



EURO&TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Sisältö

Kotitaloudet purkavat säästöjään odotettua voimakkaammin	3
--	---

Kotitaloudet purkavat säästöjään odotettua voimakkaammin

Eilen – Euro & talous 3/2021 – Suomen talous



Samu Kärkkäinen
Ekonomisti



Hannu Viertola
Vanhempi ekonomisti

Koronapandemia ja siihen liittyvät sulkutoimet ovat rajoittaneet merkittävästi kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia, ja etenkin useiden palvelutoimialojen kysyntä on romahtanut. Kotitalouksille on vuoden 2020 alkupuolelta lähtien kertynyt merkittävästi säästöjä kulutuksen supistumisen vuoksi. Säästöjen purkautuminen lähivuosina yksityiseen kulutukseen tai asuntojen kysyntään voisi vahvistaa talouskasvua merkittävästi enemmän kuin perusennusteessa on arvioitu.



Kaiken kaikkiaan kotitalouksille on kertynyt viimeksi kuluneen puolentoista vuoden aikana ylimääräisiä säästöjä noin 9 mrd. euroa kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen ja yksityisen kulutuksen arvon perusteella arvioituna. Ylimääräinen säästö on tässä laskelmassa määritelty kesäkuun 2021 ennusteen ja joulukuun 2019 ennusteen kertyneiden säästöjen erotuksena.

Kotitalouksien säästämisaste on noussut poikkeuksellisen korkeaksi, yli 6 prosenttiin vuoden 2020 kolmen viimeisen neljänneksen perusteella arvioituna. Myös kotitalouksien

käytettävissä olevat tulot ovat kasvaneet jatkuvasti koronapandemiasta huolimatta, joskin aikaisempaa maltillisemmin.

Vaikka kotitalouksille kertynyt säästö koronapandemian aikana on merkittävä, osa säästöistä on saattanut ohjautua jo vuoden 2020 aikana esimerkiksi osakkeisiin (ks. [Julkinen talous kannatellut yrityksiä ja kotitalouksia koronakriisissä](#)). Tämän säästöjen osan kanavoitumiseen yksityiseen kulutukseen tai asuntojen kysyntään lyhyellä aikavälillä liittyy epävarmuutta, etenkin jos kotitaloudet ostavat osakkeita pitkäaikaista säästämistä varten. Näin ollen on mahdollista, että kaikkia kertyneitä säästöjä ei tulla käyttämään kulutukseen lyhyellä aikavälillä.

Kotitalouksien kulutus on lyhyellä aikavälillä merkittävin tekijä talouskasvussa ja sen vaihtelussa. Yksityisen kulutuksen arvo vastaa karkeasti puolta BKT:n arvosta. Kulutuksen kasvu näkyy suoraan BKT:n määrässä, ja lisäksi se tukee työllisyyttä ja investointeja hieman pidemmällä aikavälillä.

Tässä vaihtoehtolaskelmassa arvioidaan Aino 3.0 -mallilla^[1], millaiset vaikutukset kotitalouksien kertyneiden säästöjen purkautumisella olisi talouskasvuun ja sen rakenteeseen sekä inflaation kiihtymiseen lähivuosina. Laskelmissa ei ole huomioitu julkista taloutta. Kulutuksen ja asuntoinvestointien muutokset suhteutetaan Suomen Pankin kesäkuun 2021 ennusteeseen. Mallin dynamiikan ja tulosten kannalta perusennusteen vertailu-uran valinnalla ei ole merkitystä.

Vaikutusten suuruus on laskelmassa suoraan verrannollinen siihen, paljonko kertyneistä säästöistä oletetaan käytettävän ennustejaksolla kulutukseen ja miten nopeasti säästöjen purkautuminen tapahtuu. Tämä puolestaan riippuu kuluttajien käyttäytymisestä eli preferensseistä ja niiden muutoksista. On esimerkiksi mahdollista, että kuluttajat ovat pitkään varovaisia ja alkavat normalisoida kulutustaan ja purkaa säästöjään vähitellen, kun epävarmuus hälvenee.

Säästöjen purkautumisen suuruuteen ja ajoittumiseen liittyy merkittävää epävarmuutta. Laskelmassa oletetaan, että vuosina 2021–2023 noin 60 % kertyneistä säästöistä kanavoituu yksityiseen kulutukseen ja asuntojen kysyntään^[2]. Tämä osuus jakautuu edelleen siten, että yksityiseen kulutukseen ohjautuu noin 40 % ja asuntojen kysyntään noin 20 % säästöistä. Prosenttiosuudet vastaavat karkeasti hieman yli 3,5:tä mrd. euroa lisää kulutukseen ja hieman alle 2:tä mrd. asuntojen kysyntään. Asuntojen kysyntä kasvaa näin ollen selvästi nopeammin kuin yksityinen kulutus, sillä asuntojen kysyntään ohjautuu suhteellisesti paljon enemmän säästöjä.

Laskelmassa oletetaan inflaation nopeutuvan maailmanlaajuisesti voimistuneen kysynnän ja tarjontakapeikkojen myötä, mikä kiihdyttää kilpailijoiden vientihintojen

1. Aino 3.0 on Suomen Pankin uusi yleisen tasapainon makromalli, joka sisältää mm. asuntomarkkinoiden kuvauksen. Ks. Silvo & Verona (2020) *The Aino 3.0 model*, Bank of Finland Research Discussion Papers 9/2020.

2. Koska mallin ratkaisumenetelmä nojautuu lineaariseen approksimaatioon, ei mallin dynamiikan kannalta ole merkitystä sillä, kulutetaanko kertyneet säästöt kokonaan vai esimerkiksi vain edellä oletettu 60 % säästöistä. Oletus käytettävien säästöjen määrästä heijastuu sen sijaan suoraan vaikutusten suuruuteen. Toisin sanoen, mikäli kotitaloudet kuluttaisivatkin kaikki kertyneet säästöt eli 9 mrd. euroa, vaikutukset tuotantoon olisivat suoraan verrannolliset kotitalouksien kulutuksen lisäykseen.

nousua ennustejaksolla. Kilpailijoiden vientihinnan nousu välittyi ulkomaankaupan eli vienti ja tuontihintojen kautta Suomen talouteen.

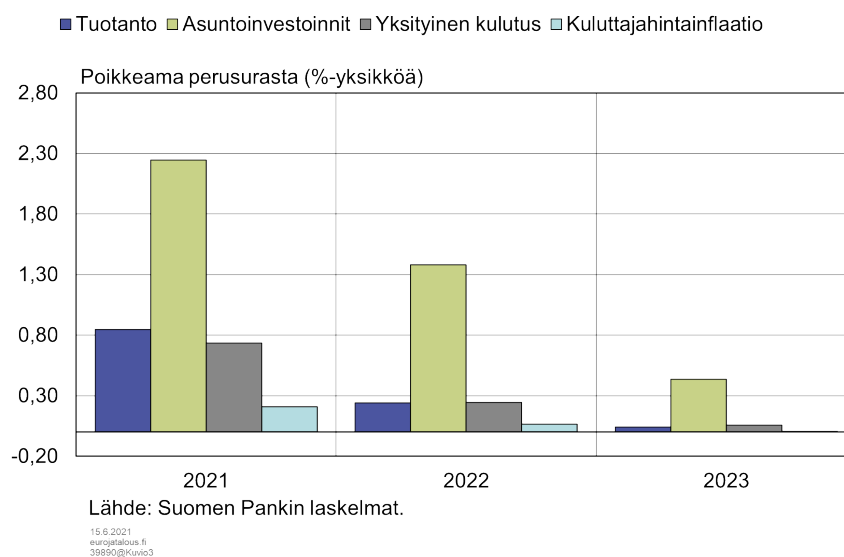
Säästöjen purkautuminen kiihdyttää talouskasvua

Laskelman lähtökohtana on, että koronapandemia alkaa rokotuskattavuuden kasvun ansiosta väistyä vuoden 2021 puolivälin jälkeen ja siitä seuraa yleisen epävarmuuden hälveneminen. Yksityisen kulutuksen oletetaan kasvavan vuosina 2021–2023 yhteensä prosenttiyksikön verran enemmän kuin perusennusteessa. Tämä oletus perustuu yksinkertaiseen laskelmaan, jossa perusennusteen yksityisen kulutuksen uraa kasvatetaan yhteensä 3,5 mrd. eurolla ja lasketaan näin saadun uran prosenttipoikkeama perusurasta. Mallin tuottama kulutus kasvaa 0,7 prosenttiyksikköä suuremmaksi kuin perusennusteessa vuonna 2021 (kuvio 1).

Kun asuntojen kysyntä kasvaa, myös asuntoinvestoinnit vilkastuvat. Asuntokysynnästä oletetaan, että asuntoinvestointien yhteenlaskettu kasvupoikkeama vuosina 2021–2023 on noin 4 prosenttiyksikköä. Tämä vastaa karkeasti ottaen sitä, että asuntoinvestointien perusennusteen uraan lisättäisiin noin 1,8 mrd. euroa. Malli ennustaa, että asuntoinvestoinnit kasvavat 2,2 prosenttiyksikköä perusennustetta nopeammin vuonna 2021 ja palautuvat tämän jälkeen hitaasti takaisin kohti perusuraa.

Kuvio 1.

Kertyneiden säästöjen ohjaaminen kysyntään kasvattaa tuotantoa



Yksityisen kulutuksen ja asuntoinvestointien kasvu kiihdyttää tuotannon kasvua 0,8 prosenttiyksikköä nopeammaksi kuin perusennusteessa. Koko ennustejaksolla tuotantoa kertyy yhteensä noin 1 prosenttiyksikön verran enemmän. Kilpailijoiden vientihinnan nousu kasvattaa Suomen vientiä ja tuotannollisia investointeja.

Tuotannon kasvu lisää tuntuvasti työllisyyttä. Työtunnit lisääntyvät ja reaali-palkat nousevat hieman. Myös tuonti kasvaa, sillä kulutuksen ja investointien kasvu lisää tuontia. Tuontia kasvattaa myös kansainvälisen kysynnän aiheuttama viennin kasvu.

Nettovienti pysyykin neutraalina eikä siten tue kasvua.

Inflaatio kiihtyy suhteessa perusuraan vain hieman, mutta laskelma saattaa aliarvioida kulutuksen kasvun aiheuttamia inflaatiopaineita. Näin voi olla etenkin sellaisessa tilanteessa, jossa nopeasta kulutuksen kasvusta aiheutuisi ylikysyntää ja tarjonta ei ehtisi kunnolla sopeutua nopeisiin kysynnän muutoksiin. Mallissa asuntojen kysynnän lisääntyminen johtaa asuntoinvestointien kasvun lisäksi asuntojen reaalihintojen nousuun, koska asuntojen nimellishinnat nousevat nopeammin kuin yleinen hintataso. Vaikka malli ei pysty huomioimaan alueellisia eroja, saattaisi näin käydä etenkin kasvukeskuksissa.

Laskelman mukaan kotitalouksien kulutuksen kasvulla ja asuntojen kysynnän vahvistumisella on selvästi positiivisia vaikutuksia tuotannon kasvuun. Suomessa kotitalouksien kertyneitä säästöjä on usein ohjautunut myös asuntojen kysyntään, joten voidaan hyvin olettaa niin tapahtuvan myös kriisitilanteesta palauduttaessa tai sen jälkeen.

Mallin avulla voidaan arvioida tuotannon ja kuluttajahintainflaation joustoja yksityisen kulutuksen suhteen. Toisin sanoen voidaan tarkastella, kuinka paljon tuotanto kasvaa tai inflaatio nopeutuu, kun yksityisen kulutus kasvaa muiden tekijöiden pysyessä muuttumattomina.

Mallin mukainen tuotannon jousto yksityisen kulutuksen suhteen vuosina 2021–2023 on noin 0,5 ja kuluttajahintainflaation puolestaan 0,4. Joustot ovat hieman pienemmät kuin Suomen datasta eurojäsenyyden ajalta lasketut pitkän aikavälin joustot. Mallin tuottama tuotannon jousto asuntoinvestointien suhteen vuosina 2021–2023 on noin 0,7 ja kuluttajahintainflaation^[3] jousto asuntoinvestointien suhteen noin 0,6. Myös nämä luvut ovat hieman pienempiä kuin datasta lasketut.

Kotitalouksien kertyneitä säästöjä voi toki ohjautua merkittävästi myös esimerkiksi osakemarkkinoille tai ulkomaan matkailuun, mikä vähentäisi kulutukseen ja asuntojen kysyntään ohjautuvia säästövaroja varsinkin lyhyellä aikavälillä. Myös julkisen talouden velkaantumisen aiheuttama mahdollinen verojen korotus tulevaisuudessa voisi hidastaa kulutuksen kasvua ja vähentää asuntojen kysyntää.

Edellä esitetyt laskelmat ovat suuntaa antavia, ja niihin liittyy epävarmuutta. Kulutuksen kasvun todelliset vaikutukset voivat poiketa mallin tuottamista tuloksista merkittävästi. Säästöjen ennakoitua voimakkaampi kanavoituminen kotimaiseen kysyntään vaikuttaisi joka tapauksessa suotuisasti talouden muihin sektoreihin ja kasvattaisi tuotantoa selvästi enemmän kuin perusennusteessa on arvioitu. Kaiken kaikkiaan mallin antamat tulokset ovat odotetun suuntaisia tuotannon ja inflaation suhteen, kun kulutuksen kasvu kiihtyy ja asuntojen kysyntä vilkastuu.

3. Vastaa yksityisen kulutuksen hintakehitystä.

Taulukko 1.

Keskeiset vaihtoehtoislaskelman tulokset					
	2021	2022	2023	Keskimääräiset kasvupoikkeamat vuosina 2021–2023*	Kasvupoikkeama yhteensä vuosina 2021–2023*
Tuotanto	0,8	0,2	0,0	0,4	1,1
Asuntoinvestoinnit	2,2	1,4	0,4	1,4	4,1
Yksityinen kulutus	0,7	0,2	0,1	0,3	1,0
Kuluttajahintainflaatio	0,2	0,1	0,0	0,1	0,3
Tuotannolliset investoinnit	3,1	-0,4	-1,6	0,4	1,1
Vienti	0,6	0,2	0,1	0,3	0,8
Tuonti	0,9	0,1	-0,2	0,3	0,9
Reaalipalkat	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6
Työtunnit	0,9	0,2	0,0	0,4	1,1
Tuottavuus (Tuotanto - Työtunnit)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
* Kasvut ovat prosenttipoikkeamia perusennusteesta.					
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.					

Avainsanat

korona, koronapandemia, kotitaloudet, kulutus, säästäminen