



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Sisältö

Kotitalouksien kulutus voi olla kovilla energiakriisissä

3



VAIHTOEHTOISLASKELMA

Kotitalouksien kulutus voi olla kovilla energiakriisissä

16.12.2022 – Ennuste – Suomen talous

Suomen talouden ennusteen vaihtoehtoislaskelma kuvaa Suomen Pankin joulukuun 2022 perusennusteen riskejä, jotka voivat toteutuessaan johtaa ennakoitua heikompaan talouskasvuun. Laskelmassa arvioidaan, millaisia vaikutuksia Suomen taloudelle voi olla sillä, että Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa pitkittyy, energian saatavuus heikkenee entisestään ja taloudellinen epävarmuus lisääntyy. Verrattuna perusennusteeseen entisestään syvenevä kriisi pitkittäisi Suomen talouden taantumaa ja ylläpitäisi ennustettua suurempia hintapaineita vuonna 2023. Perusennustetta nopeampi inflaatio ja ennakoitua nopeammin nousevat korot heikentäisivät yksityisen kulutuksen kehitystä voimakkaasti. Kotitaloussektorin suuri velkaantuneisuus voi syventää taantumaa, etenkin jos velkaisten kotitalouksien taloudellinen liikkumavara on pieni.



Sota ja energiakriisi voivat pitkittää taantumaa

Vaihtoehtoislaskelma kuvaa skenaariota, jossa kasvu on perusennustetta heikompa.^[1] Siinä oletetaan, että sota pitkittyy ja pitää yllä epävarmuutta taloudessa. Sodan

jatkumisen lisäksi geopoliittiset jännitteet pysyvät suurina ja häiriöt kansainvälisissä arvoketjuissa jatkuvat. Pankkien rahoituskustannusten oletetaan kasvavan lisääntyneen epävarmuuden ja heikentyneen taloustilanteen myötä (taulukko 1).

Laskelmassa oletetaan, että energian saatavuudesta on pulaa euroalueella, kun kaasun tulo Venäjältä loppuu kokonaan. Tämä johtaa korkeiden energian hintojen lisäksi tuotantoleikkauksiin euroalueella sekä kuluvana että sitä seuraavana talvena, koska talvien oletetaan skenaariossa olevan kylmiä. Tuotanto-ongelmien aiheuttama heikko taloustilanne euroalueella vähentää Suomen vientikysyntää. Lisäksi oletetaan, että kylmän sään vuoksi myös kotimaassa sähkön saatavuudesta on pulaa kuluvana talvena, mikä aiheuttaa katkoja tuotannossa. Oletusten mukaan Venäjän öljyvienti myös EU-maiden ulkopuolelle vähenee lyhyellä aikavälillä. Raakaöljyn maailmanmarkkinahinta nousee selvästi korkeammaksi kuin perusennusteessa (taulukko 1).

Taulukko 1. Vaihtoehtoislaskelman oletukset

		2022 ^e	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Vientimarkkinat (vuosikasvu, %)	Perusennuste	5,6	1,7	3,1	3,3
	Vaihtoehtoislaskelmat	5,6	-0,3	0,7	4,0
Kilpailijoiden vientihinnat (vuosikasvu, %)	Perusennuste	16,9	3,7	2,1	2,0
	Vaihtoehtoislaskelmat	16,9	7,5	1,2	0,7
Raakaöljy (\$/barreli)	Perusennuste	104,6	86,4	79,7	76,0
	Vaihtoehtoislaskelmat	104,6	122,5	92,0	76,8
Yrityslainakorko (%)	Perusennuste	1,6	3,4	3,9	4,0
	Vaihtoehtoislaskelmat	1,6	3,7	4,6	4,7

Perusennuste: Suomen Pankin joulukuun 2022 ennusteura.

^e = ennuste.

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

Vaihtoehtoislaskelma on toteutettu kahdessa vaiheessa. Ensimmäisessä vaiheessa

1. Vaihtoehtoislaskelma ei välttämättä edusta Euroopan keskuspankkijärjestelmän näkemystä. Laskelmassa on hyödynnetty Euroopan keskuspankin joulukuun 2022 "downside"-skenaariolaskelman oletuksia talouden ulkoisen toimintaympäristön kehityksestä.

Suomen Pankin Aino 2.0 -mallilla – käytetään myös perusennusteen laatimiseen – on arvioitu edellä kuvatun heikommän skenaarion vaikutusta talouskasvuun, yksityiseen kulutukseen, työllisyysasteeseen ja inflaatioon (laskelma 1).

Vaihtoehtolaskelman toisessa vaiheessa arvioidaan Aino 3.0 -mallilla, millaisia vaikutuksia ennakoitua heikommalla talouskehityksellä on etenkin kotitalouksien tilanteeseen (laskelma 2). Tämän mallilaskelman avulla pystytään arvioimaan, miten kotitalouksien velkaantuneisuus vaikuttaa niiden kykyyn sopeutua ostovoiman heikkenemiseen ja nopean inflaation aiheuttamiin nouseviin korkoihin ja kuinka suuria kokonaistaloudellisia kerrannaisvaikutuksia tällä voi olla. Aino 2.0 -mallilla ei kyetä arvioimaan näitä vaikutuksia mallin rakenteen vuoksi.^[2]

Vaihtoehtolaskelman ensimmäisessä vaiheessa talouskasvu hidastuu enemmän ja pitkäaikaisemmin kuin perusennusteessa (kuvio 1, taulukko 2) ja BKT jää vielä vuonna 2025 selvästi perusennustetta alhaisemmaksi. Sekä sodan jatkuminen että energiakriisin syveneminen kasvattavat epävarmuutta, mikä heikentää sekä yksityistä kulutusta että investointeja ennusteen perusuraan nähden. Laskelmassa talouskasvu hidastuu vuonna 2023 myös heikon vientikysynnän, nousevien korkojen ja korkeampien hintojen takia.

Työllisyys heikkenee taloustilanteen vanavedessä, ja työmarkkinoiden tilanne jää perusennustetta heikommaksi vielä vuonna 2025. Työllisyysaste pysyy kuitenkin yli 70 prosentissa laskelman ensimmäisessä vaiheessa ja päättyy 71,4 prosenttiin vuonna 2025 (taulukko 2).

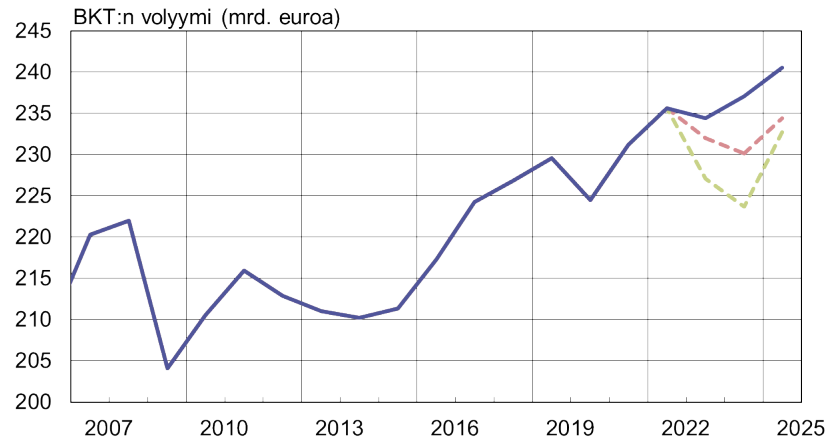
Korkeammista energian hinnoista ja tuotanto-ongelmista seuraa, että hintapaineet hellittävät vaihtoehtolaskelmassa perusennustetta hitaammin ja inflaatio on nopeampaa erityisesti vuonna 2023 (taulukko 2). Ennustejakson loppua kohti laskevat energian hinnat ja vähentynyt kysyntä hidastavat hintojen nousua.

2. Aino 3.0 -malliversiossa kotitaloussektori on mallinnettu yksityiskohtaisemmin kuin perusennusteen tuotannossa käytetyssä Aino 2.0 -malliversiossa. Toisin kuin siinä, Aino 3.0 -mallissa osa kotitalouksista oletetaan asuntovelkaisiksi ja niiden lainanottoa rajoittaa sitova enimmäisluototussuhde. Näin ollen mallilla voidaan arvioida kotitalouksien velanoton kokonaistaloudellisia vaikutuksia.

Kuvio 1.

BKT kärsii pitkäaikaisesti sodan pitkittymisestä ja energiakriisin kärjistymisestä

- Laskelma, 1. vaihe (Aino 2.0)
- - - Laskelma, 2. vaihe (Aino 3.0)
- Suomen Pankin ennuste, joulukuu 2022



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

16.12.2022
© Suomen Pankki
41303@BKT

Taulukko 2. Vaihtoehtoislaskelman tulokset

		2022 ^e	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Bruttokansantuote, vuosikasvu (%)	Perusennuste	1,9	-0,5	1,1	1,5
	Laskelma, 1. vaihe (Aino 2.0)	1,9	-1,6	-0,8	1,9
	Laskelma, 2. vaihe (Aino 3.0)	1,9	-3,6	-1,5	4,1
Yksityinen kulutus, vuosikasvu (%)	Perusennuste	2,4	-1,3	0,4	1,1
	Laskelma, 1. vaihe (Aino 2.0)	2,4	-3,2	-1,6	3,3
	Laskelma, 2. vaihe (Aino 3.0)	2,4	-4,2	-2,0	6,6
Työllisyysaste (%)	Perusennuste	73,7	73,6	73,8	74,1
	Laskelma, 1. vaihe (Aino 2.0)	73,7	72,7	70,8	71,4
	Laskelma, 2. vaihe (Aino 3.0)	73,7	70,5	64,6	66,1
Inflaatio* (%)	Perusennuste	7,2	5,0	1,6	1,7
	Laskelma, 1. vaihe (Aino 2.0)	7,2	6,0	1,6	1,9
	Laskelma, 2. vaihe (Aino 3.0)	7,2	9,4	1,5	1,6

Perusennuste: Suomen Pankin joulukuun 2022 ennusteura.

* = Yhdenmukaistettu
kuluttajahintaindeksi.

^e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kotitaloussektorin velkaantuneisuus voi syventää taantumaa

Edellä esitetyssä ensimmäisen vaiheen laskelmassa eräänä taustaoletuksena on, että kotitaloudet pystyvät tasaamaan kulutustaan yli ajan säästämällä tai purkamalla säästöjään, jos niiden käytettävissä olevat tulot muuttuvat. Ne voivat myös sopeuttaa lainanottoaan rahoittaakseen kulutustaan. Kotitalouksilla voi kuitenkin todellisuudessa olla luotto- tai likviditeettirajoitteita, jotka estävät niitä ottamasta lainaa, jos niiden tulot äkillisesti vähenevät.^[3]

Edellä vaihtoehtolaskelman ensimmäisessä vaiheessa kuvattu ennustettua nopeampi inflaatio, suurempi ostovoiman supistuminen ja voimakkaampi korkojen nousu heikentävät eritoten velkaantuneiden ja luotto- tai likviditeettirajoitteisten kotitalouksien asemaa. Tällaiset kotitaloudet eivät välttämättä pysty säästöjen purkamisen tai velanoton avulla kompensoimaan elinkustannusten nousua, kun niiden reaalitytulot supistuvat ja ostovoima heikkenee taantumien ja nopean inflaation takia.

Laskelman oletusten mukaan taloudellisen epävarmuuden vuoksi lainojen riskilisät kasvavat ja rahoitusolot kiristyvät. Sen seurauksena myös asuntolainojen korot nousevat, mikä kasvattaa asuntovelkaisten kotitalouksien lainanhoitomenoja ja vähentää kotitalouksien muuhun kulutukseen käytettävissä olevia tuloja. Samalla talouden taantuma ja korkojen nousu tyypillisesti alentavat asuntojen hintoja ja siten lainojen vakuuksien arvoa, mikä heikentää entisestään kotitalouksien lainanottoa.

Jos suuri määrä kotitalouksia joutuu tällaisessa tilanteessa likviditeetti- tai luottorajoitteiden vuoksi supistamaan kulutustaan jyrkästi, sillä voi olla merkittäviä kokonaistaloudellisia kerrannaisvaikutuksia. Talouden taantuma on syvempi ja toipuminen hitaampaa.

Seuraavaksi tarkastellaan, kuinka edellisessä osiossa esitetyt ensimmäisen vaiheen laskelmat muuttuvat, kun huomioidaan, että jotkin kotitalouksista ovat velkaantuneita ja niihin kohdistuu luottorajoitteita. Laskelman toisessa vaiheessa käytetään samoja oletuksia Suomen ulkoisen toimintaympäristön ennakoitua heikommasta kehityksestä kuin edellä (taulukko 1). Mallissa 12 % kaikista kotitalouksista on asuntovelkaisia ja niiden kyky ottaa lainaa on sidottu asuntojen vakuusarvoon.^[4] Luottorajoitteiden vuoksi ne joutuvat leikkaamaan kulutustaan rajusti, jos niiden tulot vähenevät.

Tässä toisen vaiheen laskelmassa vuonna 2023 yksityinen kulutus supistuu 2,9 prosenttiyksikköä enemmän kuin perusennusteessa ja 2,4 prosenttiyksikköä enemmän vuonna 2024 (taulukko 2, kuvio 2). Verrattuna laskelman ensimmäiseen vaiheeseen

3. Luottorajoitteella tarkoitetaan tilannetta, jossa kotitalous ei saa hakemaansa lainaa tai saa sitä vähemmän kuin on hakenut. Likviditeettirajoite puolestaan viittaa tilanteeseen, jossa kotitaloudella on vain vähän likvidejä varoja – esimerkiksi käteistä tai pankkitalletuksia käyttelytilillä – jotka voivat tarjota taloudellisia puskureita pahan päivän varalta.

4. Luottorajoitteisten kotitalouksien osuus on arvioitu Tilastokeskuksen julkaisemaa vuoden 2019 varallisuustutkimuksen kotitaloustason aineistoa hyödyntäen ja Kaplanin ym. (2014) kuvaamaa määritelmää soveltaen. Ks. Kaplan, G., Violante, G. L. ja Weidner, J. (2014) *The Wealthy Hand-to-Mouth*, NBER Working Paper 20073, 4/2014.

yksityinen kulutus supistuu prosenttiyksikön enemmän vuonna 2023 ja 0,4 prosenttiyksikköä enemmän vuonna 2024. Tämä erotus kuvaa kotitalouksien velkaantumisen ja luottorajoitteiden aiheuttamia kokonaistaloudellisia kerrannaisvaikutuksia. Korkotason noustessa kotitalouksien nimelliset asuntolainojen lainanhoitokustannukset ovat vuonna 2023 noin 7 % suuremmat kuin perusennusteessa. Vuoden 2024 aikana lainanhoitomenojen kasvu taittuu. Ne jäävät ennustejakson loppupuolella kuitenkin lähes 9 % suuremmiksi kuin vielä vuonna 2022, kun korot jäävät aiempaa korkeammiksi.

Kuvio 2.



Uusien asuntolainojen kysyntä vähenee, kun reaalitulot supistuvat ja korot nousevat. Samalla nopea inflaatio syö olemassa olevan lainakannan reaaliarvoa. Hintojen noususta puhdistettu reaalin asuntolainakanta supistuu lähivuosina, ja vuonna 2025 reaalin asuntolainakanta on 1,6 % pienempi kuin perusennusteessa. Tästä huolimatta kotitaloussektorin asuntovelkaantuminen suhteessa tuloihin kasvaa ennustejakson aikana verrattuna vuoden 2022 tilanteeseen, sillä käytettävissä olevat tulot supistuvat enemmän kuin asuntolainakanta. Nopea inflaatio ei siten helpota asuntovelallisten tilannetta.

Kotitalouksien kulutuskysynnän jyrkkä väheneminen heikentää myös talouden tuotannon, työn kysynnän ja palkkojen kehitystä. Tämä pahentaa taantumaa entisestään (kuvio 1). Syvän taantumun seurauksena myös työllisyysaste heikkenee voimakkaasti. Laskelmassa talouskasvu jää vuonna 2023 yli 3 prosenttiyksikköä perusennustetta heikommaksi (taulukko 2). Vuonna 2024 kasvu puolestaan on 2,6 prosenttiyksikköä hitaampaa kuin perusennusteessa. Vaihtoehtolaskelman ensimmäiseen vaiheeseen verrattuna talous supistuu 2 ja 0,7 prosenttiyksikköä enemmän vuosina 2023 ja 2024. Tämä erotus kuvaa jälleen kotitalouksien luottorajoitteiden suhdanteita voimistavaa vaikutusta.

Vuonna 2025 talous alkaa elpyä, kun Suomen ulkoinen kysyntä vahvistuu, inflaatio

hidastuu selvästi ja korkojen nousu hellittää. Yksityinen kulutus ja samalla koko talous toipuvat nopeasti, kun etenkin velkaantuneiden kotitalouksien asema helpottuu ja niiden tulokehitys kohenee. BKT:n kasvu on 2,6 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin perusennusteessa.

Tässä kuvattu vaihtoehtolaskelman toinen vaihe kuvaa vakavaa talouden häiriötilaa, jossa velkaantuneisiin kotitalouksiin kohdistuvat luottorajoitteet ovat sitovia. Mallin tuottama yksityisen kulutuskysynnän jyrkkä supistuminen johtuu etenkin siitä, että velkaantuneet kotitaloudet joutuvat luottorajoitteiden vuoksi sopeuttamaan kulutustaan hyvin voimakkaasti, kun niiden käytettävissä olevat tulot muuttuvat.

Suomen tilastoaineiston ja aiemman analyysin perusteella velkaantuneiden kotitalouksien taloudellinen liikkumavara on kuitenkin tyypillisesti kohtuullinen, ja todellisuudessa suuri osa tuloihinsa nähden voimakkaastikin velkaantuneista kotitalouksista pystyy vaimentamaan taloudellisten shokkien vaikutuksia omaan tilanteeseensa erilaisten puskureiden avulla.^[5] Toisen vaiheen mallilaskelman tuloksia voi näin ollen pitää eräänlaisena ylärajana sille, minkä suuruisia kokonaistaloudellisia kerrannaisvaikutuksia kotitaloussektorin velkaantuneisuus voi aiheuttaa, kun taas ensimmäisen vaiheen laskelmassa ne jäävät kokonaan huomioimatta.

5. Voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien taloudellista tilannetta ja liikkumavaraa on kotitalouskohtaista vuoden 2019 varallisuustutkimuksen aineistoa käyttäen analysoinut tarkemmin mm. P. Mäki-Fränti (2021) [Voimakkaasti velkaantuneiden taloudellinen tilanne vaihtelee Suomessa](#), Euro & talous 25.11.2021. Analyysissä havaitaan, että suuret velat ovat painottuneet hyvätuloisille ja varakkaille kotitalouksille, joilla on hyvä lainanhoitokyky. Samalla velkaantuneiden kotitalouksien taloudellisen liikkumavaran havaitaan olevan keskimäärin hyvä suurista velkamääristä huolimatta.