentää talouden aktiiviteettia. Yhdysvalloissa puolestaan presidentti Donald Trumpin laajamittainen veropaketti voi ylikuumentaa

taloutta, minkä seurauksena inflaatio voi kiihtyä odotettua nopeammin. Euroopassa poliittinen epävarmuus kohdistuu Italiaan ja maan uuden hallituksen talouslinjauksiin. Ison-Britannian EU-erosta käytävät Brexit-neuvottelut ovat pahasti umpikujassa. Neuvottelut tulisi saada valmiiksi lokakuuhun mennessä, jotta EU-ero menisi jossain määrin sujuvasti. Viime viikkoina on myös saatu taas muistutus siitä, että poliittinen epävarmuus yhdessä epätasapainoisen talouskasvun kanssa voi heiluttaa kehittyvien maiden talouksia, kuten Turkissa on nähty.



**TIMO HIRVONEN**

Timo Hirvonen toimii  
S-Pankin pääekonomistina.



**TALOUS KASVAA**

**3,0 %**

# TALOUDESSA KORKEASUHDANNE

Myönteinen vire Suomen taloudessa jatkuu tänä ja ensi vuonna. Suomen talous on keskellä korkeasuhdannetta. Talous kasvaa ennustemme mukaan 3,0 prosenttia tänä vuonna. Ensi vuonna talouden kasvuvauhti tasaantuu 2,3 prosenttiin. Kotitalouksien kulutus toimii kasvun veturina investointien ja viennin antaessa hyvää taustatukea.

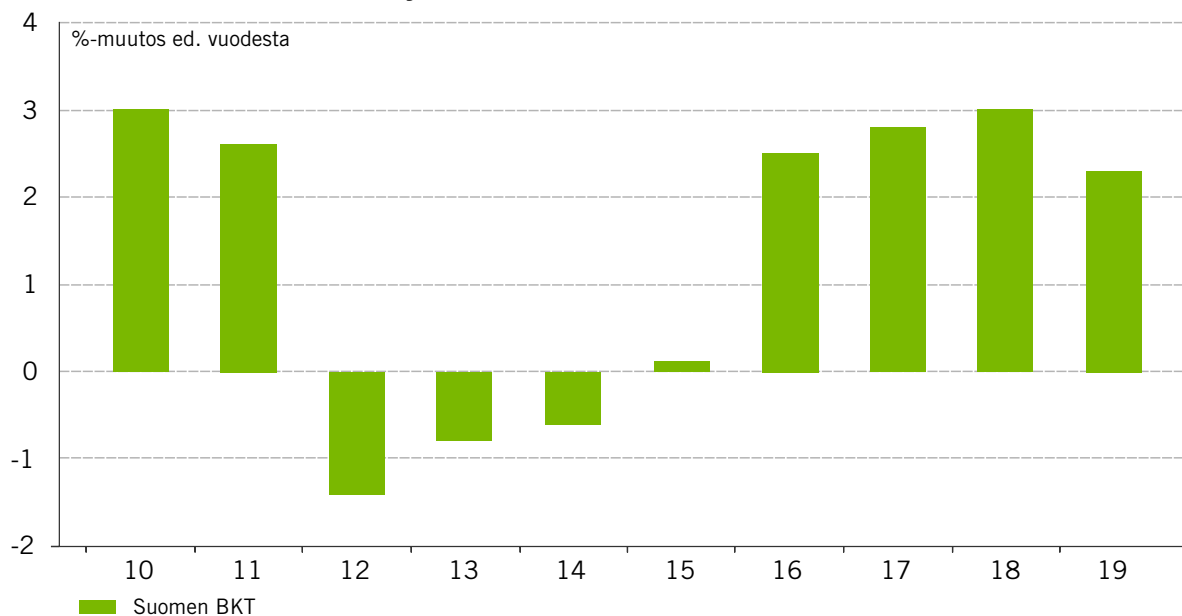
## Mistä kasvu syntyy?

Suomen talous kasvaa laajalla rintamalla vuonna 2018. Kasvu nopeutuu viime vuodesta. Kotitalouksien kulutuksen vahvistuminen, hyvä investointiaktiiviteetti ja viennin veto ovat talouskasvun taustalla.

Kuluttajien talousluottamus on ollut hyvin vahvaa kuluvana vuonna. Palkankorotukset ja työllisyyden merkittävä kasvu tukevat kotitalouksien ostovoimaa ja kulutusta. Alkuvuonna kotitaloudet tekivät suuria hankintoja palveluiden ohella. Verraten vaikea inflaatio ja matala korkotaso tukevat osaltaan kotitalouksien kulutusta.

Kotitalouksien kulutus kasvaa 2,2 prosenttia vuonna 2018 ja 2,0 prosenttia vuonna 2019. Hyvä talouskehitys näkyy kotitalouksien taloustilanteen kohentumisena. Kotitalouksien säästämisaste kääntyi plussalle tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Myös kotitalouksien velkaantumistaso laski vuoden 2018 alussa. Ennustejakson aikana kotitalouksien säästämisaste kohenee asteittain.

## Suomen BKT:n kasvu ja ennuste



Lähde: S-Pankki ja Thomson Reuters Datastream

Veronkorotukset sekä ruoan ja energian hintojen kallistuminen ovat pitäneet yllä inflaatiota tänä vuonna. Hintojen nousuvauhti oli tammi–heinäkuussa maltillista, sillä inflaatio oli keskimäärin 0,9 prosenttia. Loppuvuonna inflaatiota pitävät yllä pitkälti samat tekijät kuin alkuvuonna. Palkkojen nousu nopeuttaa palveluinflaatiota jonkin verran, ja raakaöljyn hinnan nousu pitää energiainflaation plussan puolella. Kuiva sää luo nousupaineita elintarvikkeiden hintoihin. Ennustejaksomme loppupuolella korkojen nousu nopeuttaa asteittain inflaatiota. Inflaatio nopeutuu 1,2 prosenttiin vuonna 2018 ja vuonna 2019 noin 1,6 prosenttiin.

Erittäin vahvan viime vuoden jälkeen Suomen viennin kasvuvauhti on tasaantunut tänä vuonna. Tammi–kesäkuussa tavaraviennin arvo lisääntyi 7 prosenttia vuoden takaa. Vienti kasvoi vuoden 2018 alkupuoliskolla laajapohjaisesti. Kaikki keskeiset vientialat kasvoivat. Metsäteollisuus kasvoi hyvin ja autojen vienti jatkui vahvana.

Vientinäkömät ovat verraten valoisat. Vientiyhtiöiden parantunut kilpailukyky, erittäin vahva tilauskanta ja vientimarkkinoiden varsin hyvä talouskasvu tukevat vientiä ennustejaksolla. Teollisuuden palkkaratkaisut pitävät vientisektorin kilpailukykyisenä ennustevuosina. Tammi–kesäkuussa 2018 teollisuuden uudet tilaukset laskivat 6,4 prosenttia vuoden takaa. Laskua selittävät viime vuonna saadut suuret laivatilaukset. Maailmantalouden hyvä aktiviteetti tukee Suomen välituotteiden ja investointitavaroiden vientiä. Vienti kasvaa 5,0 prosenttia vuonna 2018 ja 4,0 prosenttia vuonna 2019. Sekä tavaroiden että palveluiden vienti kasvaa.

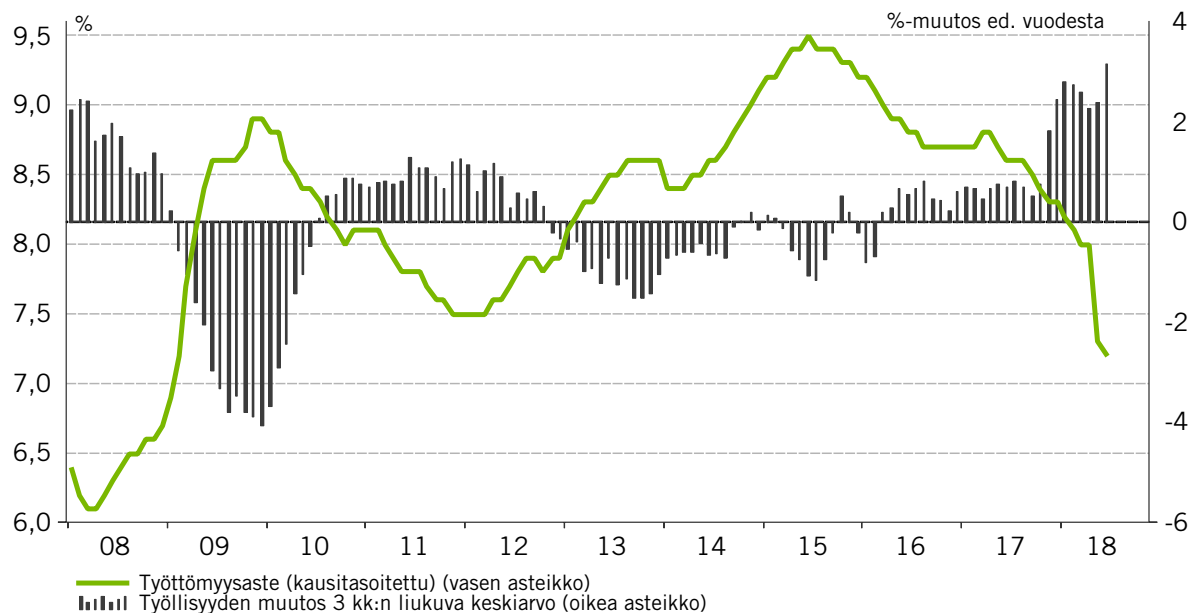
Investoinnit kasvoivat voimakkaasti vuoden 2018 alussa. Sekä asuinrakentaminen että muu talonrakentaminen kasvoivat selvästi. Suuret hankinnat nopeuttivat kone- ja laiteinvestointeja. Viime aikoina on kuitenkin havaittu merkkejä investointiaktiiviteetin tasaantumisesta. Myönnettyjen rakennuslupien väheneminen viittaa rakennustuotannon rauhoittumiseen jatkossa. Talouden hyvä aktiviteetti, vapaan kapasiteetin vähyyys ja matala korkoympäristö tukevat investointiaktiiviteettiä tänä ja ensi vuonna. Kaupan alalla valmistuu suuria logistiikkakohteita. Matkailun hyvä kehitys näkyy alan investointien kasvuna. Investoinnit kasvavat 6,0 prosenttia vuonna 2018 ja 4,0 prosenttia vuonna 2019.

### Työllisyyden kasvu vahvaa

Kuluvan vuoden iloinen talousyllätys on työllisyyden merkittävä lisäys. Suomessa on viimeksi nähty yhtä voimakasta työllisyyden kasvua vuonna 1999. Kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla työllisyys lisääntyi 71 000 hengellä. Työllisyys lisääntyi monilla toimialoilla. Hyvä talouskehitys pitää työllisyyden kasvussa myös loppuvuonna. Työttömyysasteen arvioimme laskevan 7,5 prosenttiin vuonna 2018 ja 6,8 prosenttiin vuonna 2019.

Avoimien työpaikkojen runsas määrä kertoo työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmasta. Rakennepolitiikalla tulisi pyrkiä lisäämään liikkuvuutta työmarkkinoilla. Työllisyysaste on tällä hetkellä lähellä 72 prosenttia ja hallituksen asettama työllisyystavoite saavutetaan. Pidemmän päälle Suomen talouden haasteet ovat sen verran suuret, että työllisyysaste tulisi saada nostettua selvästi korkeammalle. Vuonna 2017 työllisyysaste oli yli 72 prosenttia Suomen maakunnista Ahvenanmaalla (83 %), Keski-Pohjanmaalla (75 %), Kanta-Hämeessä (73,1 %), Uudellamaalla (72,9 %) ja Pohjanmaalla (72,7 %). Pidemmän päälle koko maassa pitäisi tavoitella Ahvenanmaan ja Keski-Pohjanmaan tasoilla olevaa keskimääräistä työllisyysastetta eli lähellä 80 prosenttia.

### Työttömyysaste ja työllisyyden kasvu Suomessa



## Mitä tapahtuu asuntojen hinnoille?

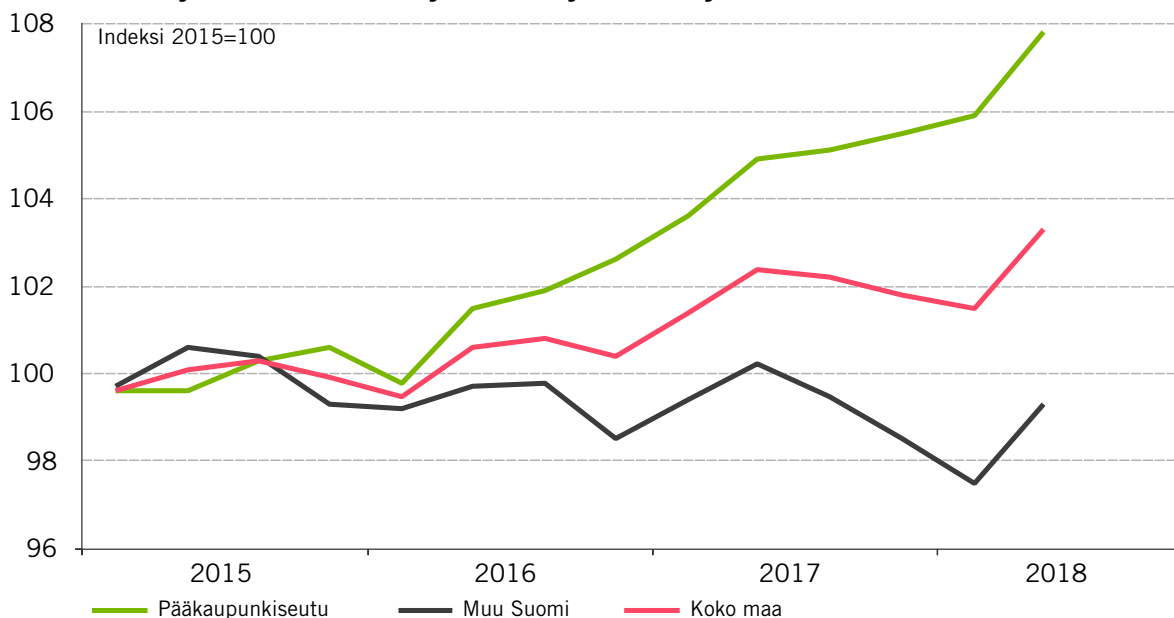
Asuntomarkkinoilla on jatkunut verraten myönteinen vire tänä vuonna. Vanhojen asuntojen hinnat nousivat keskimäärin 0,5 prosenttia koko maassa ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Hintaero pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä jatkui suurena. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat 2,5 prosenttia, kun taas muualla maassa ne laskivat 1,4 prosenttia. Yleisesti ottaen asuntojen hinnat ovat nousseet kasvukeskuksissa ja kehittyneet maisummin muilla paikkakunnilla.

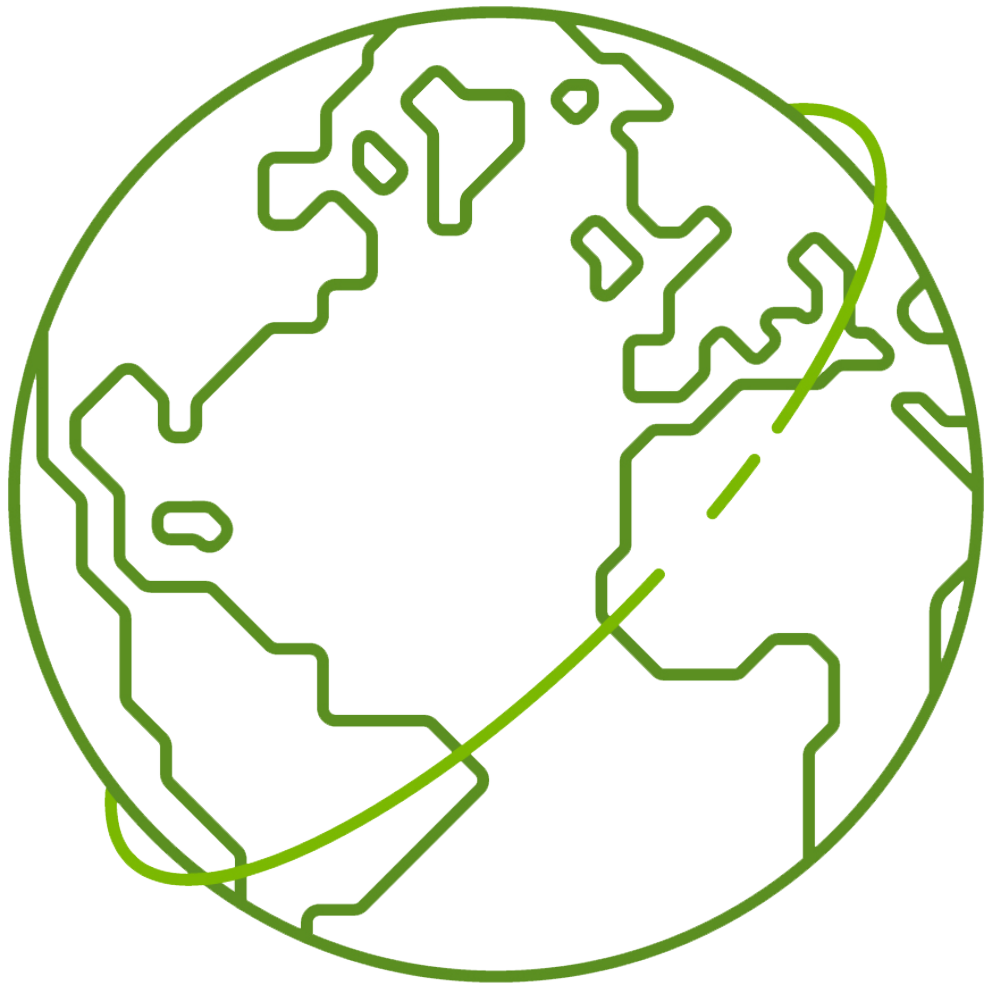
Asuntomarkkinoiden aktiviteetti näkyi asuntolainojen kasvuna. Tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla uusia asuntolainoja nostettiin keskimäärin 1,6 miljardin euron edestä kuukaudessa.

Suotuisat talousnäkymät, suomalaisten vahva talousluottamus ja työllisyyden lisääntyminen tukevat asuntomarkkinoiden kehitystä. Matala korkotaso pitää lainanhoitokustannukset aisoissa ja tukee asuntojen kysyntää. Kesäkuussa 2018 Euroopan keskuspankki kertoi pitävänsä keskuspankkikorot nykytasolla ensi vuoden kesään asti. Lyhyet markkinakorot eli Euribor-korot seuraavat keskuspankkikorkoja. Euribor-koroissa suunta on ylöspäin, vaikka nousuvauhti onkin hidasta ja asteittaista. Kotitaloudet voivat varautua korkotason nousuun esimerkiksi kuukausisäästämällä.

Tänä vuonna asuntotuotanto hidastuu hieman vuodesta 2017 mutta pysyy selvästi pitkän aikavälin keskimääräistä tasoa korkeammalla. Tänä vuonna rakennetaan 44 000 asuntoa, joista kerros- ja rivitaloasuntoja on noin 36 000. Vilkas asuntotuotanto pitää asuntojen hintojen nousun maltillisena.

### Vanhojen osakeasuntojen hintojen kehitys





**TALOUS KASVAA**

**3,8 %**



# RISKEISTÄ HUOLIMATTA MAAILMANTALOUDEEN KASVU HYVÄLLÄ TASOLLA

Maailmantalouden kasvu on jatkunut verraten hyvänä tänä vuonna. Kasvu on kuitenkin epäyhtenäisempää. Yhdysvalloissa talouskasvu nopeutui kuluvaan vuoden ensimmäisellä puoliskolla, kun euroalueella ja Japanissa talouden kasvuvauhti vaimeni. Myös kehittyneissä maissa talouskasvu oli aiempaa epätasaisempaa. Inflaatio on nopeutunut monissa maissa. Maailmankaupan kasvuvauhti vaimeni alkuvuonna hyvän viime vuoden jälkeen. Luottamusindikaattorit ovat heikentyneet monissa maissa viime kuukausina. Indikaattorit viittaavat kuitenkin edelleen hyvään maailmantalouden kasvuun tänä vuonna. Maailmantalous kasvaa 3,8 prosenttia kuluvaan vuonna. Kasvuvauhti ei kuitenkaan nopeudu enää. Kauppasotajännitteet tummentavat jonkin verran talousnäkyviä. Emme kuitenkaan usko tuontitullien kärjistyvän laajamittaiseen kauppasotaan, jolla olisi merkittäviä vaikutuksia maailmantalouden kasvuun. Vuonna 2019 maailmantalouden kasvu hieman vaimenee.

## Miten maailma makaa?

Presidentti Donald Trumpin veropaketti alkoi nopeuttaa talouskasvua Yhdysvalloissa kuluvaan vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Talouden hyvä vire yhdistettynä Trumpin veropakettiin vahvistavat Yhdysvaltojen talouskasvua. Euroalueella talouskasvu hidastuu hieman viime vuoden vahvan kasvun jälkeen. Kiinassa talouskasvu hidastuu hieman tänä vuonna, mutta nopeutuu sen sijaan Intiassa, Brasiliassa ja Venäjällä. Kehittyneissä talouksissa kasvu asettune 2,3 prosenttiin ja kehittyvissä maissa 4,9 prosenttiin. Maailmantalous kasvaa keskimääräistä nopeammin kuluvaan vuonna. Kiristymisestä huolimatta keskuspankkien rahapolitiikka säilyy elvyttävänä ja tukee talouskasvua kehittyneissä maissa. Kehittyvissä maissa korkoja on jouduttu nostamaan inflaation nopeutumisen ja Yhdysvaltojen dollarin vahvuuden takia.

Maailmankaupan kasvu jatkuu verraten hyvänä vuonna 2018. Kotimainen kysyntä tukee kasvua eri puolilla maailmaa. Vapaan kapasiteetin väheneminen piristää investointeja ja työllisyys lisääntyy monissa maissa.

## Maailmantalouden kasvu



Kauppasotajännitteet tummentavat jonkin verran talousnäkyviä. Emme kuitenkaan usko tuontitullien kärjistyvän laajamittaiseen kauppasotaan, joka vaikuttaisi merkittävästi maailmantalouden kasvuun.

Raakaöljyn kallistuminen nopeutti inflaatiota alkuvuonna. Inflaatio nopeutuu globaalisti tänä vuonna. Raakaöljyn hinta pysyy verraten korkealla tasolla. Futuuri-arvopapereiden perusteella voidaan laskea, että markkinat

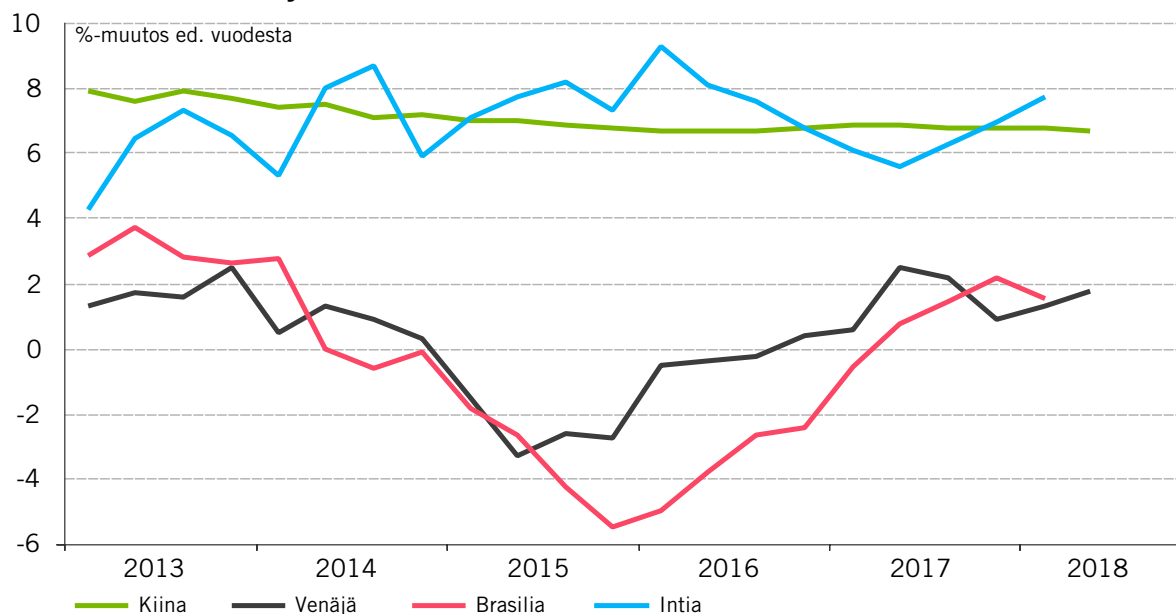
arvioivat öljybarrelin maksavan 73 dollaria vuoden 2018 lopussa. Muissa raaka-aineiden hinnoissa on vähäisiä hintapaineita. Monet taloudet ovat korkeasuhdanteessa ja siihen liittyvät kustannuspaineet vahvistavat myös inflaatiota. Keskuspankkien näkökulmasta inflaatio on nyt noussut niiden tavoitetasoille. Inflaatio pysyy ensi vuonna pitkälti samoilla tasoilla kuin tänä vuonna.

### Mikä voisi uhata kasvua?

Poliittiset riskit ovat suurin epävarmuustekijä maailmantalouden näkymille vuosina 2018 ja 2019. Presidentti Trumpin hallinnon protektionistiset linjaukset luovat epävarmuutta maailmantalouden näkymiin. Keskeiset kauppakumppanit ovat vastanneet samalla mitalla takaisin Yhdysvaltojen tuontitulleille. Yhdysvallat on korottanut tietyistä maista tulevien teräs- ja alumiinituotteiden tulleja. Kesäkuussa Yhdysvallat asetti tuontitulleja kiinalaisille teknologiatuotteille sekä koneille ja laitteille. Kiina vastavuoroisesti nosti amerikkalaisten maataloustuotteiden tuontitulleja.

Heinäkuussa Trumpin ja Euroopan komission puheenjohtajan Jean-Claude Junckerin tapaaminen lievensi Yhdysvaltojen ja Euroopan unionin (EU) välistä kauppasotariskiä. Päämiehet sopivat, että osapuolet käyvät neuvotteluita kaupan esteiden vähentämiseksi. Samaan aikaan kauppakumppanit pidättäytyvät uusista tuontitariffeista.

### Suurten kehittyvien maiden talouskasvu



Kiinan suhteen Trump on jatkanut tiukemmalla linjalla. Elokuun alussa Trump pohti uusien tullitariffien korottamista Kiinasta tuotaville tavaroille. Linjausten koventumisesta huolimatta riski laajamittaisesta kauppasodasta on yhä verraten vähäinen. Tarvittaisiin useita kierroksia korkeita tuontitulleja, jotta talouskasvu alkaisi hidastua merkittävästi.

Yhdysvalloissa 6.11. pidettävät välivaalit vaikuttavat Trumpin kauppapoliittisiin linjauksiin. Trumpin kannalta kauppapoliittisia diilejä olisi hyvä saada ennen vaaleja, jotta republikaaneilla olisi edellytykset pitää kongressi hallinnassaan. Lisäksi NAFTA-neuvottelut ovat kesken Pohjois-Amerikan maiden välillä.

Italian sekava poliittinen tilanne on hermostuttanut rahoitusmarkkinoita tänä vuonna. Maahan saatiin muodostettua uusi hallitus kesäkuun alussa. Markkinoilla tilanne vakautui, kun Italian hallitus lievensi jyrkimpiä EU-kriittisiä kantojansa. Kohentuneista talousnäköymistä huolimatta Italian pankkisektorin tila on edelleen haastava.

Brexit-neuvotteluja Ison-Britannian EU-erosta käydään parhaillaan. Ison-Britannian osalta neuvottelut ovat sekavassa tilanteessa. Maa tarvitsisi siirtymäkauden ennen irtautumistaan EU:sta, muuten Britannian EU-jäsenyys lakkaa 29.3.2019. Brexit-sopimus pitää saada valmiiksi lokakuussa 2018, jotta se ehtisi voimaan maaliskuukuksi 2019. Kielteiset talousvaikutukset kohdistuvat pääasiassa saarivaltion talouteen.

Keskuspankit joutuisivat kiristämään rahapolitiikkansa odotettua nopeammin, mikäli inflaatio nopeutuisi yllättävän nopeasti. Äkillinen korkotason nosto ja kiristyneet rahoitusolot jarruttaisivat investointeja, vähentäisivät kotitalouksien kulutusta ja hidastaisivat lopulta talouskasvua.

### Kehittyvissä maissa epäyhtenäistä kehitystä

Taloussilmäykset ovat epäyhtenäiset kehittyvissä talouksissa. Talousindikaattorit ovat hieman heikentyneet viime aikoina. Poliittinen epävarmuus, kauppasotarikit ja korkotason nousu ovat vaikuttaneet talouskehitykseen. Poliittinen epävarmuus yhdessä epätasapainoisen talouskasvun kanssa voi heiluttaa kehittyvien maiden talouksia, kuten Turkissa on nähty. Kaiken kaikkiaan kehittyvissä maissa talouskasvu jatkuu verraten hyvänä vuosina 2018–2019.

**Kiinan** talouskasvu vaimeni hieman kuluvan vuoden toisella neljänneksellä. Vähittäiskaupan ja julkisten investointien kehitys on myös hidastunut. Maan viranomaiset ovat huolestuneet kasvuvauhdin vaimenemisesta, joten kasvua hienosäädetään elvytyksellä. Talouden suuri rakennemuutos, jossa painopistettä siirretään viennistä kohti kotimaisia toimialoja, jatkuu edelleen. Tänä vuonna bruttokansantuote (BKT) kasvaa 6,6 prosenttia. Vuonna 2019 talouskasvu hidastuu 6,2 prosenttiin. Riski on, että Kiinan ja Yhdysvaltojen väliset kauppasuhteet voivat kärjistyä merkittävästi, jos tuontitullikierrokset lisääntyvät.

**Intian** talouskasvu koheni vuoden alussa edellisen vuoden vaisun kehityksen jälkeen. Rakenteellisiin uudistuksiin liittyvien ongelmien jäädessä taakse Intian BKT:n kasvu nopeutuu tänä vuonna. Kotitalouksien kulutus ja investoinnit pitävät yllä talouskasvua ennustejaksolla. Vuosina 2018–2019 talous kasvaa yli 7 prosenttia. Maan keskuspankki pyrkii koronnostoilla jarruttamaan inflaation nopeutumista.

**Brasilian** talouskasvu nopeutuu tänä vuonna, vaikka poliittinen epävarmuus varjostaa näkymiä. Kasvua tukevat maan keskuspankin elvyttävä rahapolitiikka, vaimea inflaatio ja kotimaisen kysynnän veto. Kiinan asettamat tuontitullit amerikkalaiselle soijapavulle lisäävät brasilialaisen soijapavun kysyntää Kiinassa. Poliittisella rintamalla korruptio-oikeudenkäyntejä käydään edelleen. Lokakuun vaaleissa maahan valitaan muun muassa uusi presidentti ja monia kongressin edustajia. Vaalit luovat mahdollisuuden jättää poliittiset skandaalit taakse. Vuonna 2019 talouskasvu pysyy verraten hyvänä.

**Venäjän** talous oli kasvussa alkuvuonna. Raakaöljyn hinnan nousu on tukenut Venäjän taloutta ja vientiä. Myös kotimainen kysyntä kasvaa. Työllisyys kehittyy myönteisesti. Inflaation tuntuva hidastuminen vahvistaa venäläisten ostovoimaa ja kulutusta. Venäjän talous kasvaa 1,7 prosenttia tänä vuonna ja 1,8 prosenttia ensi vuonna.



**TALOUS KASVAA**

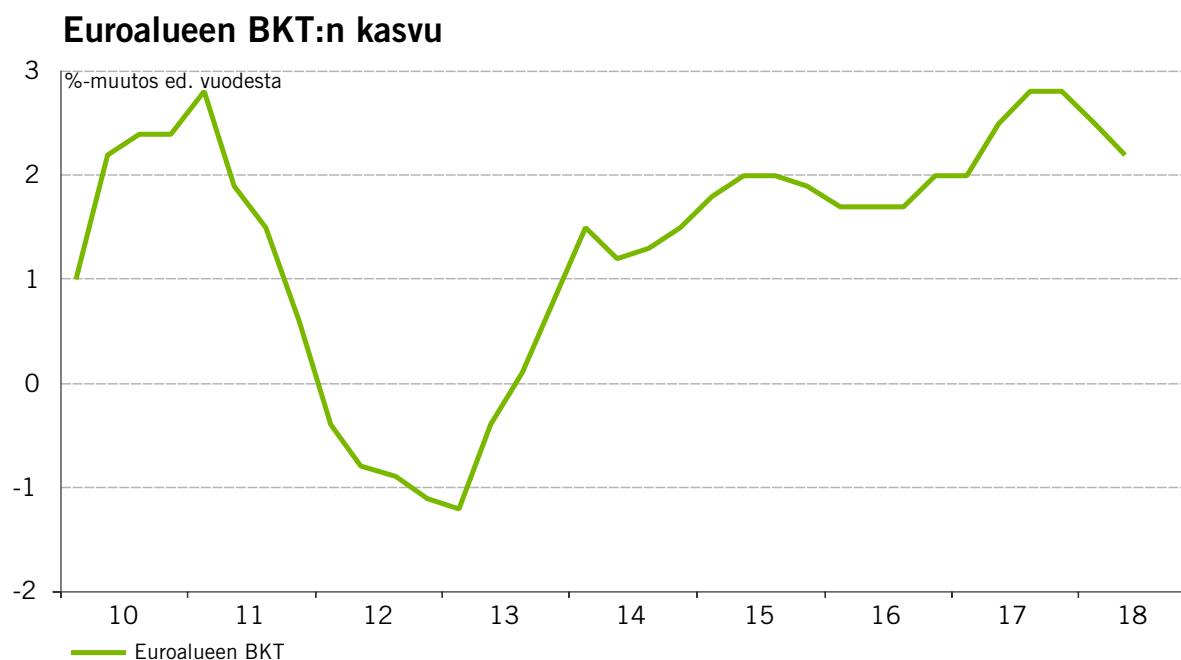
**2,0%**

# HIDASTUVAA KASVUA

Euroalueen talouskasvu hidastui alkuvuonna poikkeuksellisen vahvan viime vuoden jälkeen. Alkuvuoden 2,3 prosentin kasvu on kuitenkin edelleen hyvää ja pitkän aikavälin keskiarvoa vahvempaa talouskasvua. Kotitalouksien kulutus, investoinnit ja vienti tukivat talouskasvua kevyen rahapolitiikan ohella. Euroalueen talous kasvaa 2,0 prosenttia vuonna 2018 ja vuonna 2019 noin 1,8 prosenttia.

## Jatkuuko hyvä talouskasvu?

Euroalueen talouden luottamusindikaattorit ovat laskeneet kuluvan vuoden aikana. Luottamusindikaattoreiden heikkeneminen viittaa talouskasvun vaimenemiseen. Talouskasvu säilyy kuitenkin historiallisesti katsottuna vahvana euroalueella. Työllisyyden myönteinen kehitys yhdessä palkankorotusten kanssa tukee kotitalouksien kulutusta. Vähäinen vapaa kapasiteetti ja matala korkotaso pitävät yllä investointiaktiiviteettia. Maailmankaupan hidastuminen hieman jarruttaa viennin kasvua. Euroalueen talous kasvaa 2,0 prosenttia vuonna 2018 ja vuonna 2019 kasvu on 1,8 prosenttia.

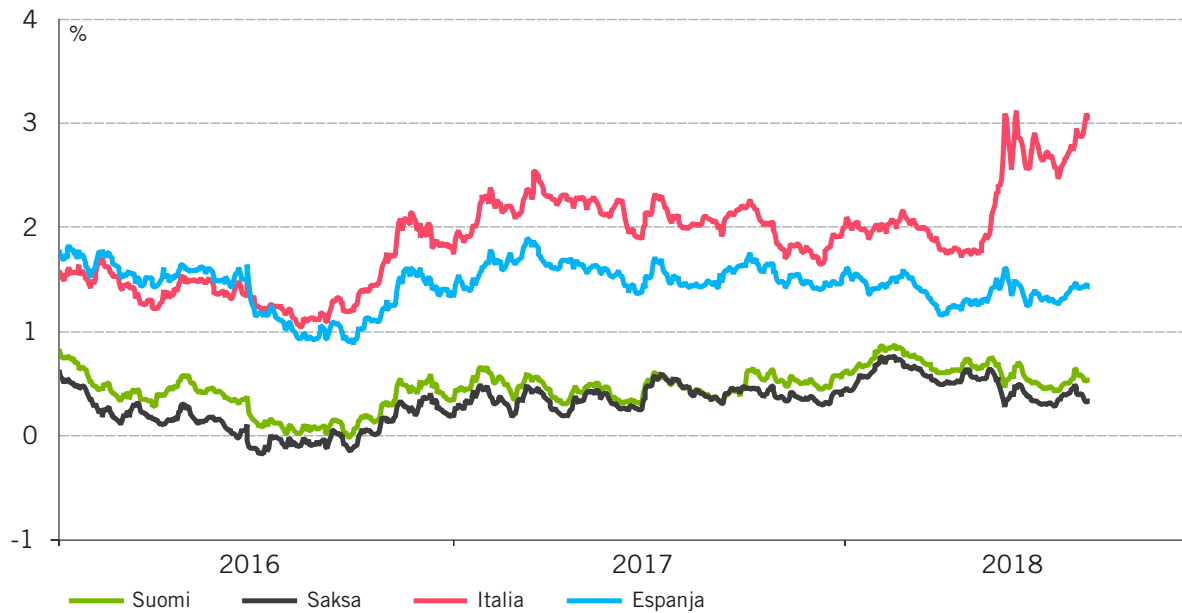


## Miltä näyttää poliittinen epävarmuus euroalueella?

Suurin poliittinen epävarmuus kohdistuu Italiaan. Sekava poliittinen tilanne on hermostuttanut rahoitusmarkkinoita tänä vuonna. Maahan saatiin muodostettua uusi hallitus kesäkuun alussa. Markkinoilla tilanne vakautui, kun Italian hallitus lievensi jyrkimpiä EU-kriittisiä kantojansa. Kohentuneista talousnäkymistä huolimatta Italian pankkisektorin tila on edelleen haastava.

Brexit-neuvotteluja käydään parhaillaan. Ison-Britannian osalta neuvottelut ovat sekavassa tilanteessa. Maa tarvitsisi siirtymäkauden ennen irtaantumistaan EU:sta, muuten Britannian EU-jäsenyys lakkaa 29.3.2019. Brexit-sopimus pitää saada valmiiksi lokakuussa 2018, jotta se ehtisi voimaan maaliskuuksi 2019. Kielteiset talousvaikutukset kohdistuvat pääasiassa saarivaltion talouteen.

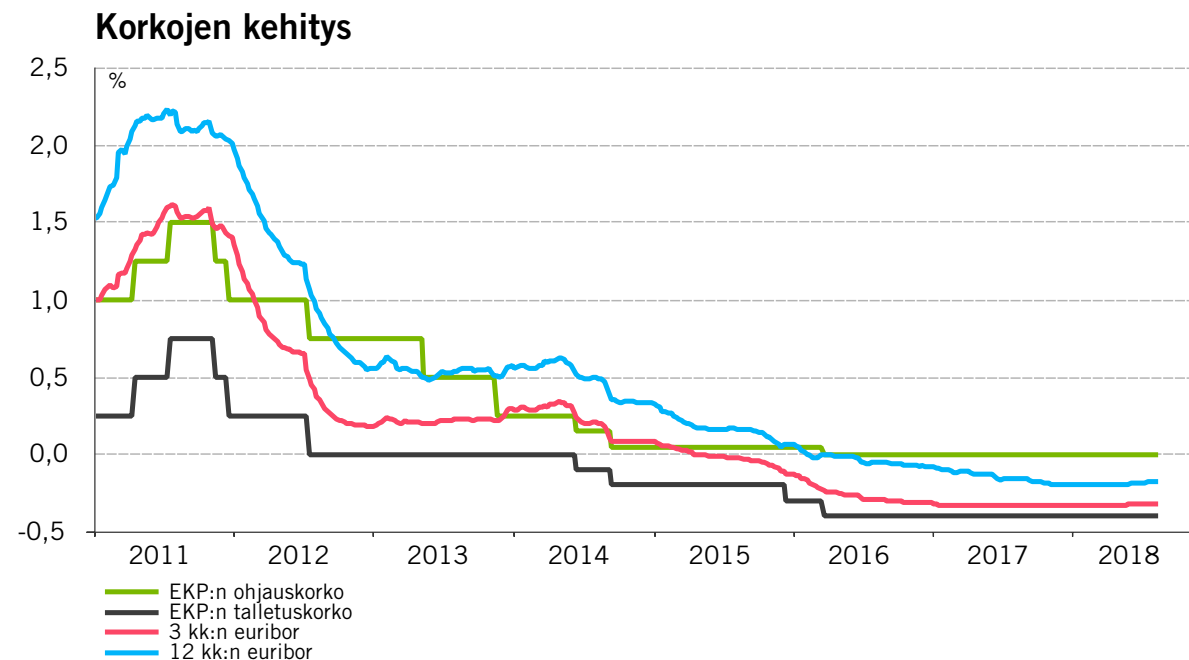
### 10-vuotisten valtionlainojen korkoja



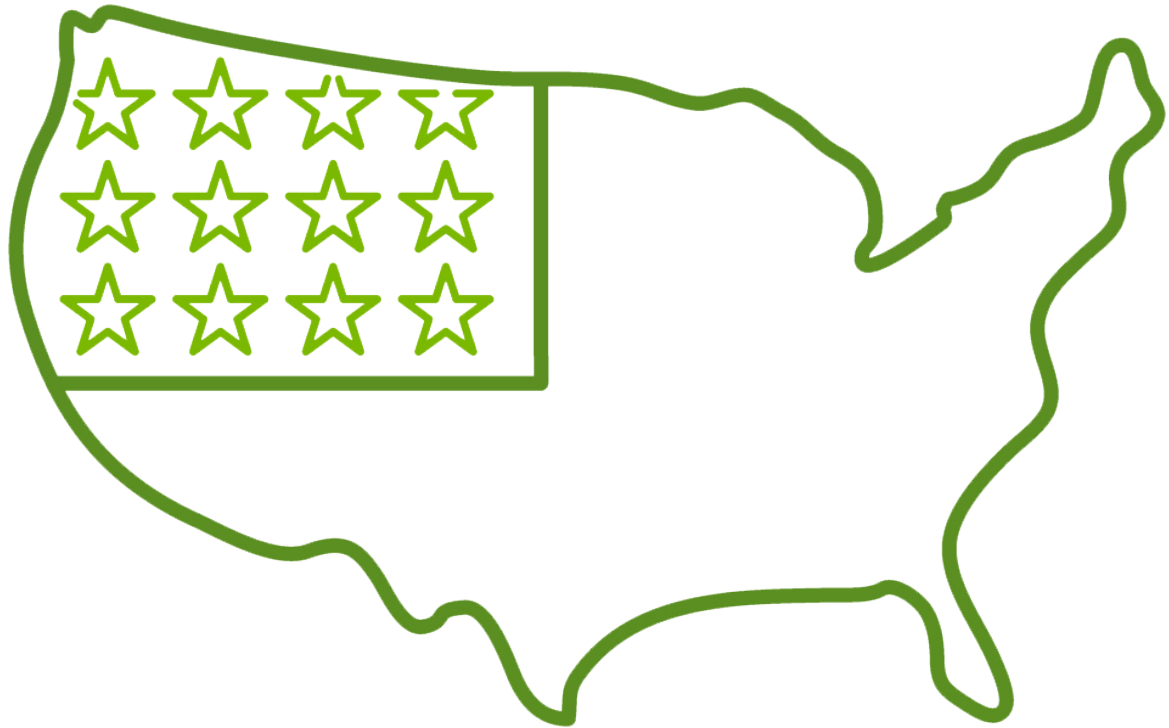
## Koska korot nousevat?

Euroalueen inflaatio nopeutui kesän aikana ja nousi 2,1 prosenttiin heinäkuussa. Energian hintojen nousu on pitkälti inflaation nopeutumisen taustalla. Myös ruoan ja palveluiden kallistuminen ovat nostaneet inflaatiota. Vaikka hintojen nousuvauhti on saavuttanut Euroopan keskuspankin tavoitetason, vauhti on keskuspankin kannalta edelleen turhan vaikeata. Energiasta ja elintarvikkeista puhdistettu niin sanottu ydininflaatio on alle 1,5 prosentin. Pohjainflaation tulisi nousta selvemmin, jotta EKP muuttaisi näkemystään. Koko vuoden osalta inflaatio on 1,8 prosentissa tänä vuonna. Samat tekijät kuin alkuvuonna pitävät yllä inflaatiota loppuvuonna. Futuuri-arvopapereiden hintojen perusteella raakaöljyn hinnan odotetaan pysyvän pitkälti nykytasolla loppuvuonna. Muissa raaka-aineiden hinnoissa näkyy vähäisiä hintapaineita. Palkkojen nousuvauhti on myös nopeutunut euroalueella. Vuonna 2019 inflaatio on euroalueella 1,7 prosenttia.

EKP kertoi kesäkuun korkokokouksessaan, että arvopapereiden osto-ohjelmaa jatketaan syyskuun 2018 jälkeen 15 miljardilla kuukaudessa loka–joulukuun ajan. Ohjelma lopetetaan vuoden 2018 loppuun mennessä. Uudelleensijoituksia erääntyvistä arvopaperiomistuksista tehdään kuitenkin toistaiseksi joulukuun 2018 jälkeen. Ostojen koko on noin 10–15 miljardia euroa kuukaudessa. Kaiken kaikkiaan EKP vähentää elvyttävää rahapolitiikkaansa hitaasti. Samalla EKP ilmoitti, että keskuspankkikoroja pidetään nykytasolla vuoden 2019 kesän loppuun asti. Odotamme EKP:n nostavan keskuspankkikorkoja syksyllä 2019. Euribor-koroissa suunta on hitaasti ylöspäin. Lyhyet markkinakorot alkavat nousta ensi vuoden puolella, kun EKP:n suunnitelmista saadaan lisää tietoa. Kaiken kaikkiaan EKP tulee nostamaan keskuspankkikorkoja rauhalliseen tahtiin.



Lähde: Thomson Reuters Datastream



**TALOUS KASVAA**

**2,9%**

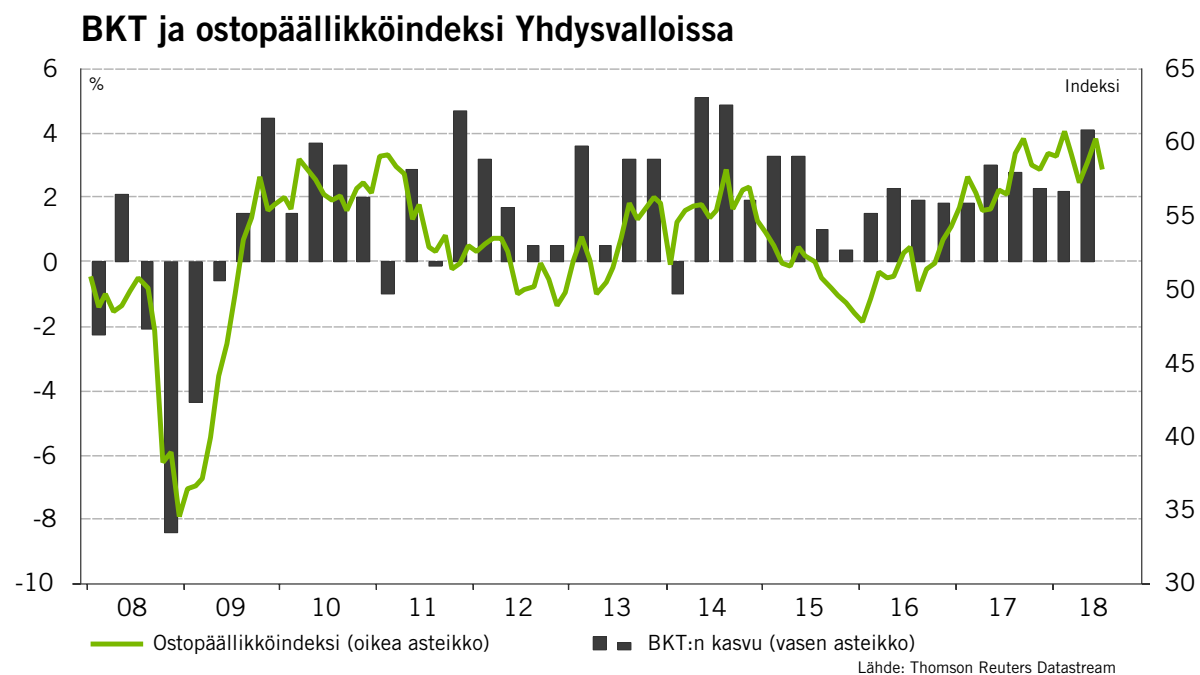


# TRUMP BUUSTAA TALOUSKASVUA

Yhdysvaltojen talouskasvu nopeutui 3,1 prosenttiin kuluvaan vuoteen ensimmäisellä puoliskolla. Kotitaloudet kuluttivat vahvasti ja investoinnit kasvoivat. Vienti kasvoi hieman hitaammin. Presidentti Donald Trumpin veropaketti nopeutti osaltaan talouskasvua. Uusia työpaikkoja syntyi runsaasti ja työttömyysaste painui historiallisesti katsottuna hyvin alas. Taloustieteen näkökulmasta Yhdysvalloissa vallitsee täystyöllisyys eli työttömyysaste on laskenut alle rakenteellisen työttömyysasteen. Etenkin palkkojen nousu ja energiainflaatio ovat nopeuttaneet inflaatiota tänä vuonna. Yhdysvaltojen talous kasvaa tänä vuonna 2,9 prosentin tahtia. Ensi vuonna kasvuvauhti hidastuu 2,5 prosenttiin, kun elvytystoimien vaikutus jossain määrin vähenee. Suurin epävarmuus Yhdysvaltojen taloudessa liittyy presidentti Trumpin talous- ja kauppapolitiikkaan.

## Veropaketti nopeuttaa talouskasvua

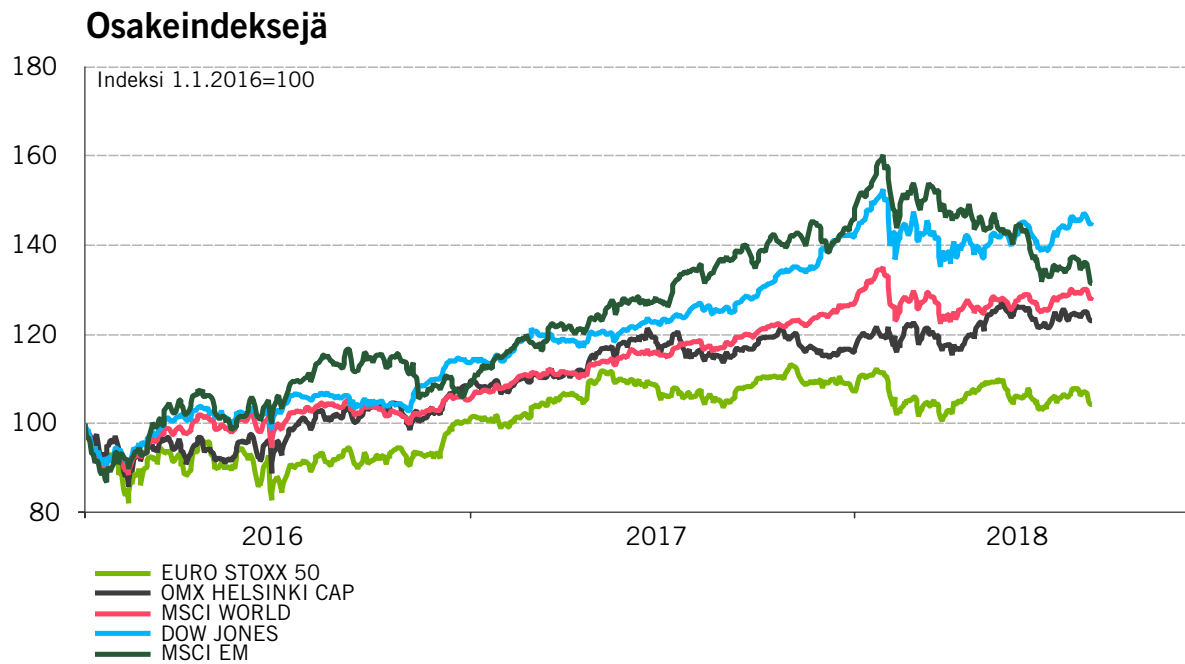
Yhdysvaltojen talous kasvaa 2,9 prosenttia tänä vuonna. Hyvä työllisyyskehitys ruokkii amerikkalaisten kulutusta. Investointeja tehdään verraten paljon, maan keskuspankin Fedin koronnostoista huolimatta. Presidentti Trumpin veropaketti nopeuttaa talouskasvua entisestään. Veropaketti kevensi palkansaajien verotusta ja laski yritysten veroastetta selvästi. Mikäli yritykset kohdentavat veroalennusten johdosta syntyneet kasvaneet voittonsa tuottaviin investointeihin, talouskasvu voi jatkua hyvänä pidemmän aikaa. Arvioimme Yhdysvaltojen talouden kasvavan 2,5 prosenttia vuonna 2019.



## Miten Trump vaikuttaa talouteen?

Trumpin veropaketti ja budjettitoimet nopeuttavat osaltaan Yhdysvaltojen talouskasvua tänä vuonna. Veropaketin talouskasvua nopeuttava vaikutus pienenee ensi vuonna. Riskinä on, että Trumpin veropaketti ylikuumentaa täydessä vauhdissa olevan Yhdysvaltojen talouden. Tässä tilanteessa inflaatio kiihtyisi ja keskuspankin olisi nostettava ohjauskorkoa jähdyttääkseen taloutta.

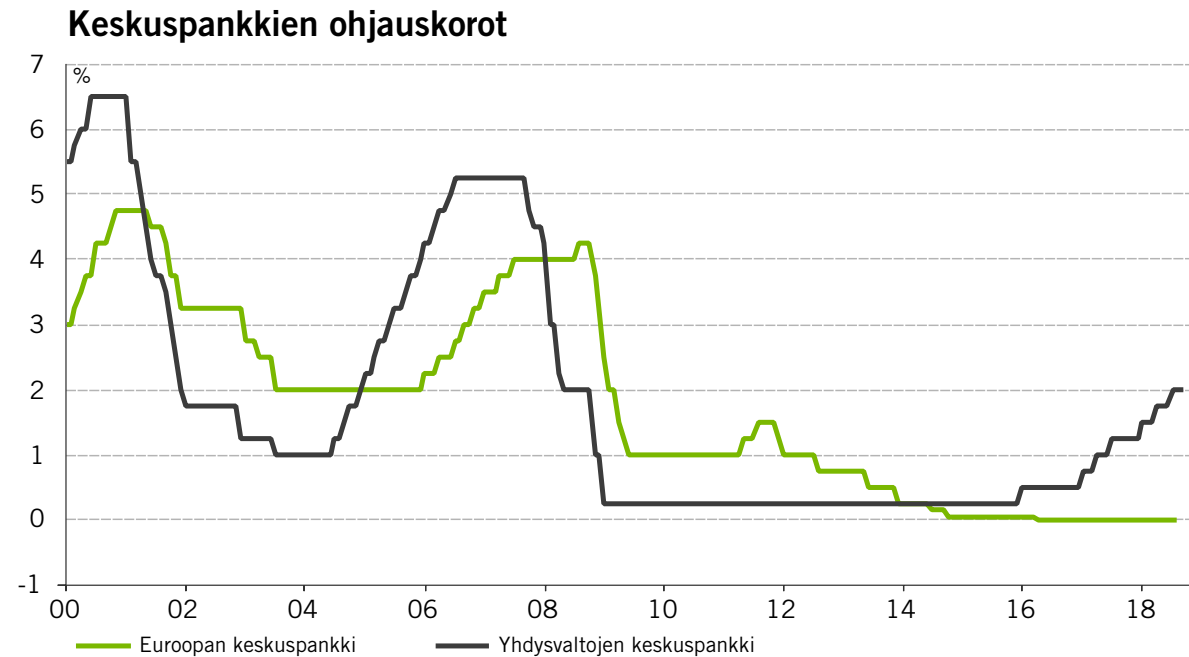
Trumpin protektionistiset linjaukset luovat epävarmuutta maailmantalouden näkymiin. Keskeiset kauppakumppanit ovat valmiita vastaamaan samalla mitalla takaisin Yhdysvaltojen tuontitulleille. Pahimmillaan edessä voi olla laajamittainen kauppasota. Tämä hidastaisi kansainvälistä kauppaa ja maailmantalouden kasvua. Kauppasodassa ei ole voittajia, vaan kaikki häviävät.



## Miten pitkään Yhdysvaltojen keskuspankki nostaa ohjauskorkoja?

Yhdysvaltojen keskuspankki Fed on nostanut kaksi kertaa ohjauskorkoa tänä vuonna. Fedin ja markkinoiden arvioissa on vielä kaksi koronnostoa loppuvuodelle: syyskuulle ja joulukuulle. Ensi vuodelle Fed on indikoinut kolmea koronnostoa. Mikäli näin tapahtuisi, ensi vuoden lopulla ohjauskorko olisi 3,25 prosentissa. Tämä korkotaso ylittäisi jo keskuspankin haarukoiman pidemmän aikavälin korkotason. Yhdysvaltojen talouden hyvä vire, työllisyyden kasvu ja inflaation kohoaminen luovat luontevat perusteet keskuspankille kiristää korkoruuvia. Fedin koronnostot voivat aiheuttaa heiluntaa kehittyvillä markkinoilla.

Samaan aikaan Fed pienentää keskuspankin tasetta rauhalliseen tahtiin. Lokakuuhun 2018 mennessä arvopapereiden (valtionlainat ja kiinteistövakuudelliset arvopaperit) määrä Fedin taseessa supistuu 50 miljardilla dollarilla kuukaudessa.



# SUOMEN TALOUDEN ENNUSTELUVUT

	ARVO (mrd. euroa)	MÄÄRÄN MUUTOS (prosenttia)			
		2016	2017	2018 (ennuste)	2019 (ennuste)
<b>bruttokansantuote (bkt)</b>	223,8	2,5	2,8	3,0	2,3
<b>tuonti</b>	85,4	5,6	3,5	4,0	3,7
<b>vienti</b>	86,3	3,9	7,5	5,0	4,0
<b>kulutus</b>	173,1	1,9	0,8	1,7	1,6
- yksityinen kulutus	121,9	2,0	1,3	2,2	2,0
- julkinen kulutus	51,2	1,8	-0,5	0,5	0,5
<b>investoinnit</b>	49,6	8,5	4,0	6,0	4,0
<b>kuluttajahintojen muutos (%)</b>		0,4	0,7	1,2	1,6
<b>ansiotason muutos (%)</b>		1,2	0,2	2,0	2,2
<b>työttömyysaste (%)</b>		8,8	8,6	7,5	6,8
<b>työllisyysaste (%)</b>		68,7	69,6	71,6	72,6
<b>vaihtotase (% bkt:stä)</b>		-0,3	0,7	0,5	0,4
<b>julkisyhteisöjen alijäämä (% bkt:stä)</b>		-1,8	-0,6	-0,4	0,0
<b>julkisyhteisöjen velka (% bkt:stä)</b>		62,9	61,3	59,1	57,9

Lähde: S-Pankki ja Tilastokeskus

## TALOUSKASVU MAAILMALLA

	BKT-OSUUS (prosenttia, ostovoimakorjattu)	BKT:N KASVU (prosenttia)			
	2017	2016	2017	2018 (ennuste)	2019 (ennuste)
maailma	100,0	3,2	3,7	3,8	3,7
Yhdysvallat	15,3	1,5	2,3	2,9	2,5
euroalue	11,6	1,8	2,5	2,0	1,8
Iso-Britannia	2,3	1,9	1,8	1,4	1,4
Ruotsi	0,4	3,2	2,4	2,6	2,2
Japani	4,3	0,9	1,7	1,0	1,2
kehittyneet maat yhteensä	41,3	1,7	2,3	2,3	2,1
Kiina	18,2	6,7	6,9	6,6	6,2
Intia	7,4	7,1	6,7	7,4	7,4
Brasilia	2,6	-3,5	1,0	1,7	2,0
Venäjä	3,2	-0,2	1,5	1,7	1,8
kehittyvät maat yhteensä	58,7	4,4	4,8	4,9	4,8

Lähde: IMF ja S-Pankki

## INFLAATION KEHITYS MAAILMALLA

	INFLAATION KEHITYS (prosenttia)			
	2016	2017	2018 (ennuste)	2019 (ennuste)
maailma	2,8	3,0	3,6	3,6
Yhdysvallat	1,3	2,1	2,6	2,4
euroalue	0,2	1,5	1,8	1,7
Iso-Britannia	0,7	2,8	2,6	2,1
Ruotsi	1,1	2,1	1,9	1,9
Japani	-0,1	0,6	1,5	1,3
kehittyneet maat yhteensä	0,8	1,7	2,3	2,2
Kiina	2,0	1,6	2,3	2,4
Intia	4,5	3,6	4,6	4,6
Brasilia	8,7	3,4	3,8	4,1
Venäjä	7,1	3,7	3,8	4,0
kehittyvät maat yhteensä	4,3	4,0	4,5	4,5

Lähde: IMF ja S-Pankki



# S=Pankki

S-PANKKI OY PL 77, 00088 S-RYHMÄ S-PANKKI.FI