



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Sisältö

Vaihtoehtolaskelma: Korkeiden nousu hidastaa inflaatiota ja
talouskasvua Suomessa

3



VAIHTOEHTOISLASKELMA

Korkojen nousu hidastaa inflaatiota ja talouskasvua Suomessa

19.12.2023 – Ennuste – Suomen talous



Aino Silvo
Vanhempi ekonomisti



Annika Lindblad
Vanhempi ekonomisti



Hannu Viertola
Vanhempi ekonomisti

EKP on kiristänyt rahapolitiikkaa euroalueella huomattavasti viimeisten kahden vuoden aikana sen jälkeen, kun inflaatio kiihtyi poikkeuksellisesti. Rahapolitiikan kiristäminen välittyy talouteen monia eri kanavia pitkin, muun muassa lainakorkojen nousun kautta. Korkojen nousu heikentää talouskasvua ja hidastaa inflaatiota. Suomessa vaihtuvakorkoiset asuntolainat ovat yleisiä, mikä voimistaa rahapolitiikan vaikutuksia talouskasvuun ja inflaatioon jonkin verran. Vaikutusten voimakkuuden kannalta keskeistä on kuitenkin myös se, minkä verran kotitalouksilla on taloudellista liikkumavaraa, jonka turvin puskuroida lainanhoitomenojen kasvua.



Euroopan keskuspankki (EKP) alkoi kiristää rahapolitiikkaansa joulukuussa 2021, kun inflaatio euroalueella oli selvästi alkanut kiihtyä. Joulukuussa 2021 EKP ilmoitti rahapoliittisten arvopapereiden osto-ohjelmien supistamisesta, ja heinäkuussa 2022 EKP alkoi nostaa ohjauskorkojaan.

Rahapolitiikan kiristäminen vaikuttaa talouteen monia eri kanavia pitkin.^[1] Ohjauskorkojen nosto ja arvopaperiostojen vähentäminen nostavat koko euroalueella sekä lyhyitä että pitkiä markkinakorkoja, kuten euriborkorkoja ja valtionlainojen korkoja. Rahapolitiikan kiristäminen myös vahvistaa euron valuuttakurssia. Korkeammat korot kannustavat säästämään ja vähentävät yksityistä kulutusta, investointeja ja asuntojen kysyntää. Valuuttakurssin vahvistuminen puolestaan heikentää viennin hintakilpailukykyä. Viime kädessä tämä vähentää kokonaiskysyntää ja hidastaa inflaatiota.

Ohjauskorkojen nousu välittyy talouteen keskeisesti pankkilainojen korkojen kautta. Euriborkorkoja käytetään Suomessa yleisesti viitekorkoina sekä asunto- että yritysloanoissa. Korkojen nousu tekee lainarahasta kalliimpaa, mikä vähentää uusien lainojen kysyntää. Se myös nostaa velallisten kotitalouksien ja yritysten lainanhoitokustannuksia. Suomessa suurin osa asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia, toisin kuin euroalueella keskimäärin, joten euriborkorkojen nousu kasvattaa nopeasti suomalaisten asuntovelallisten lainanhoitokustannuksia. Tämä vähentää kulutuskysyntää erityisesti silloin, jos kotitalouksilla ei ole riittävästi taloudellista liikkumavaraa, jonka avulla puskuroida korkojen nousua.

Tässä artikkelissa arvioidaan kokonaistaloudellisten mallien avulla, kuinka paljon rahapolitiikan kiristäminen joulukuun 2021 jälkeen on vaikuttanut Suomen talouden suhdanteeseen. Erityisesti tarkastellaan rahapolitiikan välittymistä euribor- ja antolainauskorkojen nousun kautta. Artikkelissa arvioidaan lisäksi, miten iso merkitys suurella vaihtuvakorkoisten asuntolainojen osuudella on siihen, miten voimakkaasti

1. Lue tarkemmin rahapolitiikan välittymisestä [EKP:n sivuilta](#).

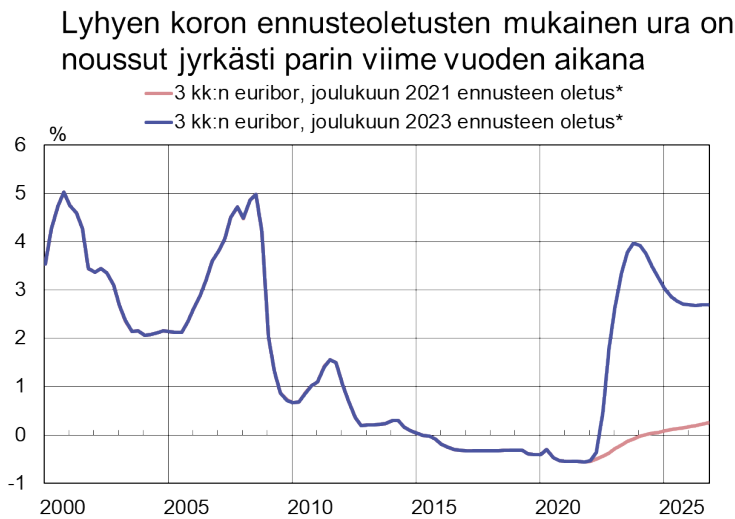
EKP:n rahapolitiikka Suomeen välittyi. Lopuksi tarkastellaan, mikä merkitys on sillä, missä määrin kotitaloudet pystyvät tasaamaan kasvavien lainanhoitokustannusten vaikutuksia kulutukseensa taloudellisten puskureidensa avulla. Laskelmat on toteutettu Suomen Pankin [Aino 2.0](#)- ja [Aino 3.0](#) -mallien avulla.

Laskelmien mukaan lyhyiden markkinakorkojen nousu heikentää kasvua erityisesti vuosina 2023 ja 2024, jolloin korkojen nousu heikentää BKT:n vuosikasvua runsaalla prosenttiyksiköllä. Vaikutukset inflaatioon ilmaantuvat viiveellä ja ovat suurimmillaan vuonna 2024, jolloin inflaatio hidastuu korkojen nousun vuoksi vajaalla puolella prosenttiyksiköllä. Jos lisäksi huomioidaan pitkien markkinakorkojen nousu ja valuuttakurssin vahvistuminen, rahapolitiikan kasvua ja inflaatiota hidastava vaikutus on vielä suurempi. Vaikutusten voimakkuuden kannalta tärkeää on kotitalouksien taloudellinen liikkumavara ja kyky puskuroida lainanhoitomenojen kasvua. Myös pankkilainojen korkosidonnaisuus vaikuttaa rahapolitiikan välittymisen voimakkuuteen jonkin verran.

Korkojen nousu ja valuuttakurssien vahvistuminen hidastavat talouskasvua ja inflaatiota selvästi

Joulukuun 2021 ja joulukuun 2023 välillä 3 kuukauden euriborkorko nousi 4,5 prosenttiyksikköä (kuvio 1), ja vuonna 2023 se on Suomen Pankin ennusteessa käytetyn markkinaodotuksiin perustuvan oletuksen mukaan keskimäärin yli 3,5 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuonna 2021 (taulukko 1). Myös pitkät korot ovat nousseet merkittävästi. Näin suurta ja nopeaa korkojen nousua ei ole euroaikana aiemmin koettu.

Kuvio 1.



Lähde: Euroopan keskuspankki.

*Markkinaodotuksiin perustuva ennusteoletus.

19.12.2023
© Suomen Pankki
41574@Kuvio 1

Seuraavassa arvioidaan rahapolitiikan kiristämisen suoria kokonaistaloudellisia vaikutuksia Suomen talouteen Aino 2.0 -mallilla tuotetun laskelman avulla. Laskelmassa oletetaan, että korot olisivat jääneet Suomen Pankin joulukuun 2021 ennusteen taustalla olleiden oletusten mukaiselle tasolle. Lisäksi tilastollisen mallin avulla on arvioitu,

kuinka suuri vaikutus rahapolitiikan kiristämällä on ollut valuuttakursseihin, ja poistettu tämä vaikutus joulukuun 2023 ennusteen taustalla olevasta valuuttakurssioletuksesta. Talouden ulkoisen toimintaympäristön (vientikysyntä, raaka-aineiden hinnat jne.) oletetaan laskelmassa kehittyvän vuoden 2023 kolmannelle vuosineljännekselle asti, kuten on havaittu, ja ennustejaksolla Suomen Pankin joulukuun 2023 ennusteen mukaisesti.

Mallilla tuotettua vaihtoehtoista talouden kehityskulkua verrataan toteutuneeseen talouskehitykseen vuonna 2022 ja Suomen Pankin joulukuun 2023 perusennusteeseen vuosille 2023–2026. Näin voidaan arvioida, miten taulukossa 1 kuvattujen korkojen nousun ja valuuttakurssien vahvistumisen kautta välittyvä rahapolitiikan kiristäminen vaikuttaa talouteen. Analyysissä ei sen sijaan huomioida euroalueelta Suomeen tulevia epäsuoria vaikutuksia, jotka syntyvät rahapolitiikan vaikutuksista muihin euroalueen talouksiin ja sitä kautta Suomen vientikysyntään ja vientihintoihin.

Taulukko 1.

Rahapolitiikan kiristämisen vaikutus korkoihin ja valuuttakursseihin vuoden 2022 alusta alkaen

Ero Suomen Pankin joulukuun 2021 ja joulukuun 2023 ennusteiden oletuksissa

	3 kk:n euribor (ero suhteessa joulukuun 2021 tasoon, %-yks.)	10-vuotinen korko (ero suhteessa joulukuun 2021 tasoon, %-yks.)	Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi* (ero suhteessa joulukuun 2021 tasoon, %)	Valuuttakurssi EUR/USD (ero suhteessa joulukuun 2021 tasoon, %)
2022	0,8	0,5	1,9	3,8
2023	3,6	1,9	8,6	17,1
2024	3,6	2,6	9,6	19,3
2025	2,7	2,8	9,6	19,3
2026	2,5	3,0	9,6	19,3

*Nousu vahvistaa valuuttakurssia, eli hintakilpailukyky heikkenee.

Lähteet: Suomen Pankki ja Euroopan keskuspankki.

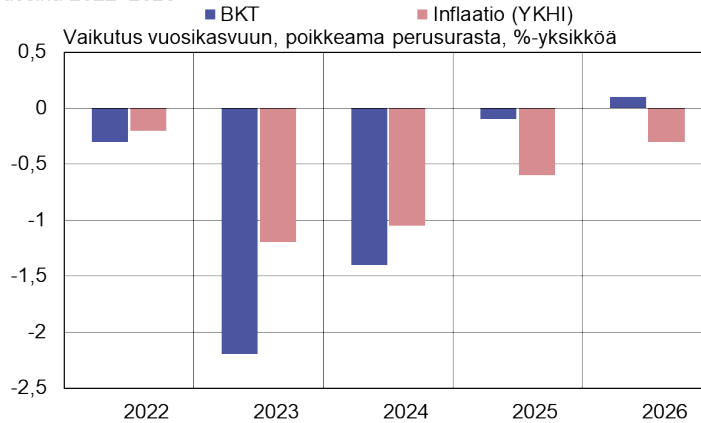
Mallilaskelman mukaan rahapolitiikan kiristämisen suorat vaikutukset talouskasvuun ja inflaatioon ovat voimakkaita (kuvio 2). Laskelma kuvaa viimeisten kahden vuoden aikana kumuloituneita ja yhä kumuloituvia vaikutuksia talouskasvuun ja inflaatioon. Rahapolitiikka välittyy talouteen viiveellä, ja sen vaikutukset ovat suurimmillaan vuosina 2023 ja 2024. Laskelman mukaan rahapolitiikan kiristäminen joulukuun 2021 jälkeen heikentää vuonna 2023 BKT:n kasvua Suomessa runsaalla 2 prosenttiyksiköllä.

Hidastava vaikutus inflaatioon on runsaan prosenttiyksikön suuruinen. Vaikutukset heikkenevät vuonna 2024, kun nykyinen korkotaso vakiintuu ja korot alkavat hieman laskea vuoden 2024 kuluessa markkinaodotusten mukaan.

Kuvio 2.

Rahapolitiikan kiristämällä on merkittävä vaikutus Suomen talouteen vuosina 2023–2024

Rahapolitiikan kiristämisen suora vaikutus talouskasvuun ja inflaatioon Suomessa vuosina 2022–2026



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

19.12.2023

© Suomen Pankki

41574@Kuvio 2

Edellä kuvattu laskelma on toteutettu Suomen Pankin Aino 2.0 -mallilla, jolla myös Suomen Pankin joulukuun 2023 perusennuste on muodostettu. Se kuvaa laajasti niitä rahapolitiikan kiristämisen suoria vaikutuksia, jotka välittyvät talouteen lyhyiden ja pitkien markkinakorkojen sekä valuuttakurssien kautta. Aino 2.0 -malli ei kuitenkaan täysimääräisesti huomioi asuntomarkkinoiden dynamiikkaa eikä sitä, että osalla kotitalouksista on asuntovelkaa ja vain vähän taloudellista liikkumavaraa sopeutua korkojen nousuun. Näitä talouden osa-alueita on mallinnettu tarkemmin Aino 3.0 -mallissa.

Lyhyiden korkojen nousu vaikuttaa erityisesti yksityiseen kulutukseen ja asuntomarkkinoihin

Seuraavassa eritellään tarkemmin Aino 3.0 -mallin avulla rahapolitiikan välittymistä Suomen talouteen euriborkorkojen ja pankkien antolainauskorkojen kautta, puhdistettuna muista rahapolitiikan välittymiskanavista sekä suhdanteeseen vaikuttavista tekijöistä. Koska sekä asuntolainoista että yrityslainoista suurin osa on sidottu euriborkorkoihin, tällä välittymiskanavalla on Suomessa keskeinen merkitys. Tämä mallilaskelma on tehty eri mallilla kuin edellä esitetty rahapolitiikan laajoja suoria vaikutuksia kuvaava laskelma, joten niiden tulokset eivät ole keskenään suoraan verrattavissa. Laskelmien tulokset ovat kuitenkin keskenään samansuuntaiset.

Mallilaskelmassa verrataan jälleen joulukuun 2023 ennusteen perusuraa tilanteeseen, jossa 3 kuukauden euribor olisi jäänyt joulukuun 2021 markkinaodotuksia vastaavalle uralle (kuvio 1). Pitkien korkojen ja valuuttakurssien oletetaan kuitenkin kehittyneen, kuten on havaittu. Laskelmassa arvioidaan siten pelkästään euriborkorkojen nousun

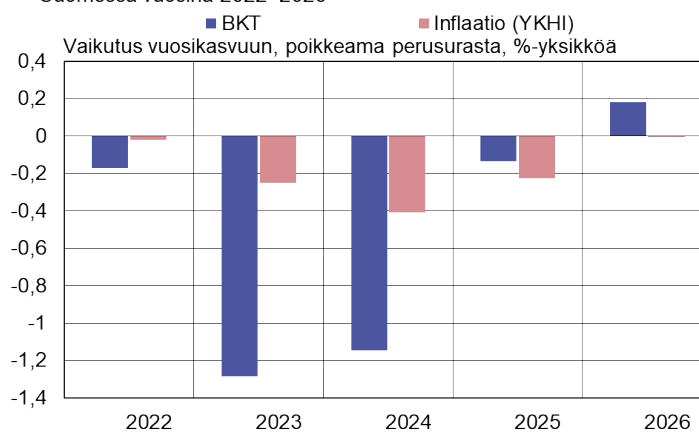
kumuloitunutta vaikutusta Suomen talouteen (taulukko 2, laskelma 1).

Lyhyiden markkinakorkojen nousu yksinäänkin heikentää talouskasvua ja hidastaa inflaatiota Suomessa merkittävästi (kuvio 3). Korkojen nousun suurin vaikutus osuu vuosiin 2023 ja 2024, jolloin talouskasvu hidastuu reilulla prosenttiyksiköllä verrattuna tilanteeseen, jossa 3 kuukauden euribor ei olisi lainkaan noussut joulukuussa 2021 odotetulta tasoltaan. Vuonna 2026 vaikutus talouskasvuun kääntyy jo positiiviseksi, sillä 3 kuukauden euriborkorko laskee ennusteessa käytettyjen markkinaodotusten mukaan tulevina vuosina (kuvio 1). Tulosten mukaan euriborkorkojen nousu hidastaa inflaatiota etenkin vuosina 2023–2025.

Kuvio 3.

Korkokehityksellä merkittävä vaikutus talouteen

3 kk:n euriborkoron nousun suora vaikutus talouskasvuun ja inflaatioon Suomessa vuosina 2022–2026



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

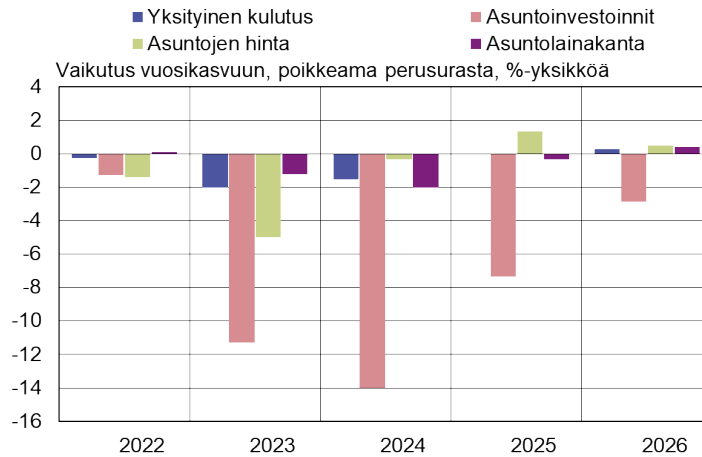
19.12.2023
© Suomen Pankki
41574@Kuvio 3

Euriborkorkojen nousu hidastaa inflaatiota ja talouskasvua kokonaiskysynnän ja erityisesti asuntoinvestointien heikkenemisen kautta. Asuntoinvestointien vuosikasvu heikkenee yli 10 prosenttiyksiköllä vuosina 2023 ja 2024 verrattuna tilanteeseen, jossa korot eivät olisi nousseet (kuvio 4). Asuinrakentaminen on läpi historian ollut toimialana varsin herkkä markkinakorkojen muutoksille, niin nytkin. Korkojen nousu heikentää myös yksityisen kulutuksen vuosikasvua selvästi vuosina 2023 ja 2024, sillä kotitalouksien käytettävissä olevat tulot supistuvat ja reaalikorkojen nousu lisää säästämishalukkuutta. Luottojen kysynnän heikkenemisen vuoksi myös asuntolainakanta supistuu. Asuntojen nimellishinnat reagoivat korkojen nousuun nopeasti, ja suurin vaikutus osuu vuodelle 2023.

Kuvio 4.

Asuntoinvestoinnit herkkiä korkojen muutoksille

3 kk:n euriborkoron nousun vaikutus yksityiseen kulutukseen ja asuntomarkkinoihin Suomessa vuosina 2022–2026



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

19.12.2023

© Suomen Pankki

41574@Kuvio 4

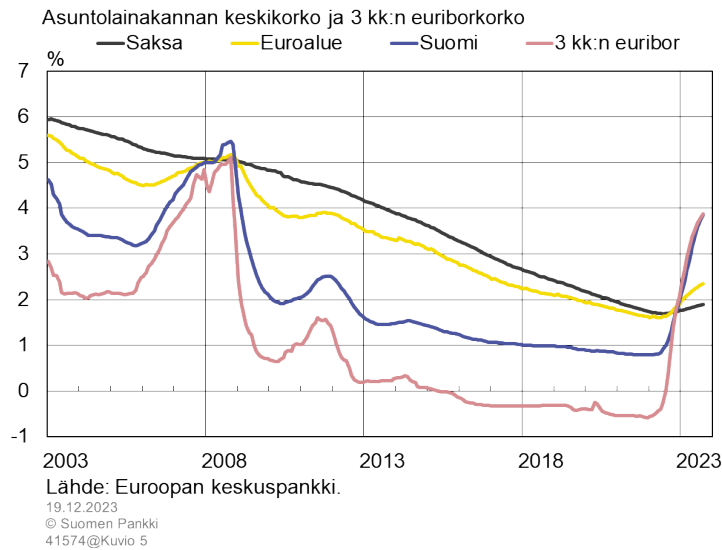
Kiinteät lainakorot vaimentaisivat hieman euriborkorkojen nousun vaikutusta

Suomessa merkittävä osa asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia, kun taas monessa euroalueen maassa, kuten esimerkiksi Saksassa, kiinteät lainakorot ovat yleisiä. Tämä vaikuttaa huomattavasti siihen, miten asuntolainakannan keskikorko muuttuu rahapolitiikan kiristytessä ja keventyessä. Suomessa asuntolainakannan keskikorko on muuttunut nopeasti EKP:n keskeisten ohjauskorkojen ja lyhyiden markkinakorkojen nousujen ja laskujen vanavedessä (kuvio 5).

Nykyisessä suhdanteessakin vanhojen asuntolainojen korot ovat nousseet euroalueella keskimäärin selvästi hitaammin kuin Suomessa kiinteäkorkoisten lainojen suuren osuuden vuoksi. Vastaavasti asuntolainakannan keskikorko ei 2010-luvulla laskenut euroalueella yhtä nopeasti eikä yhtä alas kuin Suomessa, ja suomalaiset kotitaloudet nauttivat pitkään selvästi halvemmista asuntolainakoroista kuin kotitaloudet euroalueella keskimäärin. Pitkällä aikavälillä lyhyempi korko on alempi kuin pidempi korko, koska siinä ei joudu maksamaan vakuutusta korkotason ennakoitavuudesta.

Kuvio 5.

Asuntolainakannan korko on Suomessa paljon joustavampi kuin euroalueella keskimäärin



Seuraavassa on mallilaskelman avulla arvioitu, miten asuntolainojen korkosidonnaisuus vaikuttaa rahapolitiikan välittymiseen ja sen voimakkuuteen. Laskelmassa on oletettu, että Suomen asuntolainakannan keskiporko käyttäytyisi kuten euroalueen asuntolainakannan keskiporko (kuvio 5), toisin sanoen, että Suomessa olisi yhtä suuri osuus kiinteäkorkoisia asuntolainoja kuin euroalueella keskimäärin (taulukko 2, laskelma 2). Laskelman taustaoletukset ovat muutoin samat kuin edellä laskelmassa 1. Laskelmien 1 ja 2 tulemia vertaamalla voidaan arvioida, kuinka paljon vaihtuvakorkoisten lainojen yleisyys Suomessa vaikuttaa rahapolitiikan välittymisen voimakkuuteen verrattuna muuhun euroalueeseen.

Kiinteäkorkoisten lainojen selvästi suurempi osuus lieventäisi hieman euriborkorkojen nousun kokonaistaloudellisia vaikutuksia. Jos Suomessa yhtä suuri osuus asuntolainoista olisi kiinteäkorkoisia kuin euroalueella keskimäärin, euriborkorkojen nousu hidastaisi talouskasvua vuonna 2023 noin 0,1 prosenttiyksikköä vähemmän kuin nykytilanteessa (kuvio 6), mutta inflaatio olisi nykyistä hyvin lievästi nopeampaa, kun rahapolitiikan välittyminen Suomen talouteen hieman heikkenisi. Toisaalta kun markkinakorkojen taso hieman laskee vuodesta 2024 alkaen, asuntolainakannan keskiporko reagoisi myös laskuun hitaammin, mikä puolestaan hieman hidastaisi talouden elpymistä.

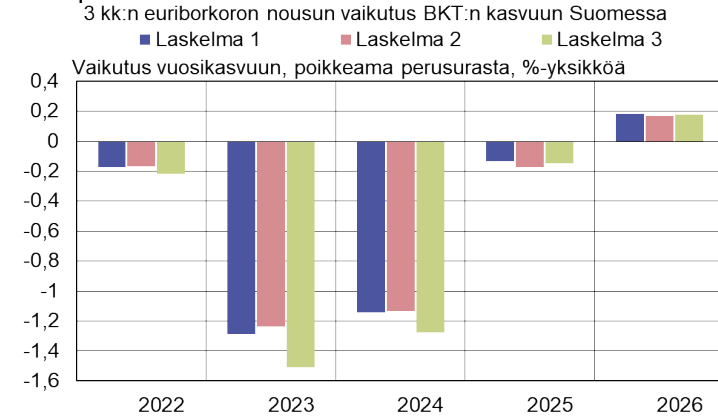
Jos kiinteäkorkoiset lainat olisivat yleisiä, asuntovelallisten kotitalouksien lainanhoitomenot kasvaisivat keskimäärin vähemmän ja hitaammin, kun markkinakorot nousisivat. Tämä tukisi kotitalouksien kulutusta (kuvio 7). Asuntovelallisia kotitalouksia on Suomessa kuitenkin vain noin kolmannes kaikista kotitalouksista.^[2] Velattomien kotitalouksien kulutukseen lainojen korkosidonnaisuudella ei ole suoraa vaikutusta, ja niiden kulutus vähenisi rahapolitiikan kiristämisen vuoksi, kuten laskelmassa 1.

2. Tilastokeskuksen velkaantumistilaston mukaan 30 prosentilla suomalaisista asutokunnista oli asuntovelkaa vuonna 2022.

Myöskään yritysten investointeihin tällä ei ole suoraa vaikutusta. Kokonaisuutena asuntolainojen korkosidonnaisuudella on laskelman mukaan melko vähäinen merkitys sille, kuinka voimakkaasti EKP:n rahapolitiikan kiristyminen on Suomen talouteen välittänyt viimeisten kahden vuoden aikana.

Kuvio 6.

Kiinteiden lainojen suurempi osuus lieventäisi taantumaa hieman, mutta hidastaisi toipumista

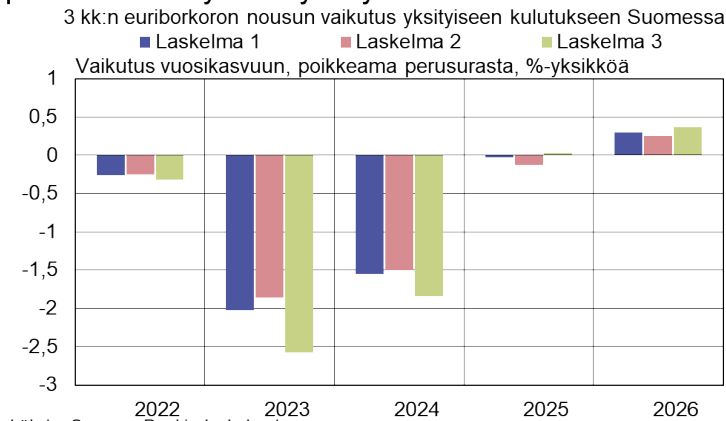


Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Laskelma 1: 3 kk:n euriborkoron nousun suora vaikutus Suomen talouteen joulukuun 2021 jälkeen.
 Laskelma 2: laskelma 1 + kiinteäkorkoisten asuntolainojen osuuden kasvu euroalueen keskimääräiselle tasolle.
 Laskelma 3: laskelma 1 + luottorajoitteisten asuntovelallisten osuuden kasvu 10 prosenttiyksiköllä.
 19.12.2023
 © Suomen Pankki
 41574@Kuvio 6

Kuvio 7.

Luottorajoitteisten kotitalouksien määrän kasvu voimistaa rahapolitiikan välittymistä yksityiseen kulutukseen



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Laskelma 1: 3 kk:n euriborkoron nousun suora vaikutus Suomen talouteen joulukuun 2021 jälkeen.
 Laskelma 2: laskelma 1 + kiinteäkorkoisten asuntolainojen osuuden kasvu euroalueen keskimääräiselle tasolle.
 Laskelma 3: laskelma 1 + luottorajoitteisten asuntovelallisten osuuden kasvu 10 prosenttiyksiköllä.
 19.12.2023
 © Suomen Pankki
 41574@Kuvio 7

Vaihtuvakorkoisten lainojen merkitystä rahapolitiikan taloudellisille vaikutuksille lieventää se, että suurella osalla suomalaisista velallisista kotitalouksista on säästöjä ja mahdollisuuksia puskuroida korkomenojen kasvun välittömiä vaikutuksia omaan talouteensa ainakin jonkin aikaa.

Laskelma ei kuitenkaan täysimääräisesti huomioi esimerkiksi sitä, että vaihtuvakorkoiset lainat lisäävät epävarmuutta tulevasta korkomenoista. Kotitalouksien varovaisuus ja varautumissäästäminen voi siksi lisääntyä, kun korot nousevat. Tämä voi entisestään voimistaa koko yksityisen kulutuksen supistumista, kun vaihtuvakorkoisia lainoja on paljon. Epävarmuus tulevasta korkotasosta on voinut lisääntyä tavanomaista enemmän, kun korot ovat nousseet poikkeuksellisen nopeasti. Toisaalta kun kiinteäkorkoiset lainat ovat yleisiä, kotitalouksien tuloista kuluu pitkällä aikavälillä keskimäärin suurempi osuus lainanhoitomeneihin, sillä kiinteäkorkoiset lainat ovat keskimäärin vaihtuvakorkoisia kalliimpia.

Kotitalouksien luottorajoitteiden lisääntyminen voimistaisi rahapolitiikan välittymistä

Kun korkotaso nousee nopeasti, yhä useammalla kotitaloudella kuluu entistä suurempi osuus tuloista lainanhoitomeneihin. Samalla asuntovelallisten kotitalouksien mahdollisuudet puskuroida lainanhoitomenojen nousua voivat kaventua ja yhä useampaan kotitalouteen voi kohdistua sitovia luotto- tai likviditeettirajoitteita.^[3] Näin on todennäköisesti käynyt Suomessa viimeisten kahden vuoden aikana.

Luottorajoitteisilla kotitalouksilla ei ole säästöjä, eivätkä ne pysty ottamaan luottoa, joilla tasata kulutusta yli ajan, vaan niiden täytyy suoraan vähentää muuta kulutusta, kun korot nousevat. Tämä voimistaa vaihtuvakorkoisten lainojen kautta välittyvää rahapolitiikan vaikutusta yksityiseen kulutukseen ja talouskasvuun. Euriborkorkojen nopea nousu kohdistuu erityisesti asuntovelallisiin. Tässä osiossa tarkastellaan, missä määrin luottorajoitteisten asuntovelallisten määrän kasvu voimistaa rahapolitiikan kiristämisen vaikutuksia.

Luottorajoitteisia kotitalouksia on arvioitu Suomessa olevan noin 20 % kaikista kotitalouksista.^[4] Mallilaskelmassa 12 % kotitalouksista on luottorajoitteisia, mikä kuvaa luottorajoitteisten kotitalouksien osuutta omistusasujista.^[5] Tässä laskelmassa tarkastellaan tilannetta, jossa luottorajoitteisten asuntovelallisten osuus kasvaa 10 prosenttiyksikköä eli 22 prosenttiin (taulukko 2, laskelma 3) ja verrataan tulemia laskelmaan 1. Näin voidaan arvioida, kuinka paljon asuntovelallisten taloudellisen liikkumavaran heikkeneminen voimistaa euriborkorojen nousun kokonaistaloudellisia vaikutuksia, kun asuntolainat ovat yleisimmin vaihtuvakorkoisia.

Luottorajoitteisten asuntovelallisten määrän kasvu voimistaa korkotason nousun

3. Sitovalla luottorajoitteella tarkoitetaan tilannetta, jossa kotitaloudella ei ole riittävästi säästöjä eikä se saa tarvitsemaansa tai haluamaansa määrää lainaa, joiden avulla se voisi rahoittaa asuntohankintoja tai kulutustarpeitaan. Likviditeettirajoitteella puolestaan viitataan tilanteeseen, jossa kotitaloudella on vain vähän likvidissä muodossa olevaa varallisuutta (kuten käteistä tai käyttötalletuksia), jonka avulla se voisi puskuroida yllättäviä menonlisäyksiä tai tulonmenetyksiä. Tällaisissa tilanteissa kotitalous voi joutua supistamaan kulutustaan voimakkaasti.

4. Ks. Kärkkäinen, S. ja Silvo, A. (2023) [Household debt, liquidity constraints and the interest rate elasticity of private consumption](#), Bank of Finland Economics Review 2/2023.

5. Molemmat luottorajoitteisten kotitalouksien osuudet on arvioitu Tilastokeskuksen vuoden 2019 varallisuustutkimuksen kotitaloustason aineistosta. Aino 3.0 -mallissa oletetaan, että kiinteä osuus kotitalouksista on aina luottorajoitteisia ja loppuihin ei koskaan kohdistu luottorajoitteita.

kokonaistaloudellisia vaikutuksia erityisesti vuosina 2023–2024 (kuvio 6). Varsinkin yksityinen kulutus heikkenee selvästi, sillä luottorajoitteiset asuntovelalliset joutuvat tinkimään muusta kulutuksestaan korkomenojen noustessa (kuvio 7). Myös asuntoinvestoinnit vähenevät enemmän, sillä myös asuntojen kysyntä heikkenee voimakkaammin, kun luottorajoitteisten kotitalouksien määrä lisääntyy. Vaikutukset ovat jälleen kuitenkin melko maltillisia, sillä taloudellisen liikkumavaran kapeneminen koskee melko pientä osuutta kaikista kotitalouksista.

Taulukko 2.

Aino 3.0 -mallilaskelmien tulokset

	2022	2023	2024	2025	2026
Laskelma 1: euriborkorkojen nousun vaikutus Suomen talouteen joulukuun 2021 jälkeen					
Vaikutus vuosikasvuun, poikkeama perusurasta, %-yksikköä					
BKT	-0,2	-1,3	-1,1	-0,1	0,2
Inflaatio (YKHI)	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0
Yksityinen kulutus	-0,3	-2,0	-1,5	0,0	0,3
Asuntoinvestoinnit	-1,3	-11,3	-14,0	-7,3	-2,9
Asuntojen hinta	-1,4	-5,0	-0,3	1,3	0,5
Asuntolainakanta	0,1	-1,2	-2,0	-0,3	0,4
Tehdyt työtunnit	-0,2	-1,2	-0,9	0,1	0,4

Laskelma 2: kiinteäkorkoisten asuntolainojen osuuden kasvu euroalueen keskimääräiselle tasolle, vaikutus rahapolitiikan välittymisen voimakkuuteen

	2022	2023	2024	2025	2026
Vaikutus vuosikasvuun, poikkeama perusurasta, %-yksikköä					
BKT	-0,2	-1,2	-1,1	-0,2	0,2
Yksityinen kulutus	-0,3	-1,9	-1,5	-0,1	0,3
Asuntoinvestoinnit	-1,3	-11,2	-14,0	-7,3	-2,8

Laskelma 3: luottorajoitteisten asuntovelallisten osuuden kasvu 10 prosenttisyksiköllä, vaikutus rahapolitiikan välittymisen voimakkuuteen

	2022	2023	2024	2025	2026
Vaikutus vuosikasvuun, poikkeama perusurasta, %-yksikköä					
BKT	-0,2	-1,5	-1,3	-0,1	0,2
Yksityinen kulutus	-0,3	-2,6	-1,8	0,0	0,4
Asuntoinvestoinnit	-1,4	-11,6	-14,1	-7,3	-2,6

Lähde: Suomen Pankki.

Johtopäätökset

Rahapolitiikan voimakas ja nopea kiristäminen joulukuusta 2021 alkaen on hidastanut inflaatiota ja talouskasvua Suomessa selvästi. Kiristämisen tarkoituksena on ollut

hidastaa euroalueella liian nopeaksi äitynyttä inflaatiota kokonaiskysyntää vähentämällä. Vaikka aiempaa kireämpi rahapolitiikka heikentää talouskasvua, nopea inflaatio voisi pitkittyessään aiheuttaa vielä merkittävämpiä hyvinvointitappioita kansantaloudelle.

Suomen kannalta lyhyiden markkinakorkojen, kuten euriborkorkojen, muutoksilla on keskeinen merkitys. Sekä yritys- että asuntolainat ovat Suomessa useimmiten vaihtuvakorkoisia, joten euriborkorkojen nousu kasvattaa Suomessa asuntovelallisten lainanhoitomenoja nopeammin kuin euroalueella keskimäärin.

Lainojen korkosidonnaisuus vaikuttaa jonkin verran rahapolitiikan välittymiseen. Vaihtuvakorkoisten asuntolainojen yleisyys ei silti yksin selitä kovinkaan merkittävää osaa rahapolitiikan kasvua heikentävästä vaikutuksesta Suomessa siitäkin huolimatta, että korkojen nousu on ollut poikkeuksellisen nopeaa ja voimakasta.

Lainahoitomenojen nopea kasvu on kuitenkin todennäköisesti kiristänyt kotitalouksien taloudellista tilannetta ja lisännyt luottorajoitteisten asuntovelallisten määrää. Tämä voimistaa rahapolitiikan välittymistä. [Suomalaiset kotitaloudet ovat kuitenkin toistaiseksi selviytyneet korkosokista keskimäärin melko hyvin](#), sillä työllisyys- ja tulokehitys ovat säilyneet hyvinä ja monet ovat myös pystyneet käyttämään säästöjään kulutuksen tasaamiseen.

Suomen talous on lainojen korkosidonnaisuuden lisäksi myös muutoin keskimääräistä euroalueen maata herkempi korkojen muutoksille. Teollisuustuotanto, etenkin raskas teollisuus, ja rakentaminen tuottavat keskimääräistä suuremman osuuden taloutemme arvonlisäyksestä, ja nämä toimialat ovat varsin korkoherkkiä. Vastaavasti palveluiden osuus arvonlisäyksestä on Suomessa euroalueen keskiarvoa vähäisempi. Myös esimerkiksi työmarkkinoiden rakenteilla ja palkanmuodostuksella voi olla suuri merkitys sille, kuinka helposti kansantalous sopeutuu siihen kohdistuviin ulkoisiin sokkeihin. Talouden kehitykseen vaikuttavat myös lukuisat muut tekijät kuin rahapolitiikka, kuten muutokset tuottavuudessa sekä kansainvälisessä vienti- ja hintakehityksessä.

Avainsanat

[Aino-malli](#), [yleisen tasapainon malli](#), [BKT](#), [vaihtoehtolaskelma](#), [inflaatio](#)