



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Suomen talouden ennuste, kesäkuu 2023

Euro & talous 2 • 2023

Julkaisupäivä 20.6.2023

31. vuosikerta

Julkaisu ilmestyy kuusi kertaa vuonna 2023.

Päätoimittaja

Olli Rehn

Toimitusneuvosto

Jenni Hellström, puheenjohtaja

Matti Hellqvist

Niko Herrala

Esa Jokivuolle

Helinä Laakkonen

Markku Lehmus

Meri Obstbaum

Petri Uusitalo, sihteeri

Kuviot ja taulukot

Jonna Elonen-Kulmala

Tero Koivisto

Anna Marin

Toimitus

Suomen Pankin kielipalveluryhmä ja viestintäyksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset

eurojatalous.fi

Ennuste on laadittu Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla ennustepäällikkö Meri Obstbaumin johdolla.

Kirjoittajat

Essi Eerola

Pirkka Jalasjoki

Jarkko Kivistö

Tero Koivisto

Annika Lindblad

Petri Mäki-Fränti

Meri Obstbaum

Harri Pönkä

Mikko Sariola

Aino Silvo

Juuso Vanhala

Hannu Viertola

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Sisältö

Kotitalouksien ostovoima on korjautumassa – Suomen pitkän ajan haasteet ovat muuttuneet akuuteiksi	3
Taloukasvu pysyy nollan tuntumassa tänä vuonna	7
Lievästä taantumasta loivaan kasvuun	10
Pohjainflaatio voi olla lähivuosina ennakoitua nopeampaa	34
Säästöt auttavat kotitalouksia selviämään korkojen noususta	43
Yritysten voitoissa ei viitteitä hinnoittelun muuttumisesta	58
Ennustetaulukot vuosille 2023–2025 (kesäkuu 2023)	66



PÄÄKIRJOITUS

Kotitalouksien ostovoima on korjautumassa – Suomen pitkän ajan haasteet ovat muuttuneet akuuteiksi

Tänään – Pääkirjoitus – Suomen talous

Suomen Pankin tuoreen ennusteen mukaan Suomen talous supistuu tänä vuonna. Hidastuva, mutta yhä liian nopea inflaatio, kiristynyt rahapolitiikka ja heikko vientikysyntä painavat talouskasvua laaja-alaisesti. Taantuma on kuitenkin jäämässä lyhytaikaiseksi, ja inflaation hidastuminen luo vähitellen suotuisampia olosuhteita talouden kasvulle.



Viime vuoden kuluttajahintojen voimakas nousu heikensi kaikkien kotitalouksien ostovoimaa. Heikentyminen ei kuitenkaan kohdellut kaikkia kotitalouksia samalla tavalla. Nopea ja laaja-alainen kuluttajahintojen nousu koetteli pieni- ja keskituloisia hieman enemmän kuin hyvätuloisia, sillä eniten kallistuivat mm. elintarvikkeet ja asumisen hinta.

Korkomenojen nopea kasvu kohdistuu sen sijaan voimakkaimmin keski- ja hyvätuloisiin, joilla on suuria lainoja sekä euromääräisesti että suhteessa tuloihin. Toisaalta heillä on myös edellytyksiä tasata kulutustaan yli ajan. Tämä vaimentaa osaltaan ostovoiman heikkenemisen ja korkojen nousun vaikutuksia yksityiseen kulutukseen.

Myös työllisyystilanteen säilyminen hyvänä on tukenut kotitalouksien mahdollisuuksia selviytyä hintojen ja korkojen noususta. Hyvä työllisyyskehitys kannattelee taloutta edelleen niin meillä Suomessa kuin muualla Euroopassa. Työmarkkinat ovat pysyneet kireinä heikosta talouskehityksestä huolimatta, ja monilla aloilla yrityksillä on vaikeuksia löytää osaavaa työvoimaa.

Nimellisansioiden kasvu on jo nopeutunut ja on lähivuosina suhteellisen vauhdikasta. Inflaation hidastuessa nyt tiedossa olevat palkankorotukset ja etuuksien indeksitarkastukset palauttavat kotitalouksien reaalisen ostovoiman kasvuun jo kuluvana vuonna. Näin ollen, vaikka suomalaisten kotitalouksien reaalinen ostovoima heikkeni selvästi viime vuonna, pudotus korjaantuu kohtuullisen nopeasti.

Energiahintojen lasku on hidastanut inflaatiota selvästi jo alkuvuoden aikana. Toisaalta palkankorotukset ja vuokrien nousu ylläpitävät palveluinflaatiota, ja kulutustavaroiden ja palveluiden hintakehitystä mittaava pohjainflaatio hidastuu viiveellä.

Euroalueen kokonaisinflaatio oli toukokuussa 6,1 prosenttia. Myös rahapolitiikan kannalta tärkeä energian ja ruoan hinnasta puhdistettu pohjainflaatio on hienoisesti hidastunut, mutta oli toukokuussa edelleen reilusti yli viiden prosentin (5,3 %).

Suomessa sekä kokonaisinflaatio että pohjainflaatio on ollut jonkin verran hitaampaa kuin euroalueella keskimäärin koko vuoden 2021 lopulla alkaneen nopean inflaation jakson ajan. Suomessa kokonaisinflaatio oli toukokuussa 5,0 prosenttia ja pohjainflaatio 4,4 prosenttia.

Inflaation myös ennakoidaan hidastuvan Suomessa nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Ensi ja seuraavana vuonna (2024–25) se olisi Suomen Pankin ennusteen mukaan jopa alle 2 prosenttia.

Nopean inflaation jakson pitkittyminen on herättänyt keskustelun myös muista taustalla olevista tekijöistä. Yksi julkisuudessa huomiota saanut hypoteesi on se, että yritykset pyrkisivät hyötymään nopeasta inflaatiosta ja nostaisivat hintojaan omien voittojensa kasvattamiseksi, mikä osaltaan ruokkisi inflaatiota. Viime vuoden ennakkotietoja hyödyntävä Suomen talouden analyysi ei kuitenkaan viittaa siihen, että yritysten hinnoittelustrategiat olisivat viime vuoden aikana muuttuneet.

Liian nopea ja vaikeasti ennustettava hintakehitys vaikeuttaa sekä yritysten että kotitalouksien päätöksentekoa, mikä on haitallista talouden kehityksen kannalta. Korkojen nostolla varmistetaan hintavakaus, joka on myös kestävän talouskasvun ja korkean työllisyyden edellytys.

Tärkein ohjauskorko on nyt 3,5 prosenttia. Koronnostoilla estetään inflaation ryöpsähtäminen hallitsemattomaksi ja reaalisen ostovoiman mureneminen. Näin pidetään yllä kestävän kasvun ja korkean työllisyyden vaatimaa talouden vakautta.

Korkopäätöksissä arvioidaan etenkin sitä, miten energian ja ruoan hinnasta puhdistettu pohjainflaatio kehittyi ja toisaalta, miten hyvin jo tehdyt rahapolitiikan päätökset vaikuttavat. Pohjainflaation on oltava selkeästi ja kestävästi laskusuunnassa ennen kuin lopetamme rahapolitiikan kiristämisen. Olemme siirtyneet rahapolitiikassa kokonaiskysyntää rajoittavalle alueelle, eikä meidän ole syytä poistua sieltä ennaikaisesti, vaan toimia johdonmukaisesti inflaation vakauttamiseksi 2 prosentin tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä.

Työllisyyskehitys on koko Euroopassa nyt parempaa kuin vuosikymmeniin, mikä kannattelee taloutta myös meillä Suomessa. Kunhan jatkamme rahapolitiikassa johdonmukaisella linjalla niin pitkään kuin on tarpeen, voimme vakauttaa inflaation tavoitteeseen ilman rujoja kustannuksia taloudelle ja työllisyydelle.

Hintavakauden ohella toinen keskeinen vakaan talouden pilari on kestävä julkinen talous. Suomen julkinen talous on ollut lähes yhtäjaksoisesti alijäämäinen yli 15 vuoden takaisesta finanssikriisistä lähtien. Suomen Pankin viimeisin julkisen talouden ennuste ajoittuu kahden hallituskauden saumakohtaan. Tässä muuttumattoman finanssipolitiikan oletuksella laaditussa ennusteessa julkisen talouden alijäämä syvenee 3,6 prosenttiin ja julkisen talouden velkasuhde nousee 78,3 prosenttiin vuonna 2025.

Suomen julkisen talouden ongelmat ovat pitkälti rakenteellisia eikä niitä voi ratkaista kertaluonteisilla, lyhytvaikutteisilla toimenpiteillä. Hallitusohjelma pyrkii vastaamaan näihin haasteisiin erityisesti mittavilla julkisen talouden sopeutustoimilla sekä työllisyyttä ja talouskasvua vahvistavilla rakenteellisilla toimilla.

Kestäväällä tavalla hyvinvointia tukeva talouskasvu perustuu työn tuottavuuden kasvuun. Vaikka julkisen sektorin toimilla voidaan vaikuttaa yksityisen sektorin tuottavuuskehitykseen vain epäsuorasti ja viipeellä, tuottavuuskehityksen tukemisessa julkisella sektorilla on tärkeä rooli.

Tutkimusnäyttö puhuu sen puolesta, että innovaatiopolitiikassa julkisen sektorin tulisi yksittäisten hankkeiden sijaan keskittyä inhimillisen pääoman kasvattamiseen ja yksityisen sektorin toimintaedellytyksiä parantaviin laajoihin kokonaisuuksiin.

Yksi tällainen itsestään selvä kohde on korkeakoulutus ja perustutkimus. Tämä johtuu yhtäältä siitä, että yksityisen sektorin kannustimet investoida niihin ovat heikot ja toisaalta siitä, että niiden hyödyt ovat laaja-alaisia ja koituvat koko yhteiskunnan hyväksi – myös niiden yritysten ja toimialojen, joita ei vielä ole olemassa.

Asia on erityisen ajankohtainen Suomessa. Hallitusohjelmassa sitoudutaan T&K-rahoituslain tavoitteeseen nostaa T&K-menot neljään prosenttiin BKT:stä vuoteen 2030 mennessä. Nyt alkavan ja seuraavan hallituskauden haasteellinen tehtävä on pystyä kohdentamaan valtion T&K-rahoitus siten, että se tukee tuottavuuskehitystä ja kestäväää talouskasvua. Onnistuminen määrittää osaltaan myös sitä, saadaanko yksityisen sektorin T&K-panostukset rahoituslain tavoitteen mukaiseen kasvuun.

Suomen Pankin pitkän aikavälin skenaarioiden perusteella väestön ikääntyminen ja nuorten koulutusasteen nousun pysähtyminen rajoittavat osaavan työvoiman saantia ja heikentävät talouden kasvupotentiaalia, kun inhimillinen pääoma supistuu.

Osallistumisasteen nousu on vielä toistaiseksi tukenut työllisten määrän kehitystä, vaikka työikäisen väestön määrä on kääntynyt laskuun. Väestörakenteemme muutos on niin merkittävää, että kasvun edellytyksiä on hyvin vaikeaa turvata ilman työperäisen maahanmuuton kasvua.

Suomeen työn perässä muuttavien määrä onkin kyllä kasvanut selvästi koronapandemiasta toipumisen myötä. Ei kuitenkaan ole itsestään selvää, että kansainvälisesti liikkuvat osaajat pystytään houkuttelemaan Suomeen. Jotta viime vuosien hyvä kehitys voi jatkua, resursseja sujuvan maahantulon varmistamiseksi ja kansainvälisen rekrytoinnin kehittämiseksi on tarpeen vahvistaa.

Uusi hallituskausi alkaa monella tavalla vaikeassa tilanteessa. Viime vuosina julkisen sektorin päätöksenteossa on jouduttu keskittymään useisiin ja uudenlaisiin haasteisiin vastaamiseen. Samalla Suomen pitkän aikavälin haasteet – julkisen talouden vahvistaminen ja kestävä talouskasvun edellytysten turvaaminen – ovat muuttuneet akuuteiksi.

Haasteisiin vastaaminen edellyttää isoja muutoksia, mutta ne ovat myös voimakkaasti sidoksissa toisiinsa. Hallitusohjelma luo pohjaa vahvistaa julkista taloutta ja kestävä talouskasvun edellytyksiä. Ilman kasvun eväiden vahvistamista – inhimillistä pääomaa ja yrittämisen dynamiikkaa – ei julkinen talouskaan pysy tasapainossa. Toisaalta ilman kestävä julkista taloutta myös kotitalouksien ja yritysten toimintaedellytykset heikkenevät käynnissä olevassa murroksessa.

Helsingissä 20. kesäkuuta 2023

Olli Rehn
Suomen Pankin pääjohtaja

Avainsanat

julkinen talous, korot, ennuste, kuluttajahinnat, työllisyys, inflaatio, kotitaloudet



LYHYESTI SANOTTUNA

Taloukasvu pysyy nollan tuntumassa tänä vuonna

Tänään – Lyhyesti sanottuna – Suomen talous

Hinnat ovat nousseet nopeasti, ja asuntolainojen hoitaminen vie entistä suuremman osan kotitalouksien tuloista. Koko vuoden 2023 kulutus jää hieman edellisvuotista pienemmäksi, vaikka kotitalouksien ostovoima onkin jo vähitellen elpymässä. Kun korot nousevat, yritysten investoinnit vähenevät ja asuinrakentaminen hyytyy. Inflaatio kuitenkin hidastuu vähitellen, mikä vahvistaa edelleen kotitalouksien ostovoimaa ja kulutusta. Suomen talous ei kasva tänä vuonna, mutta vuonna 2024 kasvu käynnistyy jälleen. Työllisyys on pysynyt talouden valopilkkuna.

- Kasvu nollan tuntumassa tänä vuonna
- Inflaation hidastuminen parantaa ostovoimaa ja virkistää yksityistä kulutusta
- Työllisyys talouden valopilkkuna



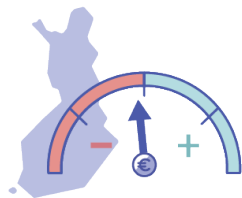
Kotitalouksien ostovoiman heikkeneminen jää taakse, kun palkat, eläkkeet ja sosiaaliturvat kasvavat nopeasti, ja inflaatio puolestaan hidastuu. Sähkön ja polttoaineiden hinnat ovat laskeneet vuoden 2023 alkupuolella, ja Euroopan keskuspankin kevään aikana jatkunut korkojen nosto alkaa vähitellen jarruttaa myös muiden hintojen nousua.

Kotitalouksien kulutus elpyy vuoden 2023 aikana kasvuun, vaikka heikon alkuvuoden vuoksi koko vuoden kulutus jääkin hieman edellisvuotista pienemmäksi. Korkomenot vievät nyt entistä suuremman osan sellaisten kotitalouksien tuloista, joilla on velkaa. Osaa kotitalouksista on kuitenkin auttanut se, että ne ovat pystyneet kattamaan kallistuneita elämisen kustannuksia käyttämällä esimerkiksi koronapandemian aikana kertyneitä säästöjään.

Kotitalouksia on tukenut vahvasti se, että uusia töitä on ollut tarjolla ja oma työpaikka on säilynyt monilla, vaikka taloustilanne on ollut joillekin yrityksille vaikea. Yritykset haluavat pitää kiinni työntekijöistään tilanteessa, jossa monen yrityksen on vaikea löytää riittävästi ammattitaitoisia työntekijöitä.

Kuvio 1.

Lievästä taantumasta loivaan kasvuun



Kasvu nollan tuntumassa tänä vuonna



Inflaation hidastuminen parantaa ostovoimaa ja virkistää yksityistä kulutusta



Työllisyys talouden valopilkkuna

© Suomen Pankki

Kun korot ovat nousseet ja talousnäkömät olleet epävarmoja, ovat yritykset puolestaan harkinneet tarkasti investointejaan. Varsinkin uusia asuntoja rakennetaan aikaisempaa selvästi vähemmän. Yritykset ovat varovaisia muissakin investointipäätöksissään. Myös Suomen vienti polkee tänä vuonna paikallaan, sillä talouskasvu on heikkoa Suomen tärkeimmässä vientimaissa.

Taistelu inflaatiota vastaan ei ole vielä ohi, joten kotitalouksien ja yritysten lainakorot pysyvät toistaiseksi totuttua korkeampina. Korkeat korot jarruttavat talouskasvua vielä lähivuosien ajan, mutta talouden taantuma jää silti lyhytaikaiseksi. Talous alkaa jälleen kasvaa ensi vuonna, jolloin talouskasvulle antavat vauhtia sekä yksityinen kulutus että viennin elpyminen.

Julkiset menot pysyvät lähivuosina tuloja suurempina, ja tätä vajetta paikataan ottamalla lisää velkaa. Hoito- ja hoivamenot kasvavat vuosi vuodelta, kun väestö ikääntyy. Lisää menoja aiheuttavat mm. hävittäjähankinnat ja muu kriiseihin varautuminen. Valtion korkomenotkin ovat kasvaneet korkojen nousun vuoksi, ja vuonna 2023 aloittaneet uudet hyvinvointialueet tarvitsevat valtiolta lisää rahaa menojensa kattamiseksi.

SIIRRY LUKEMAAN KOKO ARTIKKELI



SUOMEN TALOUDEN ENNUSTE

Lievästä taantumasta loivaan kasvuun

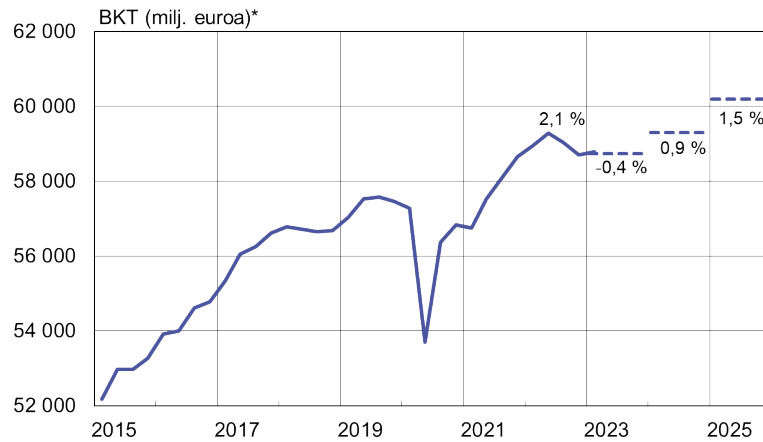
Tänään – Ennuste – Suomen talous

Suomen talous supistuu tänä vuonna 0,4 %, koska hintojen nousu, kiristynyt rahapolitiikka ja heikko vientikysyntä painavat kasvua laaja-alaisesti. Inflaatio kuitenkin hidastuu kuluvan vuoden aikana, mikä tukee kotitalouksien ostovoimaa jo nyt. Tämän seurauksena talouskasvu piristyy vuonna 2024, mutta jää vaatimattomaan 0,9 prosenttiin. Korkojen nousu vaimentaa sekä investointien että yksityisen kulutuksen kasvua myös lähivuosina. Vuonna 2025 talouskasvu vahvistuu 1,5 prosenttiin.



Kuvio 1.

Suomen talous kasvaa maltillisesti ensi vuonna



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

*Viitevuoden 2015 hinnat.

20.6.2023
© Suomen Pankki
38294@BKTvolyym

Ennusteen kokonaiskuva

Maa- ja maailmantalouden kasvu vahvistuu. Tuotannon puollonkaulat helpottavat, Kiinan talouden kasvu piristyy ja työmarkkinat säilyvät vahvoina monissa maissa. Lisäksi energian hintojen lasku ja energian saatavuushuolien hälveneminen tukevat talouskasvua euroalueella. Kasvua hidastavat kuitenkin yhä liian nopea inflaatio ja rahoitusolojen kiristyminen. Suomen tärkeimmät vientimarkkinat ja vienti kasvavat niiden vuoksi kituliaasti lähivuosina. Myös Suomessa rahoitusolot ovat kiristyneet korkojen nopean nousun vuoksi, vaikka pankkien luottopolitiikka ei olekaan merkittävästi tiukentunut.

Energian hintojen lasku hidastaa inflaatiota selvästi jo tänä vuonna. Rahapolitiikan kiristäminen alkaa myös vähitellen purra, ja inflaatio vaimenee ensi vuonna 1,3 prosenttiin. Kulutustavaroiden ja palveluiden hintakehitystä mittaava pohjainflaatio hidastuu kuitenkin viiveellä, kun palkankorotukset ja vuokrien nousu ylläpitävät palveluinflaatiota. Ansioiden kehitys on tulevina vuosina reipasta, ja reaaliensiot kasvavat vuodesta 2024 alkaen. Inflaation hidastuminen luo vähitellen suotuisampia olosuhteita talouskasvulle.

Suomessa työmarkkinat ovat kehittyneet toistaiseksi vahvasti ja osallistumisaste on ennätyskorkea. Heikko suhdannetilanne välittyy kuitenkin tänä vuonna myös työmarkkinoihin, joten työllisyysaste notkahtaa ja työttömyysaste nousee. Vaikka työvoimapula helpottaakin suhdanneluonteisesti, ongelmaksi jää rakenteellinen työvoimapula joillain aloilla. Talouskasvun elpymässä myös työmarkkinat vahvistuvat jälleen.

Yksityinen kulutus elpyy kuluvan vuoden aikana, kun nimellisansiot ja etuustulot kasvavat nopeasti ja kotitalouksien ostovoima alkaa parantua. Koko vuoden tasolla yksityinen kulutus jää kuitenkin hieman alhaisemmaksi kuin viime vuonna. Osa

kotitalouksista pystyy kattamaan kallistuneita elinkustannuksia käyttämällä pandemian aikana kertyneitä säästöjä. Inflaatio hidastuu, työmarkkinat pysyvät vahvoina ja palkansaajien ansiot kasvavat, mikä piristää kulutusta lähivuosina. Kasvaneet korkomenot heikentävät kuitenkin velkaantuneiden kotitalouksien kulutusta vielä tulevinakin vuosina.

Yritysten kustannusten kasvu ja korkojen ripeä nousu vaimentavat investointeja. Erityisesti asuinrakennusinvestoinnit vähenevät rajusti, kun korkojen nousu ja nopea inflaatio ovat hyydyttäneet asuntomarkkinat. Tuotannollisia investointeja vaimentavat myös epävarmuus pitkän aikavälin kasvunäkymistä sekä korkojen pysyminen aiempaa korkeampina vielä vuonna 2025. Sekä tuotannolliset investoinnit että asuinrakennusinvestoinnit alkavat kuitenkin kasvaa vuonna 2025, kun suhdannetilanne paranee ja vihreään siirtymään liittyviä investointeja käynnistyy yhä enemmän.

Julkisen talouden alijäämä syvenee vuosina 2023–2025. Nopea inflaatio, huoltovarmuuden vahvistaminen, puolustusvälinehankinnat ja kasvavat korkomenot heikentävät julkista taloutta. Suhdanne ei enää tue julkista taloutta. Julkinen velkasuhde kasvaa ennustevuosina ja kohoaa yli 78 prosenttiin vuoden 2025 loppuun mennessä. Kahden vaalikauden saumakohtaan ajoittuva julkisen talouden ennuste on tehty muuttumattoman finanssipolitiikan oletuksella.

Lyhyellä tähtäimellä kysynnän pysyminen vahvana niin Suomessa kuin ulkomaillakin voi vauhdittaa kasvua ja viivyttää inflaation normalisoitumista. Jos tämän vuoksi rahapolitiikkaa kiristettäisiin arvioitua nopeammin inflaation taltuttamiseksi, se puolestaan heikentäisi kasvua, kunnes inflaatiopaineet hellittävätkin. Geopoliittiseen tilanteeseen ja vientikysynnän kehitykseen liittyy edelleen suurta epävarmuutta.

Taulukko 1. Ennusteen keskeiset tulemat (1/2)

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Bruttokansantuote	3,0	2,1	-0,4	0,9	1,5
Yksityinen kulutus	3,6	2,0	-0,4	0,8	1,1
Julkinen kulutus	3,9	2,9	2,6	1,1	0,4
Kiinteät investoinnit	0,9	5,0	-5,5	0,1	4,6
Yksityiset kiinteät investoinnit	4,1	6,1	-5,8	-1,3	2,6
Julkiset kiinteät investoinnit	-11,8	-0,0	-3,9	6,9	13,9
Vienti	6,0	1,7	0,1	2,4	2,8
Tuonti	6,0	7,5	-3,0	1,9	3,3
Kysyntäerien vaikutus kasvuun					
Kotimainen kysyntä	3,0	2,9	-0,9	0,7	1,5
Nettovienti	-0,0	-2,3	1,5	0,2	-0,2
Varastojen muutos ja tilastovirhe	0,0	1,5	-1,0	0,1	0,0
Säästämisaste, kotitaloudet, %	2,5	-1,6	-1,8	-0,0	0,6
Vaihtotase, % BKT:stä	0,5	-3,9	-1,6	-0,9	-1,0

Ennusteen keskeiset tulemat (2/2)

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Työmarkkinat					
Tehdyt työtunnit	2,4	0,6	0,3	0,4	0,5
Työllisyysaste, 20–64-vuotiaat, %	76,5	78,1	78,0	78,2	78,5
Työttömyysaste, %	7,6	6,8	7,2	7,1	7,0
Yksikkötyökustannukset					
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohden	3,6	3,1	4,9	3,2	2,8
Tuottavuus työllistä kohden	0,5	-0,6	-0,5	0,8	1,2
Bruttokansantuote, hintaindeksi					
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	1,8	5,5	6,2	1,4	1,1
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi					
Pl. Energia	1,3	4,8	5,1	2,1	2,0
Energia	9,7	31,0	-1,3	-6,1	-3,3
Julkisen talous, % suhteessa BKT:hen					
Julkisyhteisöjen rahoitusasema	-2,7	-0,8	-2,2	-2,9	-3,6
Julkisen EDP-velka	72,6	73,0	73,2	76,0	78,3

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Toimintaympäristö: oletukset ja rahoitusolot

Maailmankauppa on kehittynyt alkuvuodesta vaimeasti. Sen piristyminen tarjontahäiriöiden helpottumisen myötä alkaa kuitenkin vähitellen vauhdittaa Suomen vientikysynnän kasvua. Rahoitusolojen kiristyminen vaimentaa niin euroalueen kuin maailmantaloudenkin kasvua tänä ja ensi vuonna, mutta vähitellen rahapolitiikan kiristymisestä johtuva inflaation hidastuminen alkaa vahvistaa talouskasvua.

Markkinakorkojen nopea nousu kiristää rahoitusoloja myös Suomessa. Ennuste perustuu 31.5.2023 käytettävissä olleisiin tietoihin.

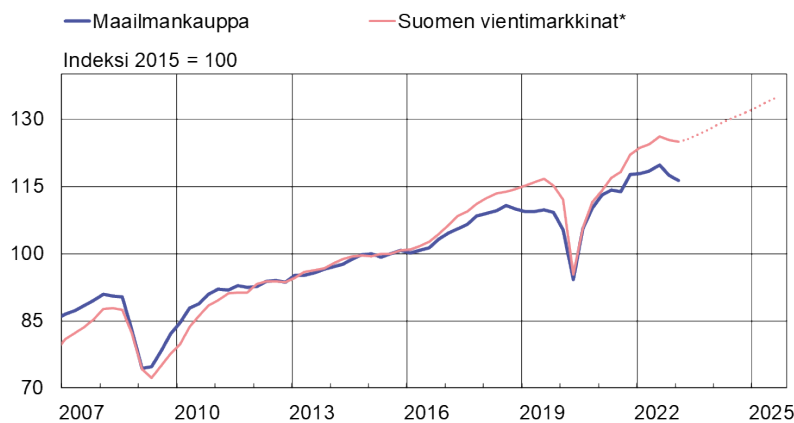
Hidastuva inflaatio tukee maailmantalouden kasvua

Maailmantaloutta ovat tukeneet Kiinan talouden avautuminen pandemian jälkeen ja vahvat työmarkkinat monissa maissa, mutta globaalin talouden aktiviteetti on kesää kohti hiipunut. Etenkin teollisuudessa luottamusluvut ovat olleet heikot. Lisäksi pankkisektorin huolet erityisesti Yhdysvalloissa ovat kasvattaneet epävarmuutta, vaikka pahimmat huolet ovatkin viime aikoina rauhoittuneet. Rahoitusolojen kiristyminen sekä euroalueella että Yhdysvalloissa heikentää maailmantalouden kasvua tänä ja ensi vuonna. Vähitellen maailmantalouden kasvua tukee kuitenkin inflaation maailmanlaajuinen hidastuminen, joka seuraa viiveellä rahapolitiikan kiristymistä. Maailmantaloudessa on tällä hetkellä riskejä sekä heikomman että vahvemman kehityksen suuntaan (ks. [riskiarvio](#)).

Maailmankaupan kasvu hiipuu tänä vuonna (taulukko 2). Maailmankauppa on supistunut viime vuosineljänneksinä heikon tavarakaupan painamana, kun kysynnän kasvu on painottunut palveluihin pandemiahuolten hälvenemisen myötä (kuvi 2). Kasvu Suomen tärkeimmillä vientimarkkinoilla on tänä vuonna kituliasta. Globaalit tarjontahäiriöt kuitenkin helpottuvat edelleen, mikä yhdessä maailmantalouden kasvun jatkumisen kanssa luo suotuisat olosuhteet vientimarkkinoiden kasvulle tulevana vuosina.

Kuvio 2.

Suomen vientikysyntä kasvaa hitaasti tänä vuonna



Lähteet: CPB, eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

*Vientiosuuskilla painotettu tuonti Suomen viennin kohdemaissa. Ennusteen taustalla oleva oletus vientimarkkinoiden kasvusta on kuvattu katkoviivalla.

20.6.2023
© Suomen Pankki
38284@VientMk_taso

Alkuvuoden aikana energian hinnat ovat laskeneet, ja energian saatavuushuolet Euroopassa ovat ainakin toistaiseksi helpottaneet, mikä tukee kasvua. Energian hintojen maltillistuminen laskee myös tuotantokustannuksia sekä hidastaa inflaatiota maailmalla. Öljyn hinnan oletetaan ennusteessa laskevan maltillisesti markkinaodotusten mukaisesti (taulukko 2). Muiden raaka-aineiden hinnat laskevat markkinaodotusten perusteella

hieman tänä vuonna, mutta pysyvät sen jälkeen lähes ennallaan.

Heikko vuodenvaihte hidastaa euroalueen talouskasvua koko vuodelle 2023 (taulukko 2).^[1] Nopea inflaatio ja kiristyvät rahoitusolot vaimensivat yksityistä kulutusta alkuvuodesta. Talouskasvua tukevat lähineljänneksinä vahvat työmarkkinat ja paraneva reaalin ostovoima, maltillistuneet energian hinnat, epävarmuuden hälveneminen sekä tarjonnan pullonkaulojen helpottuminen. Rahapolitiikan kiristyminen hidastaa talouskasvua euroalueella vuosina 2023 ja 2024.

Inflaatio on ollut aiempaa arvioitua sitkeämpää euroalueella. Kuluttajahintojen nousun odotetaan kuitenkin hidastuvan energian hintojen laskun ja ruoan hintojen nousun hidastumisen myötä. Pohjainflaatio eli energian ja ruoan hinnoista puhdistettu inflaatio hidastuu vain vähitellen. Erityisesti palkkojen nousu ylläpitää pohjainflaatiota euroalueella.

Korkojen nopea nousu kiristää rahoitusoloja

Euroopan keskuspankin (EKP) neuvosto päätti kesäkuussa nostaa ohjauskorkoja 25 korkopisteellä inflaation hillitsemiseksi.^[2] Inflaatio alkaa hidastua, mutta se ei arvioiden mukaan hidastu vielääkään toivotusti. Koronnostoilla EKP:n neuvosto pyrki määrätietoisesti varmistamaan, että inflaatio palautuu kahden prosentin keskipitkän aikavälin tavoitteeseensa ajallaan. Perusrahoitusoperaatioiden korko on nyt 4,00 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 3,50 %. EKP:n neuvosto vahvisti myös lopettavansa osto-ohjelman (APP) omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoitukset kesäkuun jälkeen.

Markkinakorkojen poikkeuksellisen nopea nousu on kiristänyt rahoitusoloja huomattavasti. Rahoitusmarkkinoilla kolmen kuukauden euriborkoron odotetaan pysyvän tänä ja ensi vuonna yli 3 prosentissa (taulukko 2). Korkojen nousu on heijastunut myös uusien lainojen keskikorkoihin; uusien yritys- ja asuntolainojen korot ovat nousseet voimakkaasti (kuvio 3). Asuntolainoista valtaosa on Suomessa sidottu 12 kuukauden euriborkorkoon, joten markkinaodotusten mukaisella korkouralla arvioituna suurimmassa osassa asuntolainoja korko nousee yli 3 prosenttiin tämän vuoden aikana. Myös yrityslainakannan keskikorko on jo noussut huomattavasti.

Luottopolitiikka tai lainaehdot eivät ole laaja-alaisesti kiristyneet Suomessa [pankkien luotonannon seurantakyselyn](#) perusteella. Yrityslainojen luottopolitiikka on pysynyt viimeiset pari vuosineljännestä ennallaan, eikä luottopolitiikan kiristyminen asuntolainojen osalta ole ollut laaja-alaista. Myöskään Elinkeinoelämän keskusliiton huhtikuussa julkaisema suhdannebarometri ei kerro yritysten merkittävistä rahoitusvaikeuksista.

1. Euroalueen ennusteeseen voi tutustua tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

2. EKP:n ajankohtaisista rahapolitiittisista päätöksistä voi lukea tarkemmin [EKP:n verkkosivuilta](#).

Taulukko 2. Ennusteen oletukset

Volyymin prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Euroalueen bruttokansantuote	5,3	3,5	0,9	1,5	1,6
Maailman bruttokansantuote (pl. euroalue)	6,7	3,3	3,1	3,1	3,3
Maailmankauppa (pl. euroalue)*	12,9	5,3	1,3	3,4	3,4
Suomen vientimarkkinat**, prosenttimuutos	10,9	6,0	1,0	3,1	3,1
Öljyn hinta, Yhdysvaltain dollari / barreli***	71,1	103,7	78,0	72,6	70,4
Suomen kilpailijamaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	9,9	19,0	-1,9	2,4	2,3
Euribor, 3 kk, %***	-0,5	0,3	3,4	3,4	2,9
Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi****	109,4	106,6	109,6	109,8	109,8
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina*****	1,18	1,05	1,08	1,09	1,09

*Laskettu tuonnin painotettuna keskiarvona.

**Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.

***Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

****Laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi, 2015 = 100. Valuuttakurssi vahvistuu, kun indeksi nousee.

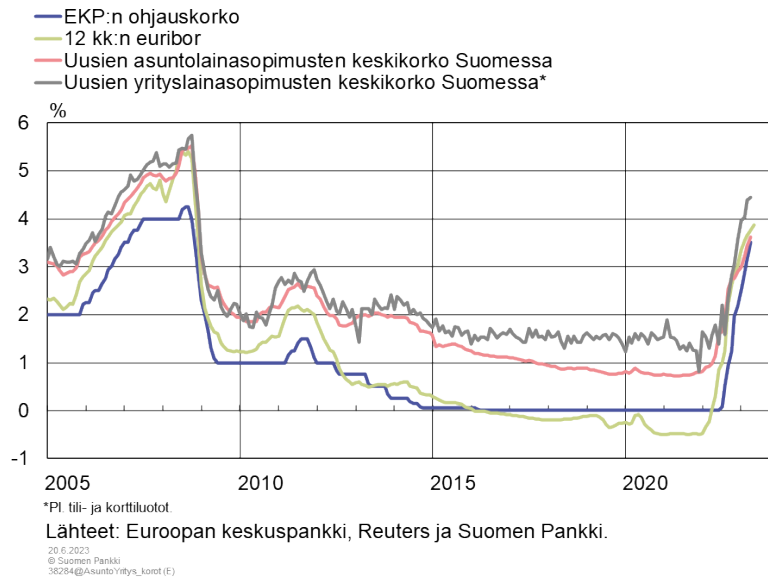
*****Oletus muuttumattomasta valuuttakurssista.

^e=ennuste.

Lähteet: EKP ja Suomen Pankki.

Kuvio 3.

Uusien lainojen keskikorot voimakkaassa nousussa

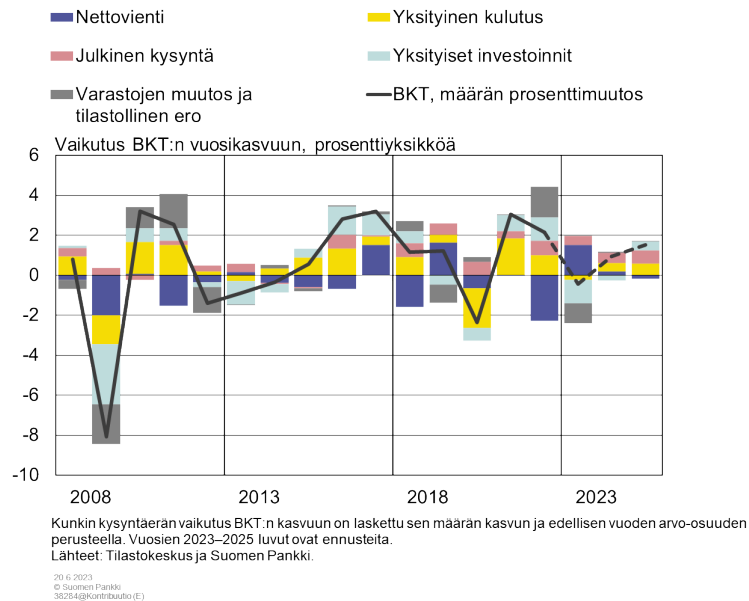


Kysyntä ja julkinen talous

Kysyntä kehittyi heikosti vuonna 2023. Inflaatio syö kotitalouksien ostovoiman kasvua. Korkeat korot sekä epävarmuus jarruttavat investointeja koko ennustejakson ajan. Inflaation hidastuminen parantaa vähitellen ostovoimaa ja virkistää kotitalouksien kulutusta. Vientikin elpyy vähitellen Suomen vientimarkkinoiden kasvun imussa. Viennin kasvu jää silti vientimarkkinoiden kasvua hitaammaksi. Julkinen talous pysyy ennustevuosien ajan alijäämäisenä.

Kuvio 4.

Talouden taantuma jäämässä lyhytaikaiseksi

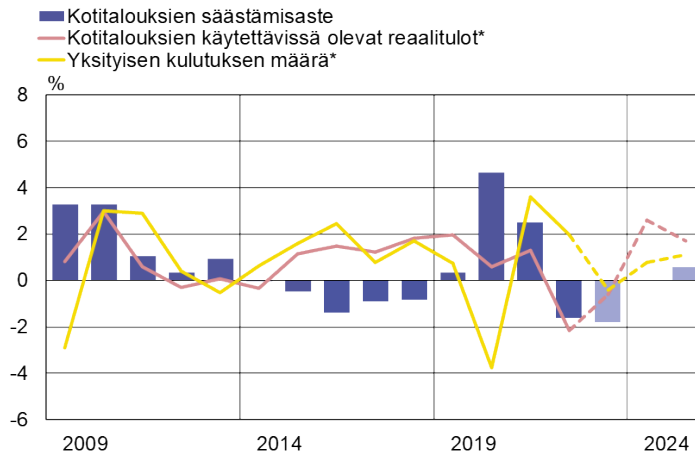


Kotitalouksien ostovoima toipuu

Kotitalouksien ostovoima ja reaalitytulot alkavat elpyä kuluvana vuonna. Kuluttajahintojen nousu hidastuu, ja kotitalouksien nimellistulojen kasvu on reipasta totuttua suurempien palkankorotusten sekä sosiaalietuuksien indeksikorotusten ansiosta. Kotitaloudet pystyvät jonkin verran kattamaan kasvaneita elinkustannuksia säästöjään purkamalla, mikä pitää säästämisasteen tänäkin vuonna selkeästi negatiivisena. Yksityinen kulutus alkaa jo tämän vuoden aikana kasvaa, mutta se jää koko vuoden tasolla hieman alhaisemmaksi kuin viime vuonna (kuvio 5).

Kuvio 5.

Inflaatio syö kotitalouksien nimellistulojen kasvun vuonna 2023



Kotitaloudet = kotitaloudet ja kotitalouksia palvelevat voittoja tavoittelemattomat yhteisöt.

*Prosenttimuutos edellisestä vuodesta.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

20.6.2023
© Suomen Pankki
38284@TulotJaKulutus (E)

Ansiotason nousun lisäksi kotitalouksien tuloja kasvattaa ensi vuonna työllisyyden paraneminen. Yksityinen kulutus elpyy edelleen vuonna 2024, ja kasvu jatkuu vuonna 2025 (kuvio 5). Kotitalouksien tulot kasvavat kuitenkin kulutusta nopeammin, joten säästämisaste tasapainottuu. Yksityisen kulutuksen kasvua jarruttavat osaltaan korot, jotka pysyvät lähivuosina aiempaa korkeampina.

Korkotason nousun vuoksi kotitalouksien tuloista kuluu aiempaa suurempi osuus lainojen hoitomeneihin. Jo koettu markkinakorkojen nousu välittyy yhä kotitalouksien lainakorkoihin sitä mukaa, kun lainojen viitekorkoja tarkistetaan. Korkojen nousu kuormittaa kotitalouksia kuitenkin epätasaisesti. (Ks. [Säästöt auttavat kotitalouksia selviämään korkojen noususta](#)). Noin puolet kotitalouksista on täysin velattomia. Lisäksi suurimmat velat, sekä euromääräisesti että tuloihin suhteutettuna, ovat hyvätuloisimmilla ja varakkaimmilla kotitalouksilla. Vaikka korkojen nousu voi aiheuttaa yksittäisille kotitalouksille vaikeuksia, korkorasituksen kohdistuminen pääasiassa keski- ja hyvätuloisille vaimentaa jonkin verran korkomenojen kasvun vaikutusta yksityiseen kulutukseen.

Korkojen nousu jarruttaa investointeja

Yksityiset investoinnit kasvoivat ripeästi vuonna 2022 sekä asuinrakentamisen että

tuotannollisten investointien nopean kasvun myötä. Investointien taso kasvoi euroajan ennätykseen. Investointien tuntuva euromääräinen kasvu vuonna 2022 piristi myös pitkään paikoillaan polkenutta investointiastetta (kuvio 6).

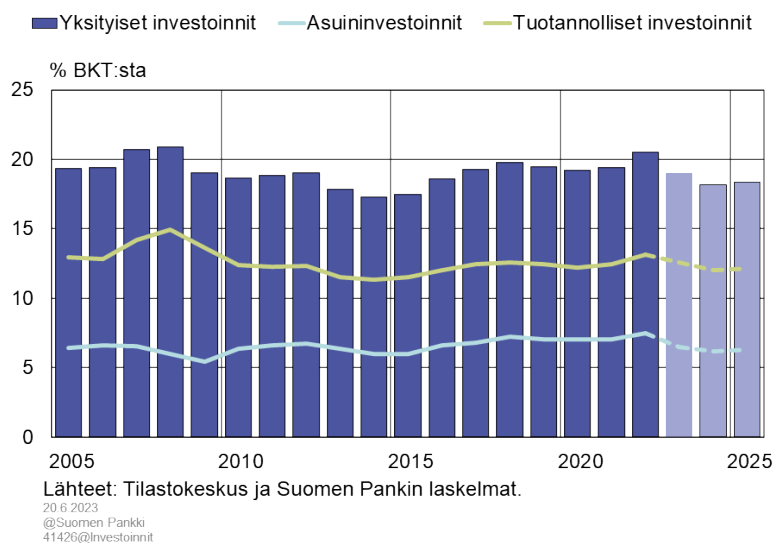
Tuotannollisia investointeja lisäsivät viime vuonna erityisesti teollisuuden investoinnit. Vihreään siirtymään ja etenkin energian tuotantoon liittyviä investointeja puolestaan kasvatti mm. vilkas tuulivoiman rakentaminen. Asuinrakentamisen suotuisa suhdanne jatkui edelleen vuonna 2022 vilkkaan kerrostalorakentamisen ansiosta. Suomessa on rakennettu asuntoja viime vuosina myös kansainvälisesti tarkastellen runsaasti.

Korkojen nopea nousu kuitenkin kääntää suotuisan kehityksen vuonna 2023. Myös nopeasti nousseet yritysten kustannukset vähentävät investointihalukkuutta. Asuinrakentaminen supistuu voimakkaasti vuonna 2023, ja edessä on vääjäämättä paluu selvästi vähäisempään asuinrakentamisen määrään.

Asuntojen rakennusluvut ja aloitukset ovat supistuneet jyrkästi jo lähes vuoden ajan, mikä näkyy asuinrakennusinvestointien voimakkaana vähentymisenä kuluvana vuonna. Asuntolainojen korkojen nousu vähentää kotitalouksien halukkuutta lainanottoon ja heikentää siten asuntojen kysyntää. Rahapolitiikan kiristyminen ja heikot talousnäkymät hidastavat myös tuotannollisten investointien kasvua. Yksityisten investointien ennustetaan supistuvan lähes 6 % vuonna 2023.

Kuvio 6.

Investointiaste laskee



Kaiken kaikkiaan yksityisten investointien kehitys on hyvin heikkoa koko ennusteajaksolla (kuvio 7). Markkinat eivät odota korkojen merkittävästi laskevan nykyisestään, ja epävarmuus talouden kehityksestä on yhä suurta. Investointien kehitystä vaimentaa lähivuosina niin ikään yritysten lainakustannusten nopea nousu ja voittomarginaalien pieneneminen. Lisäksi kapasiteetin käyttöasteet ovat laskeneet ja viittaavat heikentyneeseen suhdannetilanteeseen.

Investoinnit supistuvat edelleen vuonna 2024 runsaan prosentin, mutta alkavat

hiljalleen piristyä vuonna 2025, jolloin ne kasvavat noin 2,5 %. Investointien kasvua tukevat varsinkin suunnitteilla olevat vihreään siirtymään liittyvät investointiprojektit. Laajamittaisesti toteutuessaan vihreään siirtymään liittyvät investoinnit muodostavatkin merkittävästi voimistuvan kasvuriskin investoinneille. Hidas investointien kasvu näkyy lähivuosina myös investointiasteen alenemisena.

Kuvio 7.

Investointinäkömät heikkenevät merkittävästi



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

20.6.2023
© Suomen Pankki
38284@investointiAnnuus

Viennin kasvu laahaa vientimarkkinoiden kehityksen perässä

Tavaroiden ja palveluiden viennin kehitys on ollut Suomessa jo usean vuoden ajan vientimarkkinoiden kasvua heikompaa. Vuonna 2022 vienti kasvoi, mutta selvästi vientimarkkinoiden kasvua hitaammin. Suomen vientiä tuki palveluiden vienti, joka kasvoi ripeästi mm. matkailun ja liike-elämän palveluiden kysynnän lisääntyttyä. Tavaraviennin kasvu oli sen sijaan varsin vaatimatonta. Myös nettovienti jäi erittäin heikoksi tuonnin voimakkaan kasvun vuoksi.

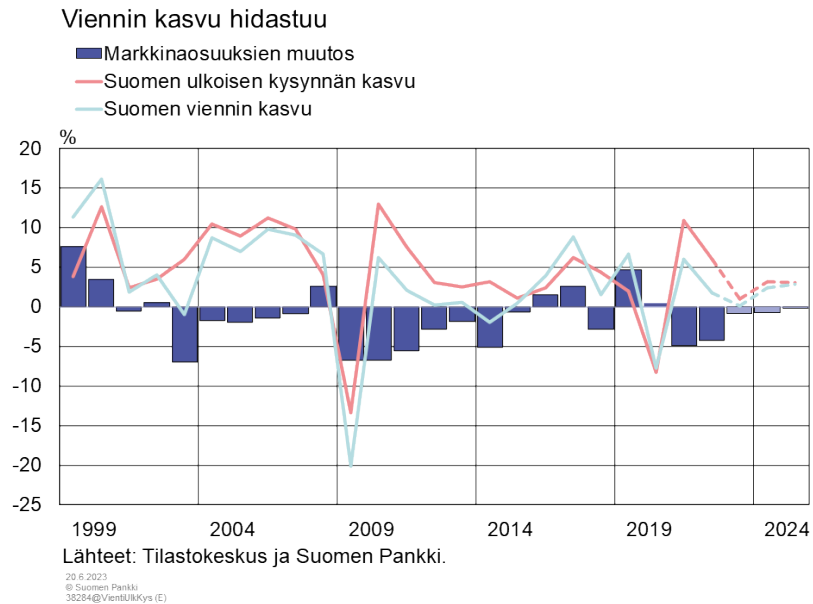
Viennin kasvu pysähtyy ennusteen mukaan vuonna 2023 ja jää edelleen jälkeen vientimarkkinoiden kasvusta. Korkeiden nopea nousu ja suhdannetilanteen heikkeneminen tärkeimmillä vientimarkkinoilla hidastavat viennin kasvua. Investointi- ja välituotteisiin keskittyvä Suomen vienti on hyvin riippuvainen kansainvälisestä talouskehityksestä, ja investoinnit ovat puolestaan herkkiä korkojen muutoksille ja epävarmuudelle.

Ukrainan sodan aiheuttama Venäjän-kaupan romahdus heikentää tavaroiden vientiä lähivuosina, sillä Venäjän-kaupan korvaaminen uusilla markkinoilla vie aikaa. Lisäksi palveluiden vientiä vaimentaa jatkossa idästä suuntautuvan turismin vähentyminen Suomessa.

Viennin kasvu elpyy vähitellen vuodesta 2024 alkaen vientimarkkinoiden kasvun vanavedessä. Suomen viennin kysyntä kasvaa, kun investoinnit Suomen tärkeimmillä vientimarkkinoilla alkavat toipua. Vuonna 2024 vienti kasvaa runsaat 2 %, ja kasvu

kiihtyy vuonna 2025 lähes 3 prosenttiin, lähelle vientimarkkinoiden kasvuvauhtia. Viennin markkinaosuuksia menetetään siten koko ennustejakson ajan, mutta yhä vähemmän (kuvio 8). Nettoviennin vaikutus Suomen talouskasvuun on vuosina 2023–2025 keskimäärin positiivinen, sillä vaisu kotimainen kysyntä heikentää samaan aikaan tuonnin kasvua.

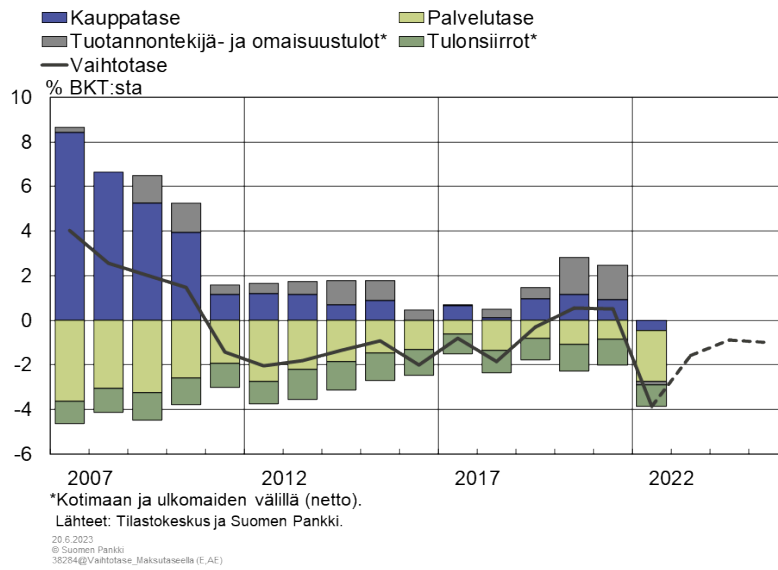
Kuvio 8.



Vaihtotaseen alijäämä syveni vuonna 2022 pahimmilleen euroaikana (kuvio 9). Merkittävin syy oli palvelutaseen epätasapainon paheneminen mm. matkailun ja liikelämän palveluiden tuonnin kasvun vuoksi. Lisäksi tavarakauppa oli alijäämäistä. Vaihtotaseen alijäämä pienenee ennustejaksolla, kun viennin kasvu vauhdittuu. Vaihtotase jää kuitenkin vuonna 2025 noin prosentin suhteessa BKT:hen alijäämäiseksi, kun tuonnin kasvu kiihtyy julkisen sektorin puolustushankintojen takia.

Kuvio 9.

Vaihtotase pysyy alijäämäisenä



Julkiset menot kasvavat tuloja nopeammin

Julkinen talous pysyy alijäämäisenä. Huoltovarmuuden vahvistaminen, puolustusvälinehankinnat sekä kasvavat etuus- ja korkomenot lisäävät julkisia menoja, jotka kasvavat tuloja nopeammin. Julkisyhteisöjen nettoluotonanto suhteessa BKT:hen heikkenee $-2,2$ prosenttiin vuonna 2023 (kuvio 10).^[3] Julkisyhteisöjen rakenteellinen alijäämä syvenee $1,6$ prosenttiin vuonna 2023.^[4]

Verotulojen kasvua ovat ylläpitäneet suotuisasti kehittyvä palkkasumma ja yksityisen kulutuksen arvo, joka vielä vuonna 2023 kasvaa nopeasti. Jatkossa henkilötulo- ja yhteisöverokertymien kasvu tasaantuu parin vuoden kiivaan kasvun jälkeen. Lisäksi muiden välillisten verojen kuin ALV:n kertymä suhteessa BKT:hen pienenee edelleen.

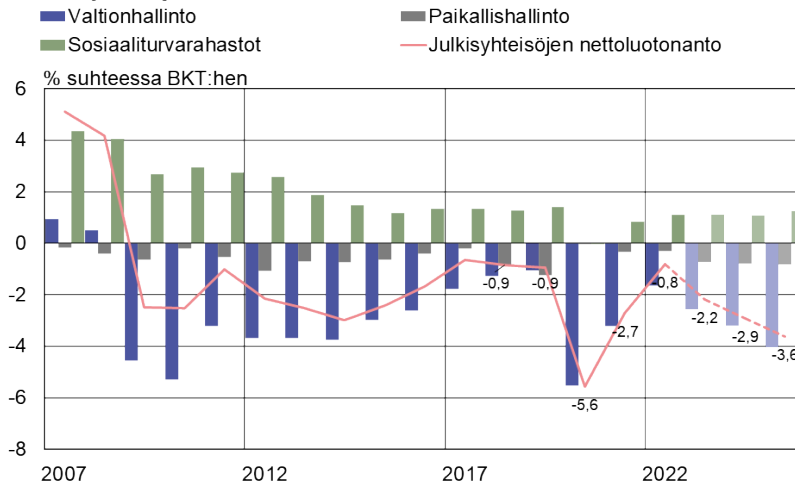
3. Tämä kahden vaalikauden saumakohtaan ajoittuva julkisen talouden ennuste on tehty muuttumattoman finanssipolitiikan oletuksella. Toisin sanoen vain tiedossa olevat, aiemmin päätetyt julkisiin tuloihin ja menoihin vaikuttavat toimet on huomioitu ennusteen laatimisessa suhdanne-ennusteen lisäksi.

4. Rakenteellisessa tarkastelussa korjataan suhdanteen vaikutus julkisiin tuloihin ja menoihin.

Kuvio 10.

Inflaatio, varautuminen ja korkomenot heikentävät julkista taloutta

Julkisyhteisöjen nettoluotonanto



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki (ennusteet).

20.6.2023
© Suomen Pankki
35224@JulkinenTalous (E)

Valtion, kuntien ja hyvinvointialueiden työntekijöiden palkankorotukset ja välituotekäytön hintojen nousu kiihdyttävät julkisten kulutusmenojen kasvua. Julkisten kulutusmenojen volyymi kasvaa vuonna 2023 noin 2,5 %. Kasvu hidastuu asteittain alle puoleen prosenttiin vuonna 2025. Julkisten investointien määrä sen sijaan supistuu 4 % vuonna 2023, ennen kuin investoinnit alkavat jälleen kasvaa vuonna 2024.^[5] Vuonna 2025 ne harppaavat ylöspäin puolustusvoimien laiva- ja hävittäjähankintojen vuoksi.

Erityisesti valtionhallinnon alijäämä kasvaa. Valtionhallinnon menoja lisäävät mm. turvallisuuteen ja T&K-rahoitukseen liittyvät menolisäykset. Lisäksi valtionhallinnon korkomenot kasvavat ennustejaksolla joka vuosi noin 0,3 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen.

Myös paikallishallinnon nettoluotonanto heikkenee vuonna 2023. Julkisessa taloudessa tapahtui historiallinen muutos vuoden 2023 alussa, kun paikallishallintoon sisältyvät hyvinvointialueet aloittivat toimintansa. Uudistuksen myötä valtionhallinnon verotulot mutta vastaavasti myös valtionhallinnon tulonsiirrot paikallishallinnolle kasvavat huomattavasti. Hyvinvointialueet aloittavat toimintansa alijäämäisinä.

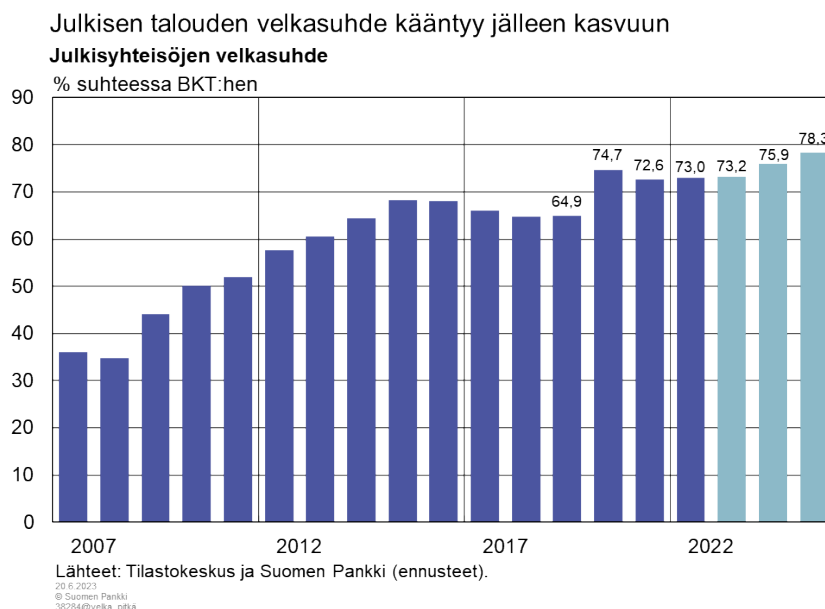
Kuluttajahintojen nousu kasvattaa sosiaalietuuksia vuonna 2023 suhteellisesti eniten sitten vuoden 2009. Indeksisidonnaisten etuusmenojen kasvu jatkuu voimakkaana myös vuonna 2024. Työeläkelaitosten rahoitusasemaa tasapainottavat kuitenkin korkotulot, jotka elpyvät korkotason nousun myötä. Työttömyysmenot kasvavat vuonna 2023 työttömien määrän kasvun myötä, mutta tästä huolimatta muut sosiaaliturvarahastot pysyvät ylijäämäisinä.

Julkisen velan suhde BKT:hen kasvaa vuonna 2023 aavistuksen verrattuna vuoteen 2022

5. Julkisten kulutusmenojen ja julkisten investointien ennusteissa on pyritty huomioimaan Tilastokeskuksen tekemä arvio valtion Ukrainalle lähettämän puolustusvälineavun vaikutuksista. Tämän arvion mahdollisen tarkentumisen ja hyvinvointialueiden raportoinnin käynnistymisen takia julkisen kysynnän ennusteeseen sisältyy tavanomaista enemmän epävarmuutta.

(kuvio 11). Velkasuhteen kasvua jarruttaa nimellisen BKT:n nopea kasvu, joka johtuu hintojen nopeasta noususta. Vuodesta 2024 alkaen alijäämä alkaa jälleen kasvattaa velkasuhdetta nopeasti. Lisäksi velkaa kasvattavat mm. puolustusvoimien kalustohankinnat. Velkasuhde kasvaa yli 78 prosenttiin vuoden 2025 loppuun mennessä.

Kuvio 11.



Tarjonta ja suhdannetilanne

Vuonna 2023 talouskasvu hidastuu alle kasvupotentiaalin ja Suomen talous on lievässä taantumassa. Työmarkkinoiden vahva vire taukoaa suhdannetilanteen takia. Kun talouden vastatuulet hellittävät, työllisyyden kasvu jatkuu ja talous alkaa lähestyä tasapainoisempaa tilaa. Vuonna 2025 BKT:n arvioidaan kasvavan pidemmän aikavälin kasvupotentiaalinsa tuntumassa ja tuotantokuilu on lähes umpeutunut.^[6]

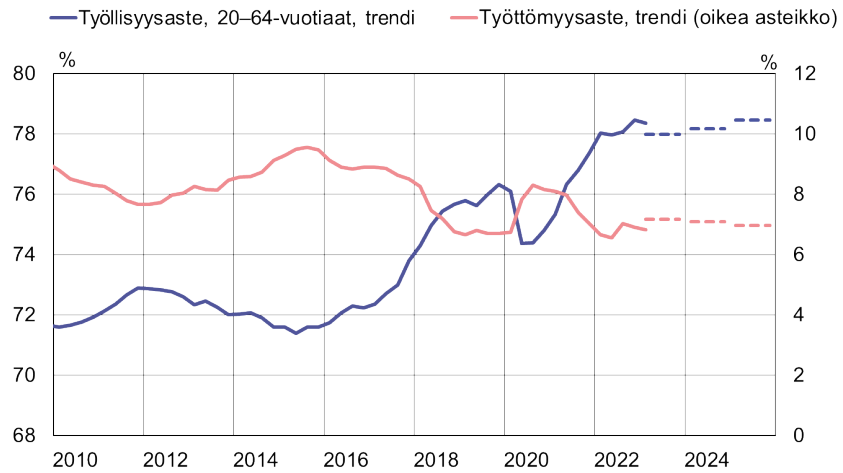
Työmarkkinoiden vahva vire taukoaa

Työmarkkinakehitys on jatkunut vielä alkuvuonna 2023 hyvänä suhdannekäänteestä ja työvoimapolusta huolimatta (kuvio 12). Työllisyyden kasvua on tukenut työvoimaintensiivisten palveluiden kysyntä, ja teollisuudessakin työpaikkojen määrä on lisääntynyt. Työllisyysaste on ennätysellisen korkea, ja työttömyysaste on hieman alle rakenteellisen tasonsa. Työttömyys on kuitenkin vähentynyt vähemmän kuin työllisyys on parantunut, sillä työmarkkinoille osallistumisen aste on noussut voimakkaasti.

6. Potentiaalinen tuotanto kuvaa BKT:n määrää, kun talouden kaikki tuotannontekijät ovat normaalikäytössä. Tuotantokuilu kuvaa talouden potentiaalisen BKT:n ja todellisen BKT:n määrän tasoeroa. Kun todellinen ja potentiaalinen BKT ovat yhtä suuret ja kasvavat samaa vauhtia, tuotantokuilu on nolla ja talouden suhdanteen sanotaan olevan neutraali.

Kuvio 12.

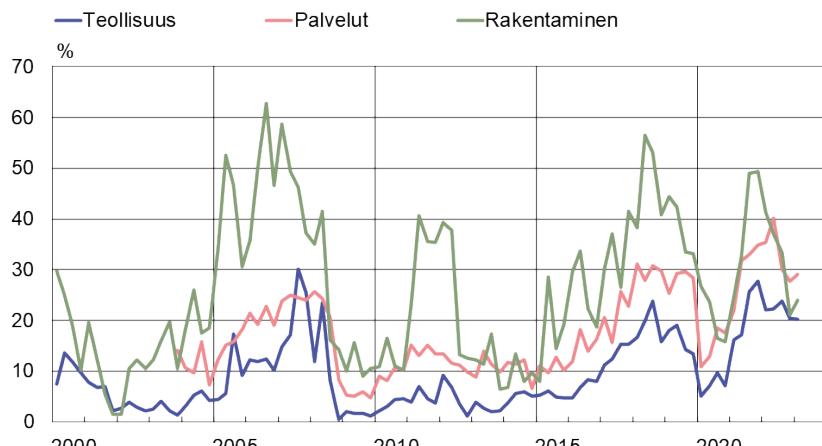
Työllisyyden kasvu hidastuu vain väliaikaisesti



Tehdyt työtunnit työntekijää kohden ovat vähentyneet, mikä on osaltaan lisännyt rekryointitarpeita. Avoimien työpaikkojen suuri määrä ja työvoimapulaa kuvaavien indikaattorien korkeat luvut kertovat ammattitaitoisen työvoiman rekryointivaikeuksista monilla aloilla (kuvio 13). Työpaikkoja on kuitenkin syntynyt runsaasti, joten kohtaanto-ongelmista huolimatta työmarkkinat ovat toimineet suhteellisen hyvin.

Kuvio 13.

Työvoimapulan suhdannehuippu takana



*Työvoiman saatavuus tuotantoa rajoittavana tekijänä: osuus yrityksistä, joiden tuotantoa/liiketoimintaa rajoittaa työvoiman saatavuus.

Lahteet: EK:n suhdannebarometri ja BCI Survey.

20.6.2023
© Suomen Pankki
3222@Tyov_saatavuus

Suhdantetilanteen heikkeneminen välittyy työmarkkinoille ennustejakson alkupuolella, kun heikentynyt ostovoima vaimentaa yksityistä kulutusta ja palvelukysyntää. Heikentyneet työllisyysodotukset, avoimien työpaikkojen väheneminen ja

työvoimapulaindikaattorit viittaavat työmarkkinoiden viilentymiseen. Työllisyysasteen nousu pysähtyy vuonna 2023 ja työttömyysaste nousee vajaat puoli prosenttiyksikköä eli 7,2 prosenttiin.

Työmarkkinoiden viilentyminen tuo toisaalta hieman helpotusta rekrytointiongelmiin. Työn kysyntää tukevat alentuneet reaali-palkat ja yritysten kertyneet puskurit. Vaikka työvoimapula helpottaakin suhdanneluonteisesti, ongelmaksi jää rakenteellinen työvoimapula monilla aloilla, jotka eivät ole suhdanneherkkiä, esimerkiksi terveyden- ja vanhustenhoidossa. Tämä johtuu Suomen vanhenevasta väestöstä, joten sen voidaan odottaa jarruttavan työllisyyden kasvua yli suhdanteiden.

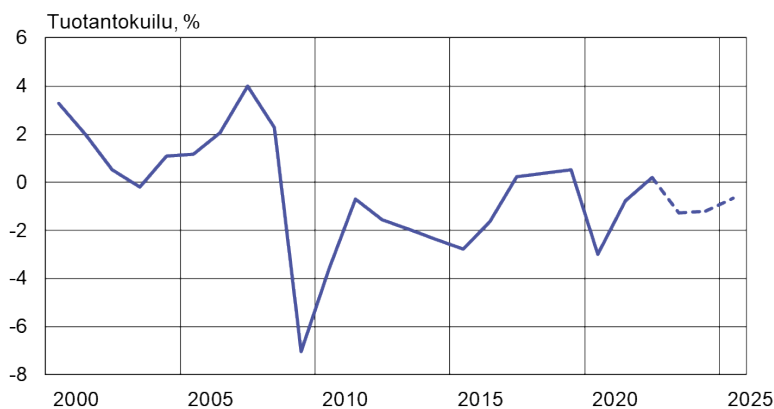
Ennustejakson lopulla työllisyys kohenee jälleen mm. ostovoiman vahvistumisen ja yksityisen kulutuksen elpymisen myötä. Työllisyysaste päättyy 78,5 prosenttiin vuonna 2025, ja työllisiä on tuolloin noin 15 000 enemmän kuin vuonna 2022 keskimäärin. Työllisyyden kasvua rajoittaa ennätyskorkea osallistumisaste, jonka ei voida odottaa jatkossa helpottavan työmarkkinoiden kireyttä ja ruokkivan työllisyyskasvua merkittävästi ilman uusia rakenteellisia toimia. Työttömyysaste alenee 7,0 prosenttiin vuonna 2025. Työttömyysaste on ennustejakson lopulla alle rakenteellisen tasonsa, mikä rajoittaa työllisyyskasvua.

Suomen talous lievään taantumahan

Suomen talous oli pitkälti toipunut koronapandemian aiheuttamasta syvästä taantumasta, kun seuraavat kriisit jo yllättivät. Talouskasvu hidastuu vuonna 2023 alle kasvupotentiaalin ja tuotantokuilu on negatiivinen (kuvio 14). Näin ollen Suomen talous on lievässä taantumassa vuonna 2023. Vuonna 2025 talous lähestyy tasapainoisempaa tilaa, jossa tuotantokuilu on lähellä nollaa ja BKT:n kasvu potentiaalinen.

Kuvio 14.

Tuotantokuilu Suomessa



Suomen tuotantokuilu arvioitu pienen havaitsemattomien komponenttien mallin (UCM) avulla.
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

20.6.2023
© Suomen Pankki
36284@OutputGap_FI

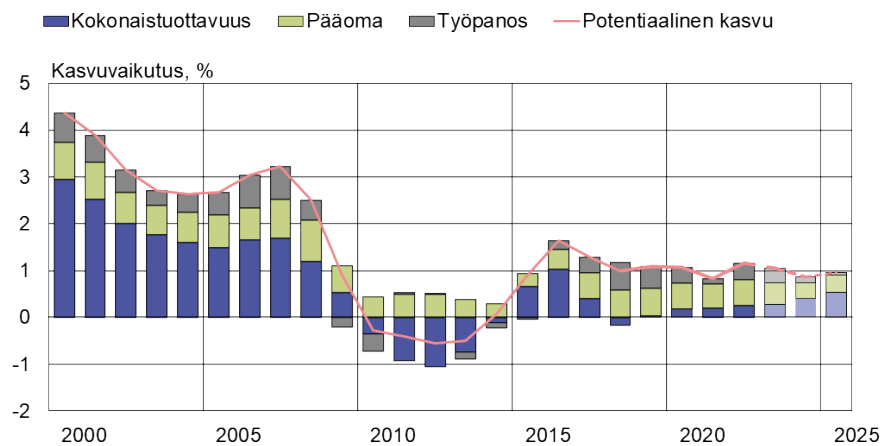
Suomen potentiaalisen tuotannon kasvu on ennustejaksolla edelleen hidasta, keskimäärin runsaan prosentin vuodessa (kuvio 15). Potentiaalisen tuotannon kasvua

hidastaa investointien ja pääomakannan heikko kehitys. Kokonaistuottavuuden kasvu on tilapäisesti vaikeaa mm. meneillään olevan resurssien uudelleen kohdentumisen vuoksi. Globaalit jännitteet voivat heikentää kokonaistuottavuutta aiheuttamalla osalle yrityksistä tarvetta etsiä uusia alihankkijoita, järjestää uudelleen tuotantoketjuja ja varmistaa energian häiriötön saatavuus.

Talouden rakenteellisilla jäykkyyksillä ja kitkoilla on suuri merkitys sille, kuinka nopeasti ja tehokkaasti talouden voimavarat kohdentuvat uudelleen ja tuotantopotentiaali kehittyy. Korkea rakenteellinen työttömyysaste heikentää työpanoksen merkitystä tuotannossa ennustejaksolla. Lisäksi työpanoksen tarjonnan kasvua rajoittaa se, että 15–74-vuotiaan väestön määrä on alkanut vähentyä. Toisaalta talouden vastatuulista huolimatta hyvänä pysyvä osallistumisaste kannattelee työpanosta ja potentiaalista tuotantoa.

Kuvio 15.

Potentiaalinen tuotanto kasvaa hitaasti



Kuviossa on esitetty Suomen Pankin havaitsemattomien komponenttien mallilla tuotettu arvio potentiaalisen tuotannon kasvusta sekä eri tekijöiden vaikutus kasvuun.

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

20.6.2023
© Suomen Pankki
38294@PotentiaalinenTuotanto(E)

Viime vuosina useat eri kriisit ovat koetelleet taloutta. Tämä aiheuttaa epävarmuutta tulevasta kasvupotentiaalista. Kasvupotentiaali voi muuttua, mikäli nähdään pysyviä muutoksia esimerkiksi globalisaatiossa, tuotantomenetelmissä, kotitalouksien käyttäytymisessä tai maahanmuutossa.^[7]

Venäjänsä hyökkäys Ukrainaan voi vaikuttaa monella tavalla tuotantopotentiaaliin. Sodalla voi olla pitkäaikainen tai jopa pysyvä negatiivinen vaikutus talouden kasvumahdollisuuksiin, jos se vähentää pysyvästi kansainvälistä kauppaa ja johtaa tehottomampaan globaaliin työnjakoon. Tämä hidastaisi osaltaan tuottavuuden kasvua. Toisaalta kriittisten tuotantoketjujen monipuolistaminen ja tuotannon siirtäminen lähemmäs kotimarkkinoita voivat pienentää tarjontahäiriöiden riskiä ja parantaa talouden kriisikestävyyttä jatkossa.

7. Euroopan komission kevätennusteen 2023 erityisteema [Medium-term projections of potential GDP growth in turbulent times](#).

Pääomakannan kehitykseen vaikuttaa kaksi vastakkaissuuntaista voimaa. Yhtäältä tuotannon uudelleenjärjestely ja mahdollisesti mittavat investoinnit vihreään siirtymään vahvistavat pääomakantaa, mutta toisaalta sodasta johtuvat mahdolliset investointien perumiset tai lykkäytymiset lyhyellä aikavälillä heikentävät pääomakannan kasvua.^[8] Osa pääomakannasta voi myös muuttua käyttökelvottomaksi, mikäli öljyn ja kaasun saatavuudessa esiintyy jatkossa mittavia häiriöitä tai energian hintataso jää pysyvästi korkeaksi.^[9] Myös saastuttavan pääomakannan poistaminen heikentää pääomakantaa, ja sen korvaaminen vähemmän saastuttavalla vaatii uusia investointeja.

Sodan vaikutuksista työpanokseen on paljon epävarmuutta mm. sen vuoksi, miten maahanmuuton määrä kehittyy ja miten maahanmuuttajat työllistyvät. Viimeaikaisista kriiseistä seurannut etätyöskentelyn lisääntyminen puolestaan voi kasvattaa kansantalouden työn tarjontaa, jos joustavuuden kasvu saa työvoiman ulkopuolella olevia osallistumaan työmarkkinoille aiempaa enemmän. Työn tarjonnan kasvu vahvistaisi osaltaan potentiaalista tuotantoa.

Hinnat ja palkat

Inflaatio hidastuu kuluvan vuoden aikana selvästi erityisesti energian kuluttajahintojen laskun vuoksi ja pysyy hitaana vuosina 2024 ja 2025. Sen sijaan kulutustavaroiden sekä palveluiden hintoja kuvaava pohjainflaatio hidastuu asteittain ennustejakson 2023–2025 aikana ja päättyy noin 2 prosenttiin vuonna 2025. Ansiot kasvavat tulevina vuosina tuntuvasti, ja reaaliensiot alkavat vuositasolla kasvaa vuonna 2024. Suomen kustannuskilpailukyky pysyy ennustejaksolla lähes ennallaan euroalueeseen nähden, koska sekä työn hinnan että työn tuottavuuden kasvu on Suomessa hitaampaa kuin euroalueella keskimäärin.

Pohjainflaatio hidastuu asteittain ennustejaksolla

Inflaatio yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattuna hidastui toukokuussa 5 prosenttiin. Energian kuluttajahinnat ovat laskeneet viime vuoden lopulta alkaen ja olivat toukokuussa samalla tasolla kuin vuosi sitten. Samaan aikaan energian ja elintarvikkeiden hintojen vaikutuksesta puhdistettu pohjainflaatio hidastui toukokuussa 4,4 prosenttiin. Viime vuoden voimakkaan hintojen nousun aiheuttamat vertailuajankohdan pohjavaikutukset ovat hidastaneet viime kuukausina vuosi-inflaatiota selvästi, ja tämän odotetaan jatkuvan edelleen kuluvana vuonna. Toisaalta myös kausivaihteluista puhdistettu kuukausitason hintojen nousu on hidastunut.

Inflaatio hidastuu kuluvana vuonna 4,5 prosenttiin (kuvio 16), kun energian hinta laskee viime vuoteen verrattuna. Elintarvikkeiden kuluttajahintojen nousun viime kuukausina alkanut hidastuminen jatkuu, kun maatalouden tuotantopanosten hintojen viimeaikainen lasku ja tuottajahintojen tasaantuminen välittyvät vähitellen kuluttajahintoihin. Vuositasolla elintarvikkeiden hinnat kuitenkin nousevat edelleen selvästi. Myös pohjainflaatio hidastuu viiveellä ja on vuonna 2023 yhä 4,3 %.

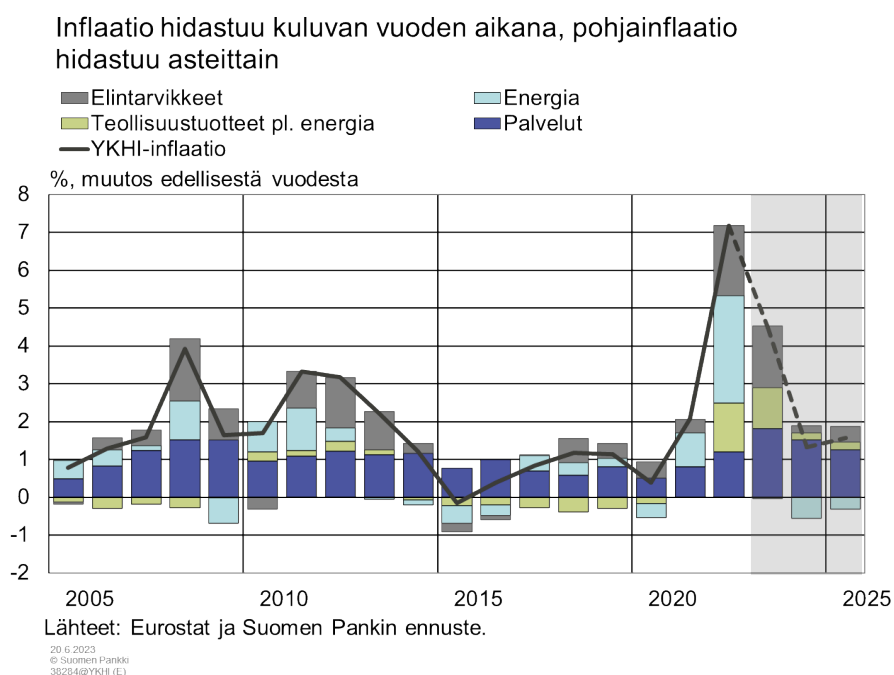
8. Esimerkiksi kasvanut epävarmuus ja korkea energian hinta vähentävät investointihalukkuutta.

9. Jos energian hinta nousisi pysyvästi korkeaksi, se voisi heikentää potentiaalista tuotantoa monta kanavaa pitkin (ks. esim. *EKP: How higher oil prices could affect euro area potential output*, ECB Bulletin 5/2022, Box 4).

Kulutustavaroiden tuontihintojen nousu on pysähtynyt, ja tuotantoketjujen häiriöt ovat vaimenneet, mikä alkaa jarruttaa kulutustavaroiden hintojen nousua. Kulutuskysynnän heikko kehitys hidastaa myös osaltaan inflaatiota kuluvana vuonna.

Kansallisella kuluttajahintaindeksillä (KHI) mitattu inflaatio pysyy kuluvana vuonna selvästi YKHI-inflaatiota nopeampana, 5,9 prosentissa. Eron syynä on erityisesti KHI:hin suoraan sisältyvien asuntolainojen sekä kulutusluottojen korkojen nousu.^[10] Uusien asuntojen hintojen lasku pienentää eroa kahden eri inflaatiomittarin välillä. Korkojen nousu kuitenkin hidastaa kokonaiskysynnän kasvua ennustejaksolla, mikä puolestaan hidastaa inflaatiota.

Kuvio 16.



YKHI-inflaatio hidastuu selvästi ja jää 1,3 prosenttiin vuonna 2024. Ennusteeseen liittyy kuitenkin merkittävää epävarmuutta, jota on käsitelty sekä [riskiarviossa](#) että [vaihtoehtolaskelmassa](#). Energian kuluttajahinnat laskevat edelleen sekä sähkön että öljyn futuurihintojen perusteella. Elintarvikkeiden hintojen nousu hidastuu edelleen, ja tuore-elintarvikkeiden hinnat jopa hieman laskevat. Pohjainflaatio hidastuu 2,4 prosenttiin ensi vuonna. Palkankorotukset ja vuokrien nousu ylläpitävät palveluinflaatiota, joka kuitenkin hidastuu kuluvasta vuodesta.

Ennustejakson lopulla vuonna 2025 inflaatio kiihtyy 1,6 prosenttiin, kun talouden suhdanne kohenee. Energian hintojen lasku hidastuu, ja elintarvikkeiden hintojen nousu jälleen vauhdittuu. Pohjainflaatio hidastuu ennustejakson lopussa lähelle 2:ta prosenttia mm. ansioiden nousun hidastumisen vuoksi.

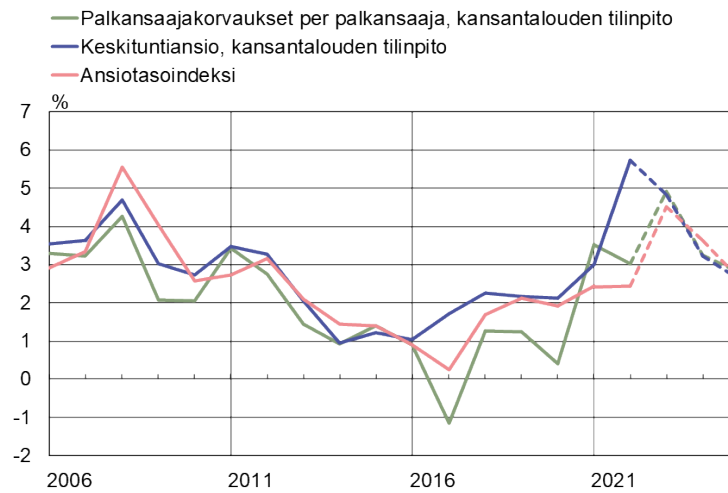
10. Kansallinen kuluttajahintaindeksi sisältää mm. omistusasumisen kustannuksia, mukaan lukien asuntolainojen korot. Se on tältä osin luonteeltaan laaja-alaisempi elinkustannusindeksi kuin suppeampi yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, joka on luonteeltaan puhtaampi hintaindeksi.

Reaalipalkat palaavat kasvuun vuonna 2024

Ansioiden nousu on tuntuva lähivuosina. Viime talvena ja keväänä solmitut työehtosopimukset määrittävät pitkälti nimellisansioiden kehityksen seuraavalle kahdelle vuodelle. Kuluvana vuonna ansiotasoindeksillä mitattujen nimellisansioiden ennustetaan kasvavan 4,5 %. Ansioiden kasvu hidastuu tästä asteittain lähivuosina (kuvio 17). Ansioennusteen laadinnassa on työehtosopimusten lisäksi hyödynnetty havaintoa, jonka mukaan reaalipalkat nousevat pitkällä aikavälillä keskimäärin samaa vauhtia työn tuottavuuden kasvun kanssa. Inflaation hidastuessa reaaliensiot alkavat kasvaa vuonna 2024.

Kuvio 17.

Nimellisansioiden nousu on tuntuva lähivuosina



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

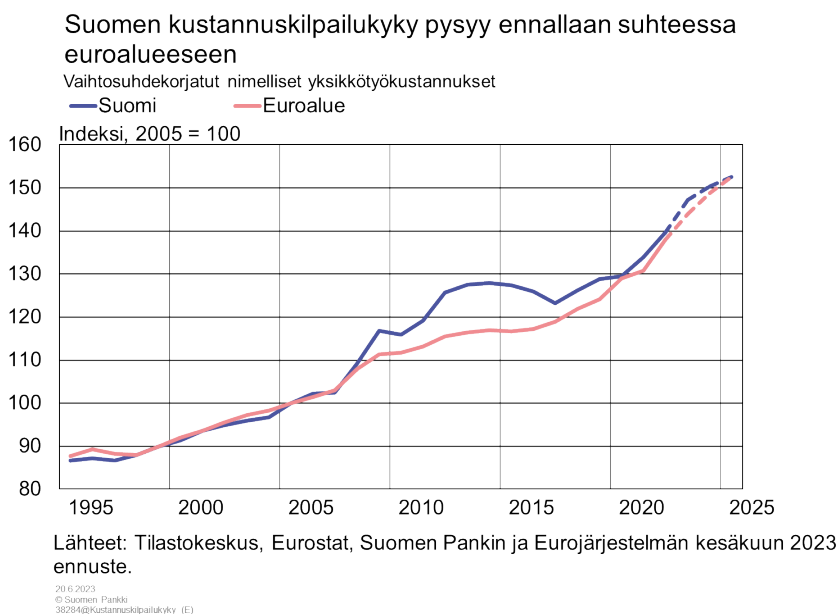
20.8.2023
© Suomen Pankki
38284@Anso (E)

Eri mittarit antavat samankaltaisen kuvan ansiokehityksestä lähivuosina.

Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohden, eli työn hinta, nousevat kuluvana vuonna lähes 5 %. Nousu hidastuu alle 3 prosenttiin ennustejakson lopulla vuonna 2025, kun nimellisansioiden kasvu hidastuu ja työllisyys kohenee hieman. Työn hinnan nousu ja työn tuottavuuden lasku kasvattavat puolestaan nimellisiä yksikkötyökustannuksia selvästi vuonna 2023. Vuosina 2024 ja 2025 työn hinnan nousu hidastuu ja työn tuottavuus jälleen kasvaa, minkä seurauksena nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu hidastuu ennustejakson loppua kohden.

Suomen kustannuskilpailukyky vaihtosuhteekorjatuilla yksikkötyökustannuksilla mitattuna pysyy euroalueeseen nähden lähes ennallaan ennustejaksolla (kuvio 18). Yhtäältä työn hinnan nousun ja toisaalta myös työn tuottavuuden kasvun ennustetaan jäävän hitaammaksi kuin euroalueella keskimäärin.

Kuvio 18.



Riskiarvio

Lähivuosien talouskehityksessä on riskejä sekä ennustettua paremman että heikomman talouskehityksen suuntaan. Epävarmuus Suomen vientimarkkinoiden kehityksestä varsinkin Euroopassa jatkuu. Jos inflaatio pitkittyy, myös korot pysynevät ennustevuosien aikana odotettua korkeampina, mikä hidastaisi euroalueen kasvua odotettua voimakkaammin.

Rahoitusolojen kiristymisen on kasvattanut riskiä uusista kansainvälisen rahoitusjärjestelmän häiriöistä, jotka voisivat toteutuessaan heikentää yritysten ja kotitalouksien rahoituksen saatavuutta. Suomen ulkoisen toimintaympäristön epävarmuutta kasvattavat edelleen myös geopoliittiset riskit, ennen kaikkea Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa. Suurimmat energian saatavuusongelmat on toistaiseksi ratkaistu, mutta sähkön hinnassa voidaan tulevina talvina silti nähdä uusia hintapiikkejä, varsinkin jos sääolot ovat epäsuotuisat.

Kotimaisiin riskeihin kuuluu inflaation pitkittyminen. Perusennusteessa inflaatio hidastuu selvästi vuoden 2023 lopussa. Kotimainen ja kansainvälinen kysyntä voivat kuitenkin kehittyä odotettua paremmin, mikä kiihdyttäisi kulutustavaroiden ja palveluiden hinnoista koostuvaa pohjainflaatiota viiveellä. Samalla pula osaavasta työvoimasta voi kasvattaa palkkapaineita. Jos inflaatio kiihtyy uudelleen myös ulkomailla, rahoitusolot voivat kiristyä perusuraa enemmän, jolloin talouden paluu tukevammalle kasvu-uralle viivästyy (ks. [Pohjainflaatio voi olla lähivuosina ennakoitua nopeampaa](#)).

Inflaation lisäksi kotitalouksien ostovoimaa syö korkojen nousu. Suurimmat henkilökohtaiset lainat ovat enimmäkseen hyvätuloisilla ja suhteellisen varakkailta kotitalouksilla, ja nämä kotitaloudet pystyvät tasoittamaan kulutustaan yli ajan. Henkilökohtaisten asuntolainojen lisäksi kotitalouksilla on kuitenkin maksettavanaan

myös asuntoyhteisöjen lainat, jotka vastaavat noin viidennestä asuntolainakannasta, eikä näiden lainojen jakautumisesta kotitalouksien kesken ole tarkkaa tietoa. On mahdollista, että nopeasti kasvavat korkomenot ja rahoitusvastikkeet pakottavat voimakkaasti velkaantuneita kotitalouksia vähentämään kulutustaan odotettua enemmän, mikä heikentäisi yksityisen kulutuksen kehitystä kokonaisuudessaan.

Ennuste ei pidä sisällään oletuksia alkaneen vaalikauden finanssipolitiikasta eikä siten julkisen talouden mahdollisen sopeutuksen suuruudesta, aikataulusta tai keinoista. Finanssi- ja rakennepolitiikan vaikutukset talouskasvuun ja työllisyyteen ennusteajanjakson aikana ovat siten epävarmoja.

Lähivuosien talouskehitys saattaa yllättää myös myönteisesti. Vihreän siirtymän odotetaan synnyttävän Suomeen suuria investointeja energiatoimialoilla sekä energiaintensiivisillä teollisuusaloilla, mutta toistaiseksi mm. korkotason korkeus kuitenkin jarruttaa investointien toteuttamista. Sitä mukaa kun inflaatio hidastuu ja korot alkavat laskea, yksityiset investoinnit voivat vauhdittua merkittävästi ennustettua enemmän. Investointien perässä myös työllisyys kehittyisi odotettua paremmin.

Myös Suomen vientikysyntä voi kehittyä odotettua paremmin. Kehittyneiden maiden taloudet saattavat kasvaa arvioitua nopeammin, jos inflaatio saadaan kuriin ja rahapolitiikkaa on varaa keventää. Lisää vauhtia maailmankaupan kasvuun voi antaa myös Kiinan talouskasvun elpyminen ennustettua nopeammin.

Avainsanat

[julkisen talous](#), [korot](#), [riskit](#), [kulutus](#), [ennuste](#), [talouskasvu](#), [maailmantalous](#), [BKT](#), [taantuma](#), [kilpailukyky](#), [inflaatio](#), [kotitaloudet](#), [Suomi](#)



VAIHTOEHTOISLASKELMA

Pohjainflaatio voi olla lähivuosina ennakoitua nopeampaa

Tänään – Ennuste – Suomen talous



Mikko Sariola
Neuvonantaja



Harri Pönkä
Vanhempi ekonomisti

Suomen talouden ennusteen vaihtoehtoislaskelmassa arvioidaan inflaatioennusteeseen sisältyviä riskejä. Inflaatio voi osoittautua nopeammaksi kuin Suomen Pankin kesäkuun 2023 perusennusteessa, jos ennakoitua vahvempi kysyntä ja nopeampi palkkojen nousu kiihdyttäisivät viiveellä kulutustavaroiden ja palveluiden hinnoista koostuvaa pohjainflaatiota. Vahvemman kokonaiskysynnän vuoksi myös työmarkkinat säilyisivät perusennustetta kireämpänä ja työttömyysaste laskisi edelleen. Tämän seurauksena palkat nousisivat lähivuosina entisestään, mikä ylläpitäisi hintojen nousupaineita.



Laskelma kuvaa tilannetta, jossa kotimaisen ja kansainvälisen kysynnän kasvu jatkuu

perusennustetta voimakkaampana kahden vuoden ajan. Samaan aikaan tuonti-inflation oletetaan olevan odotettua nopeampaa siksi, että Suomen kilpailijamaissa hinnat nousevat arvioitua enemmän.

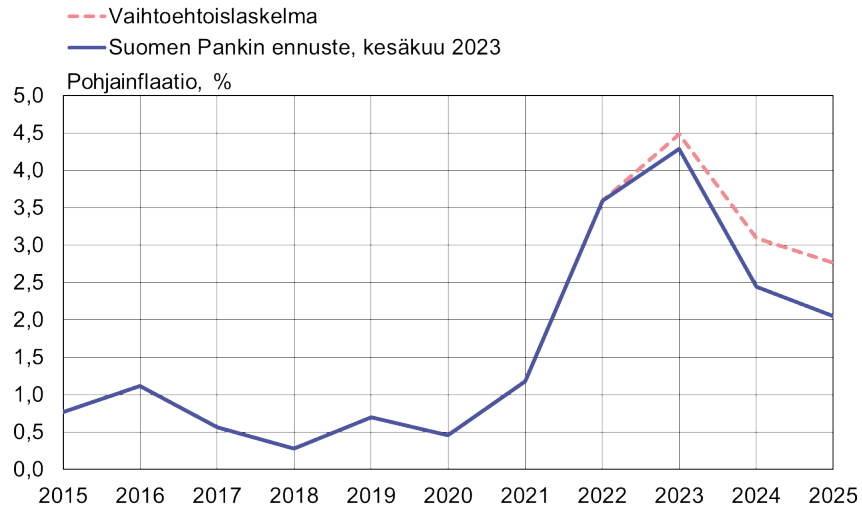
Laskelmassa kotimainen kysyntä kiihtyy sen vuoksi, että kotitalouksien oletetaan kuluttavan odotettua enemmän. Näin voisi käydä, jos kotitaloudet eivät muuta kulutustottumuksiaan ja käyttävät kertyneitä säästöjään odotettua enemmän kulutukseen. Odotettua vahvempi taloustilanne lisää myös työvoiman kysyntää, jolloin työmarkkinat kiristyvät ja työttömyysaste laskee. Työmarkkinoiden kiristyessä myös palkkojen nousu vauhdittuu. Keskituntiansiot nousevat nopeammin kuin perusuralla myös siksi, että palkansaajien palkkavaatimukset kasvavat arvioitua enemmän.

Vaihtoehtoislaskelmassa BKT kasvaa vajaat puoli prosenttiyksikköä perusennustetta nopeammin vuosina 2023 ja 2024, ja inflaatio on 0,6–0,7 prosenttiyksikköä nopeampaa vuosina 2024 ja 2025 (kuvio 1). Laskelma osoittaa, että kysynnän kiihtyminen ja palkkojen selvästi nopeampi nousu vaikuttaisivat viiveellä inflaatioon ja pitkittäisivät nopean inflaation kautta. Vaikka laskelmassa inflaatio vuonna 2025 hidastuu 2 prosentin tuntumaan, säilyisi pohjainflaatio silloinkin yhä lähellä 3:a prosenttia. Inflaatiota vauhdittavat tekijät kiihdyttäisivät nimenomaan energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettua pohjainflaatiota. Energian hinnan kehitys on oletettu samaksi kuin perusennusteessa.

Vaihtoehtoislaskelma on toteutettu Suomen Pankin Aino-mallilla.

Kuvio 1.

Vaihtoehtoislaskelmassa pohjainflaatio jää nopeaksi



Pohjainflaatio = yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi ilman energiaa ja elintarvikkeita.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

20.6.2023
© Suomen Pankki
41420@Pohjainflaatio

Laskelmassa oletetaan kysynnän säilyvän vahvana ja työmarkkinoiden kireänä

Vaihtoehtolaskelmassa suhdannetilanteen oletetaan säilyvän tänä ja ensi vuonna vahvempana kuin Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteessa. Kotimainen ja kansainvälinen kysyntä kasvavat voimakkaammin kuin perusennusteessa. Samaan aikaan tuonti-inflaation oletetaan olevan odotettua nopeampaa, sillä Suomen kilpailijamaissa hinnat nousevat arvioitua enemmän. Tilapäisesti vahvemman suhdanteen vuoksi myös työmarkkinat säilyvät kireänä ja palkat nousevat odotettua nopeammin.

Taulukossa 1 kuvataan laskelman oletukset. Suomen ulkoisen kysynnän oletetaan kasvavan vuosina 2023 ja 2024 jokaisella neljänneksellä 0,25 prosenttiyksikköä nopeammin kuin perusennusteessa. Vuositasolle korotettuna kasvuvauhti on siis yhden prosenttiyksikön suurempi. Tämä johtuu siitä, että Suomen vientimarkkinoilla talouskasvu on odotettua ripeämpää. Siitä syystä myös kilpailijoiden hintojen oletetaan nousevan yhtä prosenttiyksikköä nopeammin kuin perusennusteessa vuosina 2023 ja 2024. Vuonna 2024 kilpailijoiden hinnat nousevat 3 % eli likimain samaa vauhtia kuin euroaikana keskimäärin (3,2 %). Vuonna 2024 vientimarkkinat kasvavat noin 4 % eli hieman nopeammin kuin euroaikana keskimäärin (3,5 %). Vuonna 2025 vientimarkkinoiden ja kilpailijoiden vientihintojen kasvu palautuu perusennusteen mukaiselle kasvu-uralle.^[1]

Kotitaloudet eivät vähennä kulutustaan, vaan etenkin palveluiden kysyntä ja luottamuksen vahvistuminen johtavat siihen, että kotitaloudet kuluttavat aiemmin kertyneitä säästöjään odotettua enemmän. Kotitaloudet kuluttavat säästöjään enenevästi vuosina 2023 ja 2024, mikä vastaa 0,5 prosentin ylimääräistä kulutusta perusennusteeseen verrattuna.^[2] Tämä vastaa vajaata 0,7:ää mrd. vuoden 2022 yksityisen kulutuksen arvosta.

Kokonaiskysynnän säilyminen perusennustetta vahvempana lisää myös työvoiman kysyntää ja pitää työmarkkinat perusennustetta kireämpinä. Tämä johtaa palkkojen ennustettua nopeampaan nousuun. Kysynnän lisääntymisestä johtuvan palkkojen nousun lisäksi laskelmassa oletetaan, että keskituntiansiot kasvavat tänä ja ensi vuonna vuositasolla yhtä ylimääräistä prosenttiyksikköä nopeammin perusuraan nähden.^[3] Tämä oletus auttaa jäljempänä ymmärtämään syvemmin pohjainflaatioon kohdistuvia herkkyyksiä, koska se tuo esiin sen, millainen vaikutus pohjainflaatioon on palkkojen

1. Vientimarkkinoiden ja kilpailijoiden vientihintojen neljännesvuosikasvu on sama kuin perusennusteessa vuonna 2025. Taulukon 1 kasvuvauhti koko vuoden 2025 osalta poikkeaa kuitenkin perusennusteesta vuoden 2024 kasvuperinnön takia.

2. Vuonna 2025 kuluttajat eivät enää kiihdytä säästöjensä käyttämistä vaan pitävät sen ennallaan vuoden 2024 tasolla.

3. Laskelma on toteutettu Aino 2.0 -mallilla. Mallisimulaatio on tuotettu siten, että mallitaloudessa ”kaikki vaikuttaa kaikkeen”. Siten esimerkiksi laskelmassa perusuraa suuremmat kulutuksen preferenssishokit vaikuttavat kokonaiskysynnän lisääntymisen kautta palkkoihin. Samalla laskelmassa perusuraa suuremmat palkkashokit vaikuttavat myös kulutukseen. Työntekijän palkanasetantashokit on mitoitettu siten, että keskituntiansio kiihtyisi annualisoituna neljännesvuosikasvuna vuosina 2023–2024 yhden prosenttiyksikön verran perusuraa nopeammaksi ja sen jälkeen jatkaisi perusennusteen mukaisella neljännesvuosikasvu-uralla.

odottamattomalla nousulla ja millainen puolestaan kysynnän kasvun kautta syntyvällä palkkojen nousulla.^[4]

Vaihtoehtolaskelmassa oletamme, että energian hinta kehittyy Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteen mukaisesti. Vaikka energian hintaan liittyy merkittävää epävarmuutta, se on rajattu laskelman ulkopuolelle. Jalasjoki, Mäki-Fränti ja Sariola (2023) (ks. [Energian kallistuminen kiihdytti inflaatiota ja hidastaa talouskasvua viiveellä](#) ja [Energian hintojen nousun välittyminen kuluttajahintoihin](#)) tarkastelivat hiljattain energian hinnan muutoksen vaikutuksia Suomen talouden kasvuun ja inflaatioon.

Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteen [kaikkia riskejä kuvataan ennustejulkaisussa](#).

4. Obstbaum ym. (2023) käsittelivät kysyntä- ja tarjontashokkien vaikutuksia inflaatioon yleisen tasapainon mallilla, joka ottaa huomioon työmarkkinoiden kitkoja ja palkkajäykkyksiä. Artikkelin tulosten perusteella työmarkkinoiden rakenteella ja yksityiskohdilla, kuten työntekijöiden neuvotteluasemalla, on merkitystä palkkapaineiden välittymiseen. Artikkelin tulosten mukaan työntekijäkohtaisten työtuntien vähentyminen on voinut viime aikoina lisätä työmarkkinoiden kireyttä, mikä puolestaan voi lisätä palkkapaineita. Ks. Obstbaum, M., Oinonen, S., Pönkä, H., Vanhala, J. & Vilmi, L (2023) Transmission of recent shocks in a labour-DSGE model with wage rigidity, BoF Economics Review 1/2023 (<https://publications.bof.fi/handle/10024/52726>).

Taulukko 1. Vaihtoehtoislaskelman oletukset

		2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Vientimarkkinat (vuosikasvu, %)	Perusennuste	6,0	1,0	3,1	3,1
	Vaihtoehtoislaskelma	6,0	1,7	4,1	3,5
Kilpailijoiden vientihinnat (vuosikasvu, %)	Perusennuste	19,0	-1,9	2,4	2,3
	Vaihtoehtoislaskelma	19,0	-1,2	3,4	2,7
Raakaöljy (\$/barreli)	Perusennuste	103,7	78,0	72,6	70,4
	Vaihtoehtoislaskelma	103,7	78,0	72,6	70,4
Euribor, 3 kk (%)	Perusennuste	0,3	3,4	3,4	2,9
	Vaihtoehtoislaskelma	0,3	3,4	3,4	2,9

Lisäksi vaihtoehtoislaskelma olettaa kotitalouksien käyttävän säästöjään perusennustetta enemmän, mikä vastaa vuosina 2023 ja 2024 ylimääräistä 0,5 %-yksikön yksityisen kulutuksen kiihtymistä.

Vaihtoehtoislaskelma myös olettaa palkkashokin, joka vastaa keskituntiansioiden kiihtymistä 1 %-yksiköllä vuosina 2023 ja 2024 perusuraan nähden.

Perusennuste: Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteura.

^e = ennuste.

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

Kysynnän kasvu ja palkkojen nousu kiihdyttävät pohjainflaatiota

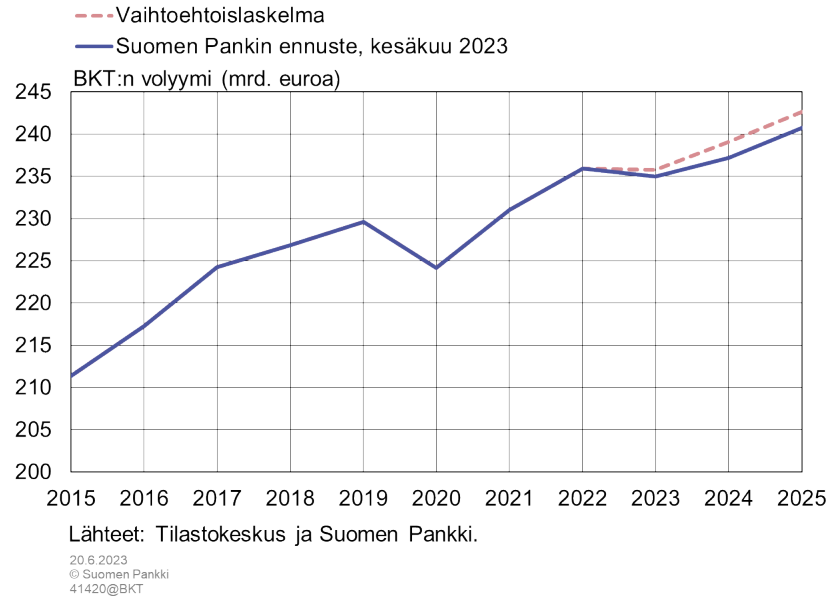
Kotimaisen ja kansainvälisen kysynnän ripeämmän kasvun myötä talouskehitys on perusennustetta nopeampaa (kuvio 2 ja taulukko 2). BKT:n kasvu jää hieman negatiiviseksi (-0,1 %) vuonna 2023 ja nopeutuu 1,4 prosenttiin vuonna 2024. Vientimarkkinoiden sekä kilpailijoiden vientihintojen nousun vuoksi Suomen vienti kasvaa perusennustetta nopeammin vuosina 2023 ja 2024.

Kertyneiden säästöjen kuluttamisen vuoksi myös yksityinen kulutus kasvaa vaihtoehtoislaskelmassa perusennustetta enemmän läpi ennustejakson. Työmarkkinoiden kireys ja hintojen nousu kuitenkin hillitsevät talouskasvua, ja ylimääräisen kysyntäshokin vaikutus poistuu, joten vuoden 2025 BKT:n kasvu jää perusennusteen tavoin 1,5 prosenttiin. Kokonaiskysynnän ja sitä seuraavan työn kysynnän kasvun myötä työttömyysaste laskee 6,6 prosenttiin eli alle rakenteellisen

työttömyysasteen.

Kuvio 2.

BKT voi kasvaa voimistuneen kysynnän vuoksi perusennustetta enemmän

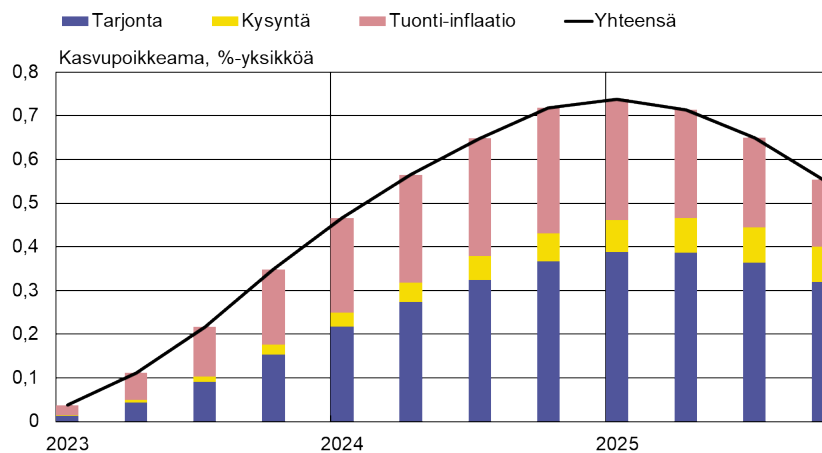


Inflaatio pysyy perusennustetta nopeampana sekä tarjonta- että kysyntätekijöiden takia (kuvio 3). Työmarkkinoiden kireyden vuoksi keskituntiansioiden kasvu on perusennustetta kovempaa, mikä ylläpitää nopeaa inflaatiota. Ansioiden nousu vaikuttaa erityisesti työvoimavaltaisten palveluiden hintoihin. Perusennustetta voimakkaampi kysynnän kasvu kiihdyttää inflaatiota viiveellä, mutta se jää selvästi tarjontatekijöiden vaikutusta pienemmäksi.^[5] Myös kilpailijamaiden odotettua nopeampi hintojen nousu kilpailijamaissa nostaa tuontihyödykkeiden hintoja ja kiihdyttää inflaatiota kotimaassa, kun merkittävä osa Suomessa kulutetuista tavaroista tuodaan ulkomailta.

5. Kysynnän kasvu vaikuttaa mallissa monien vaiheiden kautta hintoihin. Kysyntä lisää työn kysyntää, mikä välittyy sitten hitaasti palkkoihin palkkajäykkyyksien takia. Palkkojen nousu puolestaan kasvattaa yritysten rajakustannuksia, ja rajakustannusten muutokset välittyvät lopulta hitaasti hintoihin hintajäykkyyksien takia.

Kuvio 3.

Yllätykset kysynnässä ja tarjonnassa voivat ylläpitää inflaatiota



Kuvio kertoo, mitkä tekijät johtavat inflaation pitkittymiseen Suomen Pankin Aino-mallilla tehdyn laskelman perusteella. Tulos esitetään kasvupoikkeamana (%-yksikköä) Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteesta. Kuviossa kysyntä sisältää ulkoisen kysynnän shokin ja kuluttajapreferenssishokin vaikutuksen inflaatioon. Tarjonta sisältää palkkashokin vaikutuksen ja tuonti-inflaatio kilpailijoiden vientihintashokin.

Lähde: Suomen Pankki.

20.6.2023
© Suomen Pankki
41420@Kontribuutiot_Q

Laskelmassa kuluttajahinnat nousevat perusennustetta nopeammin erityisesti pohjainflaatioon vaikuttavien tekijöiden takia. Pohjaininflaatio kiihtyy hieman ennusteen perusuraa enemmän vuonna 2023 ja on 4,5 % (kuvio 1 ja taulukko 2). Shokkien vaikutukset inflaatioon voimistuvat viiveellä, ja vuosina 2024 ja 2025 inflaatio on 0,6 ja 0,7 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin ennusteen perusuralla. Pohjaininflaatio on 2,8 % vielä vuonna 2025.

Taulukko 2. Vaihtoehtoislaskelman tulokset

		2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Bruttokansantuote, vuosikasvu (%)	Perusennuste	2,1	-0,4	0,9	1,5
	Vaihtoehtoislaskelma	2,1	-0,1	1,4	1,5
Yksityinen kulutus, vuosikasvu (%)	Perusennuste	2,0	-0,4	0,8	1,1
	Vaihtoehtoislaskelma	2,0	-0,1	1,3	1,3
Inflaatio* (%)	Perusennuste	7,2	4,5	1,3	1,6
	Vaihtoehtoislaskelma	7,2	4,7	1,9	2,2
Pohjainflaatio** (%)	Perusennuste	3,6	4,3	2,4	2,0
	Vaihtoehtoislaskelma	3,6	4,5	3,1	2,8
Keskituntiansio, vuosikasvu (%)	Perusennuste	5,7	4,8	3,2	2,6
	Vaihtoehtoislaskelma	5,7	5,5	4,4	3,1
Työttömyysaste (%)	Perusennuste	6,8	7,2	7,1	7,0
	Vaihtoehtoislaskelma	6,8	7,1	6,8	6,6

Perusennuste: Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteura.

* = Yhdenmukaistettu
kuluttajahintaindeksi.

** = Yhdenmukaistettu
kuluttajahintaindeksi ilman
energiaa ja elintarvikkeita.

^e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Ennustettua vahvempi suhdanne kotimaassa ja ulkomailla yhdistettynä kireisiin työmarkkinoihin voi pitkittää inflaation laantumista. Laskelmassa nimellisten ansioiden nousu ei johda keskipitkällä aikavälillä reaalityöntanssioiden nousuun, koska inflaatio nopeutuu ja pitkittyy. Hintoja nostava ja lopulta myös kasvua hidastava kierre voi syntyä, jos alamme nähdä tällaista hintojen ja palkkojen välistä kilpajuoksua, jossa sekä yritykset

että palkansaajat yrittävät kompensoida reaalityulojen menetyksiä. Mikäli inflaatiopaineet kasvaisivat myös muualla euroalueella, korot voisivat nousta perusuraa enemmän ja näin ollen hidastaa talouskasvua ja inflaatiota myös Suomessa.

Avainsanat

Aino-malli, yleisen tasapainon malli, BKT, vaihtoehtoislaskelma, inflaatio



ANALYYSI

Säästöt auttavat kotitalouksia selviämään korkojen noususta

Tänään – Analyysi – Suomen talous



Petri Mäki-Fränti
Vanhempi ekonomisti



Aino Silvo
Vanhempi ekonomisti

Kuluttajahintojen kallistuminen ja korkotason nousu koettelevat kotitalouksia yhä tänä vuonna. Ne kohdistuvat eri tavoin erilaisiin kotitalouksiin riippuen niiden tulotasosta, varallisuudesta ja veloista. Pienituloisten kotitalouksien elinkustannukset ovat nousseet hieman enemmän kuin hyvätuloisten. Euromääräisesti suurimmat korkomenot rasittavat keski- ja hyvätuloisia, joilla on kuitenkin myös edellytyksiä selvitä niiden kasvusta. Useimmilla suomalaisilla kotitalouksilla on melko hyvin taloudellista liikkumavaraa, mikä vaimentaa hintojen ja korkojen nousun kokonaistaloudellisia vaikutuksia.



Hintojen ja korkojen nousu koettelee kotitalouksia

Inflaatio alkoi kiihtyä loppuvuonna 2021 koko euroalueella etenkin koronapandemian aiheuttamien tarjontahäiriöiden vuoksi. Venäjän hyökkäyssodan laukaisema energiakriisi nosti energian hintoja voimakkaasti ja kiihdytti inflaatiota entisestään vuonna 2022. Vaikka [hintojen nousuvauhdin odotetaan hidastuvan kuluvana vuonna](#), kotitalouksien ostovoima toipuu hitaasti. Myös korkotason odotetaan rahoitusmarkkinoilla jäävän lähivuosina aiempaa korkeammaksi.

Inflaatio heikentää kaikkien kotitalouksien ostovoimaa. Ostovoiman supistuminen vaikuttaa kuitenkin eri tavoin eri kotitalouksiin riippuen niiden taloudellisesta asemasta ja kulutuksen rakenteesta. Korkojen nousu puolestaan kohdistuu suoraan ainoastaan velallisiin kotitalouksiin. Hintojen ja kustannusten nousu koettelee varsinkin pienituloisia kotitalouksia, joilla tyypillisesti on vain vähän säästöjä puskuriksi pahan päivän varalle. Suurituloiset kotitaloudet kestävät sen sijaan suurenkin elinkustannusten ja korkomenojen kasvun ilman, että niiden täytyisi välttämättä tinkiä kulutuksestaan. Toisaalta suurituloiset kotitaloudet ovat keskimäärin pienituloisia velkaantuneempia.

Tässä artikkelissa tarkastellaan, kuinka merkittävää korkojen sekä asumis- ja elinkustannusten nousu on kotitalouksien taloudellisen tilanteen kannalta. Kotitaloussektorin tilannetta tarkastellaan sekä kokonaisuudessaan että siitä näkökulmasta, miten tulot, velat sekä korko- ja muut asumismenot jakautuvat eri tuloiluokkiin kuuluvien kotitalouksien kesken. Näin voidaan arvioida, kuinka paljon tuloiltaan erilaisilla kotitalouksilla on liikkumavaraa kohdata korkojen ja kustannusten nousu. Lisäksi tässä katsauksessa arvioidaan, kuinka paljon eri tuloiluokkiin kuuluvien kotitalouksien kohtaamat inflaatioasteet erosivat viime vuonna toisistaan.

Kotitalouksien tulojen, varallisuuden ja velkojen jakautuminen vaikuttaa siihen, millaisia kokonaistaloudellisia vaikutuksia elinkustannusten ja korkojen nousulla on. Jos taloudelliset shokit kohdistuvat laajasti sellaisiin kotitalouksiin, joiden taloudellinen liikkumavara on pieni, koko talouden suhdannevaihtelut voivat voimistua. Kääntäen, mitä enemmän kotitalouksilla on tuloja ja säästöjä, sitä paremmin ne pystyvät kohtaamaan taloudelliset iskut, mikä vaimentaa inflaation ja korkojen nousun makrotaloudellisia vaikutuksia.^[1]

Valtaosalla kotitalouksista näyttää olevan kohtuulliset mahdollisuudet selviytyä hintojen ja korkojen noususta, ainakin niin kauan kuin työmarkkinatilanne säilyy hyvänä eikä työttömyys lisäänty laajamittaisesti. Kevään aikana sovitut palkkaratkaisut tukevat palkansaajien ostovoimaa. Tulonsiirtojen varassa elävät pienituloiset puolestaan hyötyvät sosiaalietuuksiin tehdyistä tuntuvista indeksikorotuksista. Suurimmalla osalla kotitalouksista on myös säästöjä ja rahoitusvarallisuutta, jotka tarjoavat taloudellisia puskureita.

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

Hintojen nousu kohdistuu eri kotitalouksiin eri tavoin

Vuonna 2022 yleinen hintataso nousi kansallisen kuluttajahintaindeksin mukaan 7,1 % edellisvuodesta.^[2] Tätäkin nopeammin nousivat elintarvikkeiden, asumisen ja liikennepolttoaineiden hinnat.^[3] Sen sijaan esimerkiksi vaatteiden ja jalkineiden sekä monien palveluiden hinnat nousivat selvästi keskimääräistä hitaammin.

Kotitalouksien kohtaamat tosiasialliset inflaatioasteet vaihtelevat tuloluokan mukaan, sillä kulutuksen rakenne on erilainen eri tuloluokissa. Välttämättömyyshyödykkeiden, kuten elintarvikkeiden ja asumisen, osuus kulutusmenoista on suurempi pienituloisilla kotitalouksilla kuin suurituloisilla. Liikenteen ja erilaisten palveluiden osuus sen sijaan on suurempi suurituloisilla. Siten esimerkiksi ruoan hinnan nousu kohdistuu keskimääräistä voimakkaammin pienituloisiin, mutta liikennepolttoaineiden kallistuminen suurituloisiin.

Tilastokeskuksen kulutustutkimuksen avulla voidaan arvioida eri kotitalouksien inflaatioasteita tuloviideneksittain.^[4] Vuonna 2022 kolmessa alimmassa tuloviideneksissä inflaatio oli keskimääräistä inflaatiota nopeampaa ja kahdessa ylimmässä puolestaan keskimääräistä hitaampaa niiden kulutuksen erilaisen rakenteen vuoksi (kuvio 1). Alin tuloviidenes hyötyi jonkin verran siitä, että vuokrat nousivat keskimäärin hitaammin kuin yleinen hintataso, sillä vuokra-asuminen on alemmissa tuloluokissa omistusasumista yleisempää, sekä siitä, että sähkön ja lämmityksen osuus niiden kulutusmenoista on keskimääräistä hieman pienempi.^[5]

Erot inflaatioasteissa tuloluokkien välillä olivat kuitenkin pieniä – arviolta suurimmillaan vain 0,2 prosenttiyksikköä – sillä tuloluokkien väliset erot kulutusrakenteessa ovat Suomessa melko pieniä. Koska kulutustutkimuksen tuorein aineisto ja kulutuksen painorakenne tuloviideneksittain ovat vuodelta 2016, laskelma on ainoastaan suuntaa antava.^[6]

2. Suomen Pankin ennusteessa inflaatiota mitataan yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) avulla, sillä Euroopan keskuspankki käyttää YKHI-inflaatiota hintavakaustavoitteensa määrittelyssä. YKHI:n laadinta on yhdenmukaistettu euroalueen maiden kesken. Tässä artikkelissa sen sijaan tarkastellaan kansallista kuluttajahintaindeksiä (KHI), joka on suunniteltu mittaamaan suomalaisten kotitalouksien elinkustannuksia. Keskeinen ero yhdenmukaistetun ja kansallisen kuluttajahintaindeksin välillä on, että KHI sisältää sekä omistus- että vuokra-asumisen osana asumiskulutusta, mutta YKHI sisältää ainoastaan vuokra-asumisen.

3. Asumisen hintakehitys sisältää mm. vuokrien sekä omistusasumisen, vesi- ja jätehuollon, sähkön, lämmitysenergian ja asuntojen peruskorjausten hinnat. Omistusasumisen hintaa mitataan mm. asuntojen hintojen, asuntojen peruskorjauskustannusten sekä asuntolainojen korkojen kehityksen avulla.

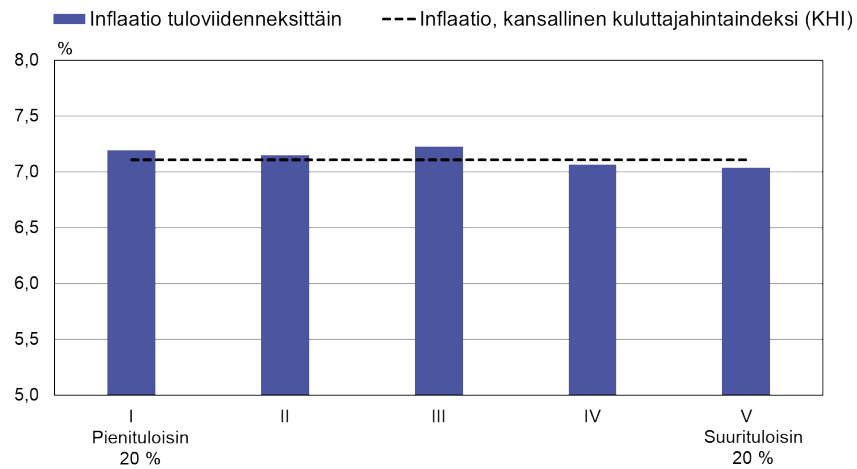
4. Vastaavan analyysin koko euroalueen osalta ovat laatineet Charalampakis ym. (2022), *The impact of the recent rise in inflation on low-income households*, ECB Economic Bulletin 7/2022.

5. Ks. myös *Suurituloisimmat kotitaloudet käyttävät moninkertaisesti enemmän sähköä kuin pienituloiset*, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus 16.12.2022.

6. Laskelmassa on käytetty Tilastokeskuksen vuoden 2016 kulutustutkimuksen julkista aineistoa. Tuloluokittaisen inflaation laskennassa on hyödynnetty kulutustutkimuksen mukaista kulutuksen painorakennetta kussakin tuloviideneksissä ja kansallisen kuluttajahintaindeksin (KHI) mukaisia hintaindekskejä kullekin kulutuksen alarille. Tuloluokittaisten inflaatioasteiden laskennassa käytetään KHI:n painorakennetta olettamalla, että kulutustutkimuksen mukaiset tuloviideneksien väliset erot kulutuspainoissa ovat pysyneet ennallaan vuodesta 2016. Kulutuksen tuloluokittainen painorakenne on laskettu lisäämällä KHI-kulutuspainoihin kunkin tuloluokan

Kuvio 1.

Pienituloiset kotitaloudet kärsivät hieman keskimääräistä nopeammasta inflaatiosta vuonna 2022



Kotitaloudet kompensoivat hintojen ja korkojen nousua käyttämällä kertyneitä säästöjään

Kotitalouksien säästöt kasvoivat huomattavasti kahden ensimmäisen pandemiavuoden aikana vuosina 2020–2021, kun kulutushalut ja -mahdollisuudet vähenivät ja kuluttajat varautuivat epävarmoihin aikoihin. Kun inflaatio alkoi kiihtyä ja tulojen kasvu jäi huomattavasti hintojen nousua hitaammaksi, kotitaloudet pystyivät kompensoimaan elinkustannusten nopeaa nousua purkamalla näitä säästöjä. Tämä näkyi huomattavan negatiivisena säästämisasteena vuonna 2022 (kuvio 2).

poikkeama kulutustutkimuksen mukaisesta, kotitalouksien kulutusosuuksilla painotetusta keskimääräisestä kulutuspainosta promilleyksikköinä. Todellisuudessa kulutuksen painorakenne on voinut kehittyä eri tavoin eri tuloiluokissa. Jos ruoan ja asumisen suhteellinen paino on muuttunut alimmissa tuloviidenneksissä suhteellisesti enemmän kuin ylemmissä, laskelma aliarvioi niiden inflaatioastetta. 2000-luvun aikana erot painorakenteen kehityksessä tuloiluokkien välillä ovat kuitenkin olleet melko pieniä.

Kuvio 2.

Kotitaloudet purkivat viime vuonna pandemian aikana kertyneitä säästöjään



Lähde: Tilastokeskus.

Käyvin hinnoin. Kausitasoitettuja ja työpäiväkorjattuja sarjoja.

20.6.2023

© Suomen Pankki

41422@Kuvio2

Pienituloiset kotitaloudet kuluttavat tyypillisesti suuremman osan tuloistaan kuin suurituloiset, ja niillä on myös vähemmän liikkumavaraa selvittää tulomenetyksistä tai yllättävistä lisämenoista ilman tarvetta tinkiä kulutuksestaan. Suurituloisilla kotitalouksilla on tyypillisesti enemmän sekä taloudellista liikkumavaraa että säästöjä, joten niillä on pienituloisia paremmat edellytykset tasata kulutustaan yli ajan.

Vuonna 2021 ylimpään tulokymmenyksen kuuluvat kotitaloudet saivat vajaan neljänneksen kaikista kotitalouksien käytettävissä olevista rahatuloista. Kolmen alimman tulokymmenyksen yhteenlaskettu osuus tuloista oli noin 15 % (kuvio 3).^[7] Näihin kuuluu paljon kotitalouksia, joiden pääasiallinen tulonsaaja on eläkeläinen, tai ne saavat muita tulonsiirtoja.^[8] Vuosituhannen vaihteen jälkeen tulo-osuuksissa ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia.

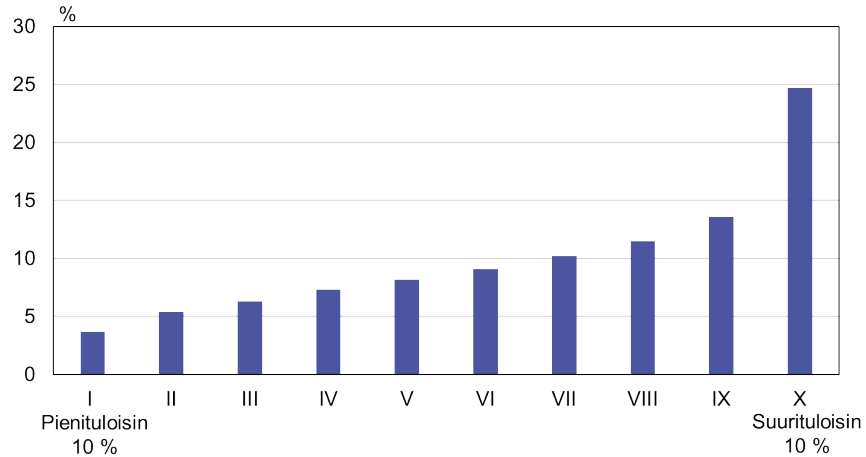
7. Vuonna 2021 käytettävissä oleva rahatulon mediaani kulutusyksikköä kohti oli ylimmässä tulokymmenyksessä 58 271 euroa vuodessa. Kolmanneksi alimmassa kymmenyksessä medianitulo oli 19 859 ja alimmassa 12 850 euroa.

8. Tulokymmenyksiin II–IV kuuluvista kotitalouksista noin 35 prosentissa pääasiallinen tulonsaaja on eläkeläinen. Kolmessa ylimmässä tulokymmenyksessä eläkeläiskotitalouksien osuus jää noin 15 prosenttiin.

Kuvio 3.

Ylin tulokymmenys saa neljänneksen kotitalouksien tuloista

Tulokymmenysten osuudet kaikista kotitalouksien käytettävissä olevista rahatuloista



Lähde: Tilastokeskus, tulonjakotilasto 2021.

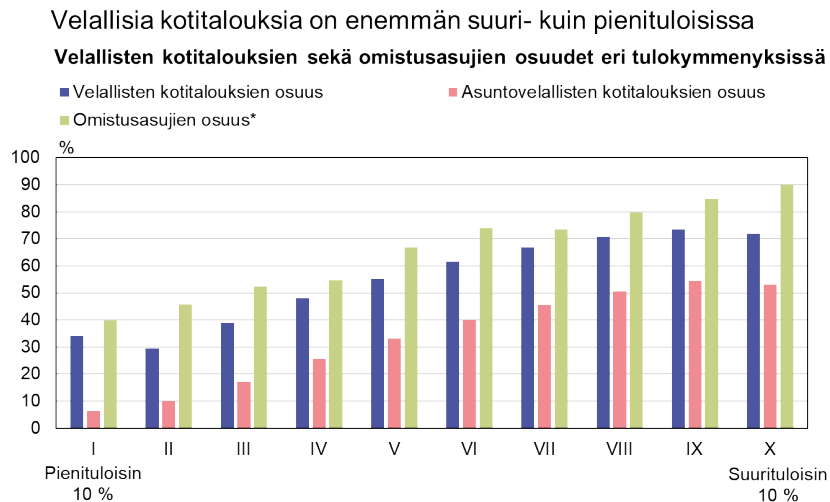
20.6.2023
© Suomen Pankki
41422@Kuvio3

Kotitalouksien veloista suurin osa on keski- ja hyvätuloisilla

Kotitalouksien varallisuus ja velkaantuminen vaikuttavat niiden kykyyn selvittää hintojen ja korkojen nopeasta noususta. Suomalaisten kotitalouksien velkaantumisaste eli lainavelkojen suhde käytettävissä oleviin tuloihin on lähes kaksinkertaistunut viimeisten 20 vuoden aikana, 70 prosentista 133 prosenttiin. Vuoden 2022 lopulla kotitalouksilla oli asuntolainoja noin 80 % suhteessa tuloihin. Lisäksi kotitalouksien vastuulla oli asuntoyhteisöjen nimissä otettuja lainoja noin 20 % suhteessa tuloihin. Kulutusluottojen määrä suhteessa tuloihin oli noin 19 %, ja loput kotitalouksien lainoista oli muita lainoja, kuten opintolainoja ja lainoja elinkeinotoimintaan.

Velkojen jakautumisesta tuloluokkien kesken on saatavilla tietoa kotitalouksien henkilökohtaisten, mutta ei asuntoyhteisöjen lainojen osalta. Velat ovat jakautuneet kotitalouksien kesken tuloja epätasaisemmin. Vuonna 2021 velkaa oli 53 prosentilla kaikista kotitalouksista ja henkilökohtaista asuntovelkaa 31 prosentilla. Suomalaisista kotitalouksista lähes puolet on henkilökohtaisten lainavastuiden osalta siis rekisteritietojen mukaan velattomia. Omistusasuminen ja asuntovelkaantuminen ovat keskimääräistä yleisempiä hyvätuloisilla, kun taas velattomia kotitalouksia on eniten pienituloisissa. Pienituloisista omistusasujista suurimmalla osalla ei ole asuntovelkaa (kuvio 4). Korkojen nousun vaikutukset kohdistuvatkin siten ennen kaikkea keski- ja hyvätuloisiin.

Kuvio 4.



Lähde: Tilastokeskus, velkaantumistilasto 2021 ja tulonjakotilasto 2020.
 *Asunnon hallintasuhteet tulokymmenyksittäin: tieto vuodelta 2020.

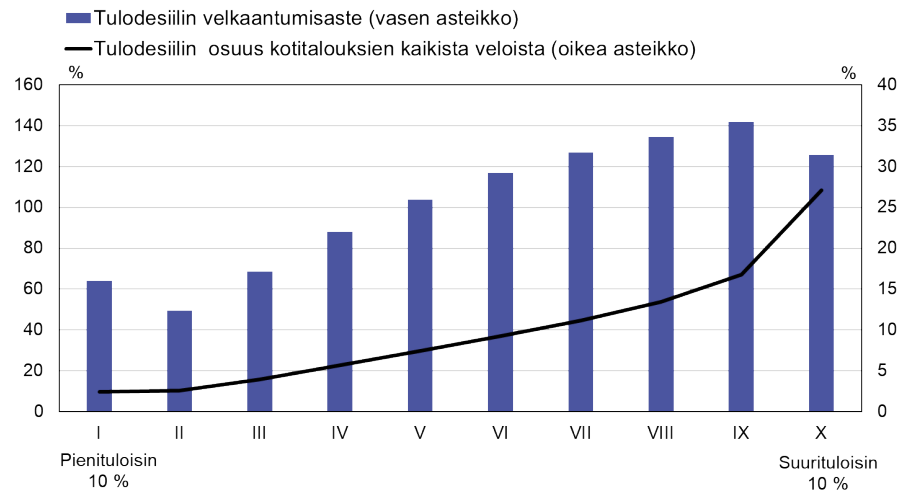
20.6.2023
 © Suomen Pankki
 41422@Kuvio4

Vaikka asuntovelallisia löytyy kaikista tuloluokista, suurimmat velat sekä euromääräisesti että suhteessa kotitalouksien tuloihin painottuvat hyvätuloisiin kotitalouksiin. Kotitalouksien kaikista henkilökohtaisista veloista runsas neljännes on hyvätuloisimpaan tulokymmenykseen kuuluvien kotitalouksien vastuulla. Vastaavasti kolmen alimman tulokymmenyksen vastuulla veloista on yhteensä vain alle kymmenesosa (kuvio 5). Nämä laskelmat kuitenkin aliarvioivat kotitalouksien velkataakkaa, koska saatavilla ei ole tietoa asuntoyhteisöjen nimissä olevien lainojen jakautumisesta tulokymmenysten kesken. Vuoden 2022 lopussa kotitalouksien vastuulla olevien asuntoyhteisölainojen määrä oli arviolta 22 mrd. euroa, kun henkilökohtaisten lainavelkojen kokonaismäärä oli 151 mrd. euroa.

Paitsi euromääräiset velat, myös velkaantuminen suhteessa tuloihin kasvaa tulojen myötä. Kolmeen ylimpään tulokymmenykseen kuuluvilla kotitalouksilla on henkilökohtaisia velkoja keskimäärin noin 1,3 kertaa käytettävissä olevien tulojensa verran. Kolmeen alimpaan tulokymmenykseen kuuluvien kotitalouksien velkaantumisaste on vain noin puolet tästä (kuvio 5). Kuitenkin myös pienituloisista löytyy kotitalouksia, joiden velkaantumisaste on korkea. Kotitalouden velat suhteessa tuloihin kasvavat suuriksi jo suhteellisen vähäisellä velan määrällä, jos sen tulotkin ovat pienet.

Kuvio 5.

Suurin osa veloista on suurituloisten kotitalouksien vastuulla



Lähde: Tilastokeskus, velkaantumistilasto 2021.

20.6.2023
© Suomen Pankki
41422@Kuvio5

Hyvätuloisilla voimakkaasti velkaantuneilla kotitalouksilla on tyypillisesti paljon sekä reaali- että rahoitusvarallisuutta velkojensa katteeksi.^[9] Kotitalouden velkaantuneisuuden asteella on toisaalta merkitystä nettovarallisuuden kehityksen kannalta, sillä velkaantuneisuus voimistaa asuntojen hintojen heilahteluiden vaikutuksia kotitalouden nettovarallisuuteen. Mäki-Fränti ym. (2022) tarkastelevat varallisuushintojen muutosten vaikutuksia suomalaisten kotitalouksien nettovarallisuuteen ja sen jakautumiseen.^[10] Tulosten mukaan korkotason nousu laskee asuntojen hintoja, mistä kärsivät etenkin sellaiset kotitaloudet, joilla on paljon velkaa suhteessa asuntovarallisuuteen. Velkavivun vuoksi näiden kotitalouksien nettovarallisuus voi pienentyä tällaisessa tilanteessa voimakkaasti. Asuntojen hintojen nousun vaikutus nettovarallisuuteen on luonnollisesti päinvastainen.

Korkomenojen kasvu kohdistuu eniten hyvätuloisiin

Euroopan keskuspankki on reagoinut euroalueen nopeaan inflaatioon kiristämällä rahapolitiikkaa. Sen seurauksena markkinakorot, joita Suomessa yleisesti käytetään kotitalouslainojen viitekorkoina, alkoivat nousta nopeasti keväästä 2022 alkaen. Siksi myös kotitalouksien maksamat korkomenot ovat kasvaneet selvästi. Suhteessa tuloihin kotitalouksien korkomenot ovat 2000-luvulla olleet nykyistä suuremmat edellisen korkohuipun aikana vuonna 2007. Sitäkin suuremmat ne olivat laman kynnyksellä vuonna 1990, kun korkoja nostettiin voimakkaasti Suomen markan arvon tukemiseksi (kuvio 6).

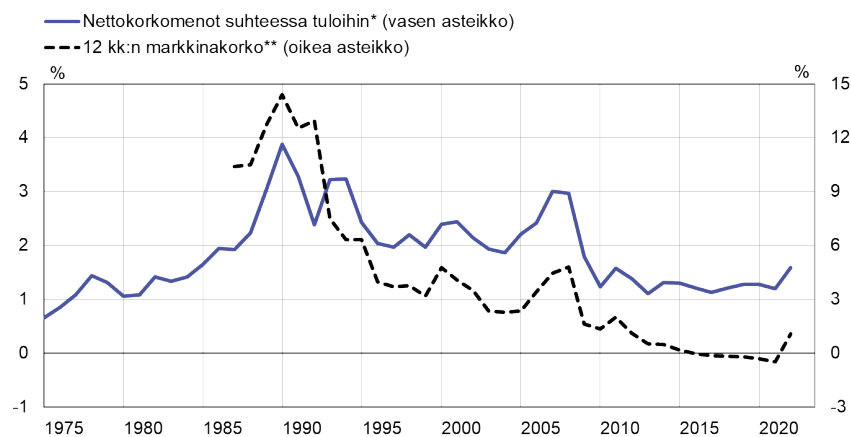
9. Vuonna 2019 vähintään neljä kertaa tulojensa verran velkaantuneista kotitalouksista lähes joka toinen kuului bruttovarallisuutensa puolesta kahteen varakkaimpaan kymmenykseen. Ks. esim. Mäki-Fränti (2021), [Voimakkaasti velkaantuneiden taloudellinen tilanne vaihtelee Suomessa](#), Euro & talous 25.11.2021.

10. Mäki-Fränti, Petri – Silvo, Aino – Gulan, Adam ja Kilponen, Juha (2022), [Monetary policy and inequality in a small open economy](#), Bank of Finland Research Discussion Paper 3/2022.

Kotitalouksien korkomenojen odotetaan edelleen kasvavan voimakkaasti loppuvuoden aikana, sillä viitekorkojen nousu välittyi viipeellä esimerkiksi asuntolainojen korkoihin sitä mukaa, kun lainakorkoja tarkistetaan.

Kuvio 6.

Kotitalouksien korkomenot kasvoivat nopeasti viime vuonna



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

*Nettokorkomenot lasketaan kotitaloussektorin maksamien korkomenojen ja niiden saamien korkotulojen erotuksena.

**Ennen vuotta 1999 12 kk:n heliborkko, vuoden 1999 alusta 12 kk:n euriborkko. Vuosikeskiarvoja.

20.6.2023
 © Suomen Pankki
 41422@Kuvio6

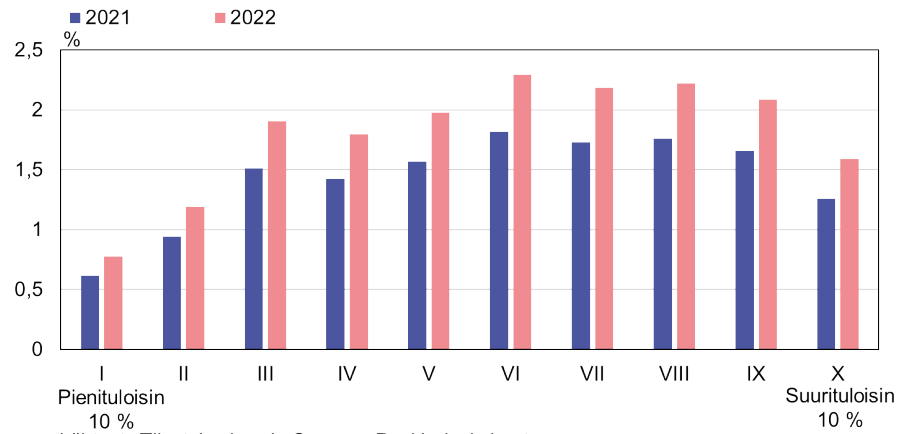
Tuloihin suhteutettuna korkorasitus on suurin keskimääräistä hyvätuloisemmilla kotitalouksilla. Tulokymmenysten VI–VIII korkomenot olivat hieman yli 2 % suhteessa niiden vuotuisiin käytettävissä oleviin tuloihin vuonna 2022 (kuvio 7). Korkomenot myös kasvoivat vuodesta 2021 eniten suhteessa tuloihin näissä kotitalouksissa.^[11] Alimpiin tulokymmenyksiin kuuluvien kotitalouksien korkorasitusta pienentää varsinkin asuntovelallisten pieni osuus (kuvio 4).

11. Laskelmassa on käytetty vuoden 2021 tulonjakotilaston mukaisia eri tulokymmenyksien osuuksia kaikista kotitalouksien käytettävissä olevista rahatuloista ja niiden maksamista korkomenoista. Kansantalouden sektoritilinpidon tiedot kotitaloussektorin (S14) käytettävissä olevista tuloista ja kotitalouksien maksamista todellisista korkomenoista vuosina 2021 ja 2022 on jyvitetty eri tulokymmenyksille näiden vuoden 2021 tulo- ja korkomeno-osuuksien mukaisesti.

Kuvio 7.

Kotitalouksien korkorasitus jakautuu melko tasaisesti eri tulokymmenysten välillä

Kotitalouksien maksamat korkomenot suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin tuloiluokittain



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

20.6.2023
© Suomen Pankki
41422@Kuvio7

Pienituloiset kuluttavat suuren osan tuloistaan asumiseen

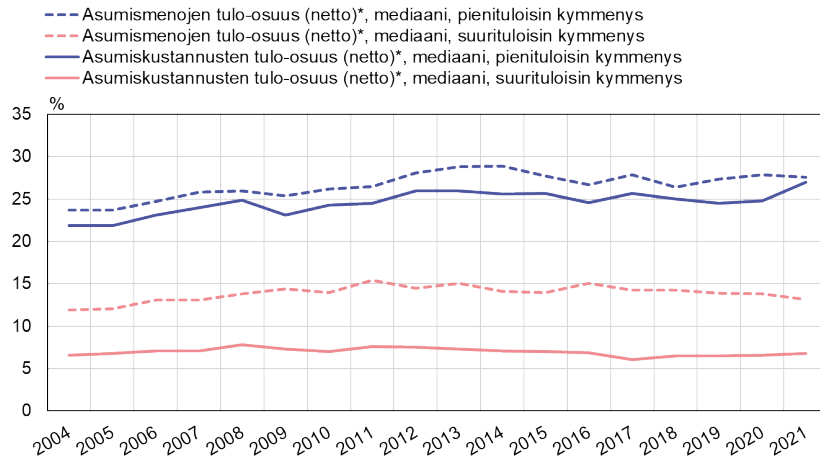
Korkomenojen lisäksi asumiskustannuksia koituu kotitalouksille mm. osakeasuntojen hoitovastikkeista ja asuntojen vuokrista. Laajemmin pakollisten asumismenojen voidaan katsoa sisältävän myös asuntolainojen lyhennykset ja rahoitusvastikkeet.^[12] Vaikka tuloihin nähden suurimmat korkomenot ovat keskimääräistä suurituloisemmilla kotitalouksilla, tuloistaan suurimman osan asumiseen käyttävät pienituloiset.

Alimmassa tulokymmenyksessä kotitaloudet käyttivät vuonna 2021 varsinaisiin asumiskustannuksiin kaikkiaan keskimäärin noin 27 % käytettävissä olevista tuloista. Koska pienituloisimmissa on vain vähän omistusasujia, lainanlyhennykset ja rahoitusvastikkeet huomioiva asumismenojen tulo-osuus oli suurin piirtein yhtä suuri. Ylimmässä tulokymmenyksessä asumiskustannusten tulo-osuus jäi runsaaseen 7 prosenttiin. Asumismenojen tulo-osuus oli tätä selvästi suurempi, sillä ylin tulokymmenys maksoi selvästi alinta tulokymmenystä enemmän asuntolainanlyhennyksiä ja rahoitusvastikkeita, mutta jäi silti noin puoleen vastaavasta osuudesta pienituloisilla (kuvio 8).

12. Asumiskustannuksiin sisältyvät asuntojen hoitovastikkeet, vuokrat, vesi- ja jätemaksut, erilliset energiakulut, ylläpitokorjausten kustannukset ja muut asunnon käyttö- ja ylläpitomenot sekä asuntolainan korot ja kiinteistövero. Tilastokeskuksen tilastoimat asumismenot sisältävät edellisten lisäksi rahoitusvastikkeet sekä asuntolainojen lyhennykset, jotka varsinaisten asumiskustannusten sijaan ovat tosiasiallisesti kotitalouksien säästämistä.

Kuvio 8.

Asumiskustannukset haukkaavat suuren osan pienituloisimpien kotitalouksien tuloista



Lähde: Tilastokeskus, tulojakotilasto 2021.

20.6.2023
© Suomen Pankki
41422@Kuvio8

*Tilastokeskuksen julkaisemissa nettomääräisissä asumiskustannusten tulo-osuuksissa kotitalouden saamat asumistuet on vähennetty sekä asumiskustannuksista etää käytettävissä olevasta tulosta.

Heikkenevä taloussuhdanne ja korkojen nousu ovat hyydyttäneet asuntomarkkinat ja kääntäneet asuntojen hinnat laskuun. Heikon kysynnän oloissa asuntojen markkinavuokrat nousivat vuonna 2022 selvästi kuluttajahintoja ja korkoja hitaammin. Vaparaahoitteisten asuntojen vuokrat nousivat koko maassa vain 0,9 % ja ARA-asuntojen vuokrat 1,0 % edellisvuodesta. Pääkaupunkiseudulla vuokrien nousu oli tätäkin hitaampaa.

Koska omistusasuminen on pienituloisilla keskimääräistä harvinaisempaa, asumiskustannusten nousu on toistaiseksi kohdentunut pikemminkin keski- ja hyvätuloisiin kuin kaikista pienituloisimpiin. Yleinen hintojen ja korkotason nousu saattaa kuitenkin rasittaa vuokralla asujien taloutta lisää viipeellä. Etenkin ARA-asuntojen vuokrissa saattaa lähitulevaisuudessa olla nousupaineita, sillä ne määräytyvät usein kustannusperusteisesti. Tämä pätee varsinkin niihin taloyhtiöihin, joissa vuokrat alittavat markkinavuokrat.

Kotitalouksilla on vielä taloudellista liikkumavaraa

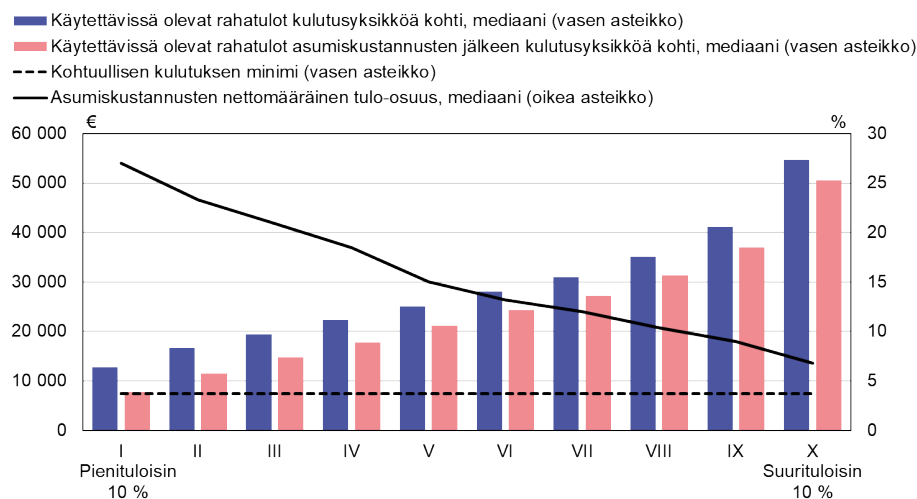
Yllättävät tulonmenetykset, kuten työttömyysjaksot, tai vastaavasti pakollisten menojen kasvu, kuten vuokrien tai asuntolainojen korkojen nousu, koettelevat pienituloisia kotitalouksia selvästi enemmän kuin keski- ja suurituloisia.^[13] Kotitalouksien taloudellista liikkumavaraa voidaan arvioida vertaamalla niiden asumiskustannusten jälkeisiä nettotuloja Kuluttajatutkimuskeskuksen laatimaan ns. kohtuullisen kulutuksen viitebudjettiin. Viitebudjetit on laadittu erikseen erityyppisille kotitalouksille, ja niiden mukaan esimerkiksi yksin asuva alle 45-vuotias tarvitsee välttämättömiin menoihinsa (pl. asumiskustannukset) noin 615 euroa kuukaudessa.

13. Ks. myös Kauko (2023), *Asuntolainoja, korkoriskejä ja sähköкриisi – Kuinka Suomen kotitaloudet selviytyisivät iskuista?*, Euro & talous 31.3.2023.

Vuonna 2021 alimman tulokymmenyksen asumiskustannusten jälkeiset tulot kulutusyksikköä kohti kattoivat viitebudjetin mukaiset menot vain vaivoin. Muissa tulokymmenyksissä liikkumavaraa viitebudjettiin verrattuna jäi 350 eurosta kuukaudessa hyvätuloisimman kymmenyksen 3 600 euroon saakka (kuvio 9).^[14] Asumiskustannukset eivät tässä sisällä asuntolainojen lyhennyksiä eivätkä rahoitusvastikkeita.^[15]

Kuvio 9.

Alin tulokymmenys ylittää kohtuulliseen elintason vain vaivoin



Lähteet: Tilastokeskus, Kuluttajatutkimuskeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

20.6.2023
© Suomen Pankki
41422@Kuvio9

Säästöt antavat lisää liikkumavaraa

Kotitalouksien hallussa oleva rahoitusvarallisuus vahvistaa niiden taloudellista riskinsietokykyä. Sitä kasvattavat varsinkin talletukset ja muu likvidi varallisuus, jonka realisoimisesta ei koidu kotitalouksille merkittäviä luovutustappioita tai muita kustannuksia epäsuotuisassakaan markkinatilanteessa.

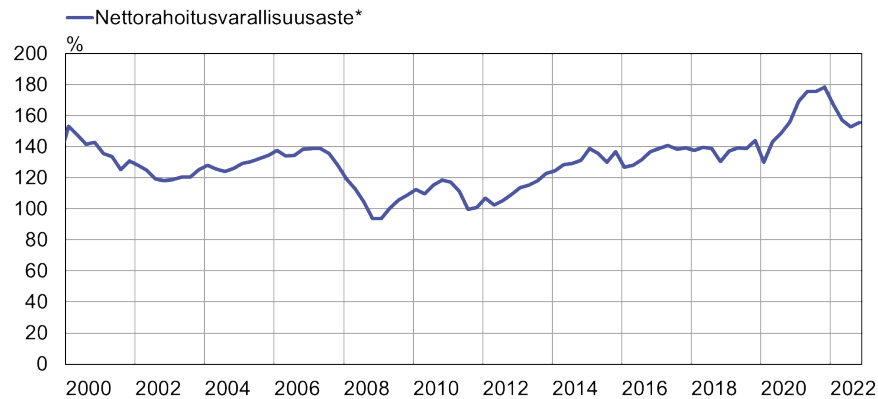
Kotitaloussektorilla oli vuoden 2022 lopulla kokonaisuudessaan yli kaksi kertaa enemmän rahoitusvaroja (377 mrd. euroa) kuin lainavelkoja (174 mrd. euroa). Kotitalouksien nettorahoitusvarallisuus, eli rahoitusvarojen ja velkojen erotus, oli siten noin 200 mrd. euroa, ja nettorahoitusvarallisuutta oli 160 % suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin. Kotitaloussektorin nettorahoitusvarallisuuden arvo kaiken kaikkiaan kasvoi nopeasti vuoden 2020 kesästä vuoden 2022 kesään asti, kun säästäminen lisääntyi ja samalla varallisuusarvot nousivat voimakkaasti (kuvio 10).

14. Kuluttajatutkimuskeskus julkaisee viitebudjetit erikseen useille erilaisille kotitaloustyypeille. Kuvion vertailun viitebudjetiksi on yksinkertaisuuden vuoksi laskettu keskiarvo yli ja alle 45-vuotiaiden miesten ja naisten viitebudjeteista pois lukien viitebudjetin mukaiset asumiskustannukset.

15. Lainojen lyhennykset huomioon ottavista asumismenojen jälkeisistä tuloista ei ollut käytettävissä tietoja tulokymmenyksittäin.

Kuvio 10.

Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden arvo kasvoi nopeasti pandemiavuosina 2020–2022



Lähde: Tilastokeskus.

*Nettorahoitusvarallisuusaste: rahoitusvarojen ja rahoitusvastuiden erotuksen suhde käytettävissä olevaan vuosituloon.

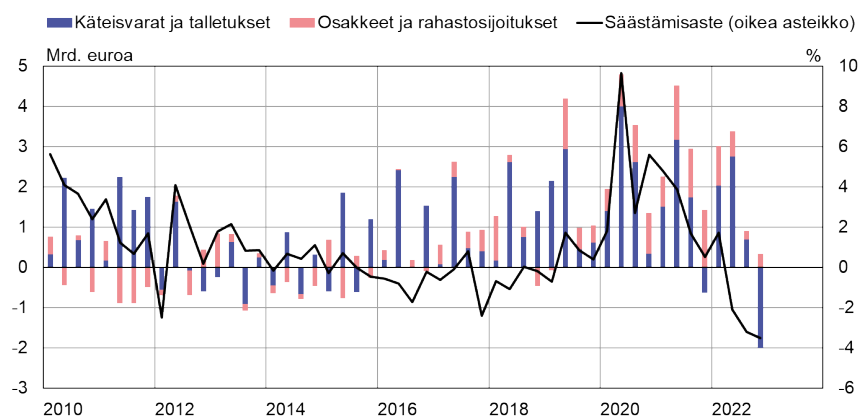
20.6.2023
© Suomen Pankki
41422@Kuvio10

Kotitaloudet sijoittivat pandemian aikana kerryttämäänsä säästöjä sekä kiinteään omaisuuteen että talletuksiin, osakkeisiin ja rahasto-osuuksiin. Vuoden 2022 aikana nettomääräiset sijoitukset rahoitusvarallisuuteen vähenivät selvästi, ja vuoden viimeisellä neljänneksellä kotitaloudet vähensivät talletuksiaan 2 mrd. eurolla. Tämä heijastelee säästämisasteen voimakasta laskua viime vuoden aikana (kuvio 11).

Kuvio 11.

Kotitaloudet kerryttivät runsaasti rahoitusvarallisuutta pandemian aikana

Kotitaloudet, rahoitusvarojen nettohankinta*



Lähde: Tilastokeskus.

*Rahoitusvarojen nettohankinta kuvaa nettomääräisesti ajanjakson aikana hankittujen rahoitusvarojen määrää.

20.6.2023
© Suomen Pankki
41422@Kuvio11

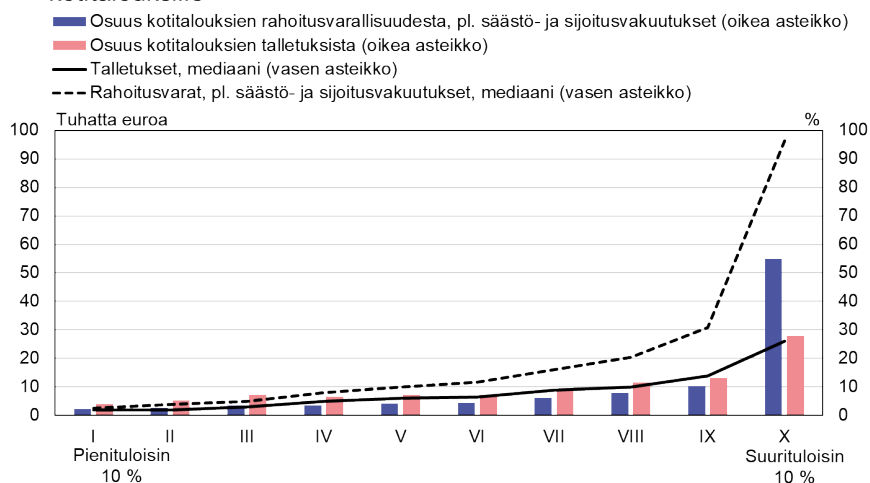
Rahoitusvarallisuuden merkitys taloudellisen liikkumavaran lähteenä riippuu siitä, miten se on jakautunut kotitalouksien kesken. Suurimmat velat ovat hyvätuloisimpien kotitalouksien vastuulla, mutta näiden velkojen katteena on myös valtaosa kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta. Rahoitusvarallisuus on jakautunut kotitalouksien kesken

huomattavasti tuloja ja velkoja epätasaisemmin. Tilastokeskuksen varallisuustutkimuksen mukaan vuonna 2019 hyvätuloisimman kymmenyksen hallussa oli noin 55 % kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta, kun pienituloisimman kymmenyksen osuus jäi runsaaseen 2 prosenttiin (kuvio 12). Varsinkin osakkeiden ja rahasto-osuuksien omistus on painottunut hyvätuloisiin ja varakkaisiin kotitalouksiin.

Talletukset ovat jakautuneet kotitalouksien kesken muuta rahoitusvarallisuutta tasaisemmin, joten ne tarjoavat liikkumavaraa myös pienituloisemmille kotitalouksille. Talletusten määrä jää silti useimmissa tulokymmenyksissä muutamia tuhansiin euroihin. Esimerkiksi keskimmaisissa tulokymmenyksissä (IV–VI) talletuksia oli vuonna 2019 keskimäärin vajaa 6 000 euroa ja rahoitusvaroja kaikkiaan keskimäärin noin 10 000 euroa kotitaloutta kohti.^[16]

Kuvio 12.

Rahoitusvarallisuus tarjoaa lisää liikkumavaraa varsinkin hyvätuloisille kotitalouksille



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.
20.6.2023
© Suomen Pankki
41422@Kuvio12

Useimmilla kotitalouksilla on liikkumavaraa

Eri kotitaloudet kohtaavat hintojen, kustannusten ja korkojen nousun eri tavoin. Yleinen kuluttajahintojen nousu koetteli pieni- ja keskituloisia vuonna 2022 hieman enemmän kuin suurituloisia, sillä eniten kallistuivat mm. elintarvikkeet ja asumisen hinta. Niiden osuus kulutusmenoista on keskimäärin sitä suurempi, mitä pienituloisempi kotitalous. Erot inflaatioasteissa tuloluokkien välillä olivat kuitenkin pieniä.

Viimeaikainen korkomenojen nopea kasvu sen sijaan kohdistuu voimakkaimmin keski- ja hyvätuloisiin, joilla on keskimäärin suuria lainoja sekä euromääräisesti että suhteessa tuloihin. Lähes puolet suomalaisista kotitalouksista on velattomia, eikä korkojen nousu suoraan rasita heidän talouttaan. Pienituloisimmista kotitalouksista kaksi kolmannesta

16. Nämä luvut aliarvioivat kotitalouksien talletusten todellista määrää, sillä ne perustuvat Tilastokeskuksen varallisuustutkimuksen kotitalouskyselyyn, joka arvioi kotitalouksien talletusten määrän kokonaisuudessaan selvästi pienemmäksi kuin rahoitustilinpidon luvut.

on velattomia. Asumiskustannukset kuitenkin haukkaavat huomattavan osan kaikkein pienituloisimpien kotitalouksien tuloista. Ne ovat myös kaikkein haavoittuvaisimpia hintojen ja kustannusten nousulle, sillä niiden taloudellinen liikkumavara on hyvin vähäinen.

Niin kauan kuin työmarkkinatilanne säilyy hyvänä eikä työttömyys lisäännä laajamittaisesti, kotitalouksien mahdollisuudet selviytyä hintojen ja korkojen noususta pysyvät todennäköisesti hyvinä. Kevään aikana sovitut palkkaratkaisut kompensoivat osin viime vuonna menetettyä ostovoimaa. Pienituloisimmat kotitaloudet puolestaan hyötyvät sosiaalietuuksiin tehdyistä indeksikorotuksista, jotka ovat tänä vuonna poikkeuksellisen tuntuvat.

Useimpien suomalaisten kotitalouksien taloudellinen liikkumavara on kaikkiaan melko hyvä. Monilla kotitalouksilla on säästöjä ja varallisuutta, joiden avulla ne voivat jonkin aikaa kompensoida elinkustannusten ja korkomenojen nopeaa nousua. Voimakkain rasitus kohdistuu keski- ja hyvätuloisiin, joilla on edellytyksiä tasata kulutustaan yli ajan. Tämä vaimentaa osaltaan ostovoiman heikkenemisen ja korkojen nousun vaikutuksia kokonaiskulutukseen.

Avainsanat

[tulot](#), [varallisuus](#), [kotitaloudet](#), [velkaantuminen](#)



ANALYYSI

Yritysten voitoissa ei viitteitä hinnoittelun muuttumisesta

Tänään – Analyysi – Suomen talous



Meri Obstbaum
Ennustepäällikkö



Tero Koivisto
Kesäekonomisti



Harri Pönkä
Vanhempi ekonomisti



Juuso Vanhala
Vanhempi neuvonantaja

Koronapandemian jälkeen nähty yritysten voitto-osuuden kasvu muissa maissa on virheellisesti tulkittu myös Suomessa yritysten hinnoittelustrategiasta johtuvaksi inflaatiopaineeksi. Tässä artikkelissa pyritään muodostamaan kokonaiskuva yritysten voittojen kehityksestä ja niiden suhteesta kustannusten muutoksiin Suomessa tarkastelemalla useita koko kansantaloutta kuvaavia mittareita. Mikään näistä mittareista ei osoita, että yritysten voitot olisivat viime vuosina kasvaneet normaalista poikkeavalla tavalla. Yritykset eivät siis vaikuta muuttaneen hinnoittelustrategioitaan siihen suuntaan, että niiden voitot vauhdittaisivat inflaatiota.



Inflaatio kiihtyi loppuvuodesta 2021 ja on edelleen pysynyt nopeana. Rohkaisevia merkkejä sen laantumisesta alkaa kuitenkin jo olla. Energian hinnat ovat viime kuukausina laskeneet ja pohjainflaatiokin on hienoisesti hidastunut, vaikka onkin edelleen vahvaa. Nopean inflaation jakson pitkittyminen on nostanut esille kysymyksen nykyisen inflaation perimmäisistä syistä. Yksi erityisesti mediassa huomiota saanut selitys on ns. greedflation, ahneusinflaatio, jolla viitataan siihen, että yritykset pyrkisivät nyt hyötymään nopeasta inflaatiosta ja nostaisivat hintojaan omien voittojensa kasvattamiseksi. Tämä pyrkimys olisi siis itsessään inflaatiota kiihdyttävä tekijä.

Keskustelu yritysten voittojen vaikutuksesta inflaatioon lähti liikkeelle Yhdysvalloista^[1] ja levisi myös laajasti Eurooppaan. EKP:n kesäkuun ennusteraportissa on kuvattu voittojen vaikutusta inflaatioon euroalueella. Voittojen merkitystä inflaatiokehitykselle Suomessa on tarkastellut mm. valtiovarainministeriö (vm)^[2].

Yritysten voittojen merkitys inflaation kannalta on monitahoinen asia, ja sitä on siten syytä tarkastella yhden mittarin sijaan useasta näkökulmasta. Tässä artikkelissa tarkastellaan yritysten voittoasteen kehitystä monilla, myös EKP:n, käyttämillä mittareilla. Ensin tarkastellaan tuotannon hintakehitystä ja sen osatekijöitä. Sen jälkeen pohditaan, mitä yritysten markkinavoima on ja miten se voi näkyä yritysten voitoissa koko talouden tasolla. Viimeisessä luvussa esitellään kolme voittoasteen indikaattoria ja niiden mukainen yritysten voittojen kehitys viime vuosina.

Sekä palkat että yritysten voitot ovat nostaneet tuotannon hintaa Suomessa

Voittojen vaikutusta kotimaisen tuotannon hintakehitykseen voidaan tutkia hajottamalla tuotannon hinta eli ns. BKT-deflaattori osatekijöihinsä^[3]. BKT:n arvo määritellään kansantalouden tilinpidossa kotimaisen tuotannon (BKT) määrän ja sen hinnan (BKT-deflaattorin) tulona. BKT:n arvo on toisaalta yhtä suuri kuin sen tuottamisesta syntyneet tulot niistä maksettuine veroineen. Nämä ns. tuotannontekijäkorvaukset sisältävät työntekijöille maksetut palkansaajakorvaukset (eli palkat ja palkkiot sekä työnantajien sosiaaliturvamaksut), yritysten voitot (ns. toimintaylijäämä) sekä yritysten ja palkansaajien tuotannosta ja tuonnista maksamat nettoverot.

BKT-deflaattorin hajotelman avulla voidaan siis karkeasti arvioida, kuinka suuri osa

1. Andler ja Kovner (2022).

2. Ks. <https://vm.fi/-/yritysten-voitot-ovat-kasvaneet-inflaation-kiihtyessa-pitaako-olla-huolissaan->.

3. Nimellinen BKT voidaan laskea seuraavasti: BKT (nimellinen) = palkansaajakorvaukset + työnantajan sosiaaliturvamaksut + toimintaylijäämä (pääomakorvaukset) + nettoverot. Jotta voimme laskea BKT-deflaattorin, yhtiön molemmat puolet pitää jakaa reaalisella BKT:lla, jolloin yhtiön vasemmalla puolella on BKT-deflaattori ja samaan aikaan yhtiön oikealla puolella jokainen komponentti kuvastaa kyseisen osatekijän hintoja tuotantoyksikköä kohden. Tällöin voimme tarkastella jokaisessa osatekijässä tapahtunutta kehitystä. Tämän jälkeen pitää vielä laskea jokaisen osatekijän suhteellinen paino BKT:ssa, jotta saamme suhteellisen kontribuution. Tässä käytetään hyväksi yllä olevaa alkuperäistä yhtiötä, joka jaetaan molemmiin puoliin nimellisellä BKT:lla. Vasen puoli yhtiöstä muuttuu ykköseksi ja oikealle puolelle jää jokaisen osatekijän suhteellinen osuus BKT:ssa, jotka tietenkin summautuvat ykköseksi. Tällä osatekijän suhteellisella osuudella kerrotaan osatekijässä tapahtunut muutos. Näin voimme tarkastella jokaisen osatekijän suhteellista kontribuutiota BKT-deflaattorissa havaittuun muutokseen.

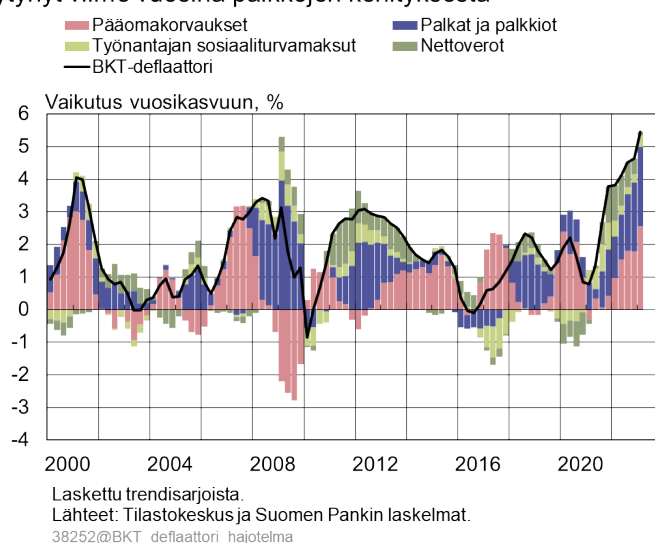
tuotannon hinnan noususta on johtunut toisaalta työntekijöille maksetuista korvauksista ja toisaalta pääoman omistajille maksetuista korvauksista. Työntekijöiden hyödyksi luetaan palkkojen lisäksi myös työnantajien maksamat sosiaaliturvamaksut. Näitä palkansaajakorvauksia kutsutaan jäljempänä yksinkertaisuuden vuoksi myös pelkiksi palkoiksi. Yritysten voitot ovat puolestaan pääoman omistajien tuloa eli pääomakorvauksia, ja niitä kutsutaan kansantalouden tilinpidossa toimintaylijäämäksi.

Palkkojen ja voittojen suhteellinen merkitys tuotannon hinnalle vaihtelee talouden suhdanteiden mukaan. Työkustannusten merkitys korostuu silloin, kun voitot ovat pienet eli talouden laskusuhdanteissa ja taantumissa, ja päinvastoin. Voitot reagoivat nopeasti talouden suhdanteisiin, mutta palkat yleensä vasta viiveellä. Esimerkiksi juuri ennen finanssikriisin puhkeamista yritysten voitot kasvoivat voimakkaasti ja muodostivat suurimman osan tuotannon hinnan noususta, mutta kriisin puhjettua voitot supistuivat ja työkustannusten nousu piti yllä tuotannon hinnan nousua.

Vuodesta 2021 vuoden 2023 ensimmäiselle neljännekselle asti pääomakorvaukset ja palkansaajakorvaukset ovat vaikuttaneet kotimaisen tuotannon kallistumiseen kutakuinkin yhtä paljon huolimatta melko vahvasta suhdannetilanteesta ja nopeasta hintojen noususta. Yritysten palkkakustannukset eivät siis ole erkaantuneet pääomakorvausten kehityksestä.

Kuvio 1.

BKT-deflaattorin hajotelmasta nähdään, että voittojen kehitys ei ole eriytynyt viime vuosina palkkojen kehityksestä



Suomen BKT-deflaattorin hajotelma ei siten tämänhetkisten tilastojen valossa viittaa yritysten voittojen osuuden merkittävään kasvuun. EKP:n mukaan poikkeukselliset tekijät ovat kasvattaneet yritysten voittoja viime vuosina. Tämä ei silti tarkoita sitä, että voittojen osuuden kasvu johtuisi euroalueellakaan yritysten hinnoittelustrategioiden muuttumisesta, kuten jäljempänä esitetään. Lisäksi EKP:n ennusteen mukaan yksikkötyökustannusten osuus BKT-deflaattorin hajotelmassa korostuu ennustevuosina 2023–2025. Lisäksi on hyvä huomata, että viimeaikainen huomio ahneusinflaatioon on keskittynyt kuluttajahintainflaation eikä BKT:n hinnan ympärille. Kun pohditaan syitä kuluttajahintojen vaihteluun, on lisäksi syytä huomioida tuotantoketjujen viiveet, joiden

vuoksi merkittävät muutokset panoshinnoissa, kuten energian hinnoissa, voivat välittyä kuluttajahintoihin pitkälläkin viiveellä.

Yritysten markkinavoima mahdollistaa hintojen eroamisen tuotantokustannuksista

Yritysten voittojen tavoittelussa ei sinänsä ole mitään erityistä, se on yritysten tarkoitus. Koska markkinoilla ei yleensä vallitse täydellinen kilpailu, yrityksillä on markkinavoimaa, joka mahdollistaa hintojen eroamisen tuotantokustannuksista. Talousteorian mukaan yritykset asettavat hintansa lisäämällä ns. markkupin eli katteen rajakustannustensa päälle. Inflaatiopaineet voivat näin ollen johtua joko tuotannon (raja)kustannusten noususta tai katteen kasvusta (yritysten strategisesta käyttäytymisestä) tai molemmista.

Yrityksen markkinavoimalle voi olla monta syytä, esimerkiksi yrityksen teknologinen etumatka suhteessa kilpailijoihin, markkinoille tulon esteet tai lainsäädännöstä johtuva monopolivoima. Markkinavoiman taustalla ovat siis pääosin pitkäaikaiset, rakenteelliset tekijät, mutta se voi myös muuttua tilapäisten tekijöiden vuoksi.

Markkinavoimaa kuvaava markup-suhde kertoo, kuinka paljon yritysten tuotteilleen asettama hinta poikkeaa täydellisen kilpailun hinnoista. Markup-suhdetta ei voi mitata tai havaita suoraan tilastoista, sillä hypoteettiset täydellisen kilpailun hinnat, yrityksen rajakustannuksia vastaavat, eivät ole tiedossa. Sen suuruutta voidaan kuitenkin arvioida tilastollisin menetelmin.

Yritysten markkinavoima voi lisääntyä ja markup-suhde nousta useista eri syistä, eikä syitä ole helppo yksilöidä.^[4] Markkinavoiman lisääntyminen voi johtua esimerkiksi kuluttajien hintaherkkyuden vähenemisestä tai kilpailun vähenemiseen liittyvästä yritysten hinnoitteluvoiman kasvusta. Tällaista kehitystä on havaittu esimerkiksi Yhdysvalloissa, jossa yksittäisillä suurilla teknologia-alan ”supertähtiyrityksillä” on hyvin suuri markkinaosuus.^[5] Vaikka Suomessa ei vastaavanlaisia supertähtiyrityksiä ole, jotkin markkinat ovat hyvin keskittyneitä.^[6] Laine (2018) tarkasteli yritysten markkinavoiman kehittymistä Suomessa vuosina 1976–2016 eikä havainnut selkeää nousutrendiä. Vanhala ja Virén (2018) päätyivät vastaaviin tuloksiin, kun he tarkastelivat erilaisia markkinoiden keskittymistä kuvaavia mittareita käyttäen suomalaista yritysaineistoa.

4. Esimerkiksi talouden suuret trendit, digitalisaatio ja globalisaatio, voivat tuoda kilpailuetua toimialan tuottavimmille ja suurimmille yrityksille. Toimialat saattavat keskittyä siten, että ”voittaja vie suurimman osan”, jolloin yksi tai harvalukuinen joukko yrityksiä valtaa hyvin suuren osan markkinoista. Tämä voi johtaa markkinoiden keskittymiseen ”supertähtiyrityksiin”, joilla voitot ovat suuret ja työnvoimakustannusten osuus jää pieneksi suhteessa arvonlisään ja liikevaihtoon (ks. Autor ym. 2017 ja Hall 2018). Mahdollisia syitä tällaiselle kehitykselle voivat olla esimerkiksi uudet kilpailulliset verkkoalustat, jotka mahdollistavat helpon hintojen ja laadun vertailun, sekä tietointensiivisten hyödykkeiden yleistymisen, joiden tuotannossa on korkeat kiinteät kustannukset ja pienet marginaalikustannukset.

5. Yhdysvaltojen suuryrityksiä ja kilpailutilannetta tutkivat myös Autor ym. (2017) ja Hall (2018).

6. Esimerkkinä Suomesta voidaan ottaa Nokia, jolla oli markkinajohtajan asema ennen Applen ja Androidin läpimurtoa. Tässä tapauksessa myös nähdään se, että kilpailuedun voi menettää: Nokian markup-suhde heikkeni, kun taas Applen kasvoi.

Vaikka yritysten markkinavoima ei muuttuisi pitkäaikaisesti, viime vuosien poikkeukselliset olosuhteet ovat voineet väliaikaisesti vaikuttaa siihen. Esimerkiksi tuotantoketjujen pullonkaulat voivat hetkittäin parantaa jonkin yrityksen kilpailuasemaa. Lisäksi hinnat ja täten voitot voivat vaihdella talouden suhdanteiden mukaan voimakkaastikin lyhyellä aikavälillä, mutta nämä muutokset eivät kuitenkaan välttämättä kerro markkinavoiman muutoksista. Shokkien takia voitot vaihtelevat, mutta rakenteelliset tekijät voivat pysyä ennallaan.



Kansantalouden tilinpitoon perustuvia voittoindikaattoreita on useita

$$\text{Voitto-osuus} = \frac{\text{Toimintaylijäämä (brutto)}}{\text{Arvonlisäys (brutto)}}$$

$$\begin{aligned}\text{Yksikkövoitot} &= \frac{\text{Toimintaylijäämä (brutto)}}{\text{Arvonlisäys (reaalinen)}} \\ &= \text{BKT:n deflaattori} - \text{Yksikkötyökustannukset}\end{aligned}$$

$$\text{Voittomarginaali} = \frac{\text{BKT:n deflaattori}}{\text{Yksikkötyökustannukset}}$$

Yritysten voittoastetta kuvaavia indikaattoreita on useita

Koska yritysten markkinavoimaa on mahdotonta varsinkaan reaaliaikaisesti tarkasti mitata, yritysten voittoastetta arvioidaan usein laskemalla voittojen ja arvonlisäyksen suhdetta kansantalouden tilinpidon tilastoista. Tässä artikkelissa käytetyt kolme voittoasteen indikaattoria on laskettu Tilastokeskuksen kansantalouden tilinpidon tietojen perusteella, ja niiden määritelmät löytyvät [edellä olevasta infolaatikosta](#) ja niissä tapahtuneet vuosimuutokset on esitetty kuviossa 2.^[7]

7. Indikaattoreita on myös tarkasteltu tasoina, ja johtopäätökset eivät eroa verrattuna vuosimuutosten

Ensimmäinen yritysten voittoja kuvaava indikaattori on voitto-osuus, joka lasketaan yksinkertaisesti (brutto)toimintaylijäämän, ja (brutto)arvonlisäyksen suhteena.^[8] Toimintaylijäämä kuvaa siis kansantalouden tilinpidossa karkeasti yritysten yhteenlaskettuja liikevoittoja. Vaikka voitto-osuus on yksi mahdollinen indikaattori markup-suhteelle, se voi kasvaa, vaikka markup-suhde pysyisi ennallaan. Colonna ym. (2023) osoittavat, että näin käy erityisesti, jos yritysten välituotteiden hinnat nousevat nopeammin kuin palkkakustannukset (kuten viime vuosina sekä Suomessa että muualla euroalueella) tai jos tuotantopanoksia on vaikea lyhyellä aikavälillä korvata toisillaan, kuten voi olettaa viime vuoden energiakriisissä käyneen.^[9]

Suomessa voitto-osuus on kriisivuosienkin aikana pysynyt keskimäärin ennallaan (kuviot 2). Se kasvoi vielä koronakriisin alkuvaiheessa, koska talouskasvu oli vahvaa kriisin puhjetessa, mutta supistui pandemian aiheuttaneen taantumun seurauksena. Ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan Suomen talous ja sen mukana yritysten voitot olivat elpymässä vahvasti, mutta sodan syttyminen on jälleen kääntänyt kehityksen. Voitto-osuuden viime vuosien kehityksen perusteella ei voi päätellä, että yritysten kasvaneet voitot olisivat luoneet erityisiä hintapaineita tai että yritysten hinnoittelustrategiat olisivat olennaisesti muuttuneet.

Toinen tässä tarkastelussa käytetty indikaattori on voittomarginaali eli BKT-deflaattorin ja yksikkötyökustannusten suhde.^[10] Voittomarginaali kuvaa siis sitä, kasvavatko voitot *suhteessa* työvoimakustannuksiin, eli voittojen ja palkkojen jakaantumista. Kuviosta 2 havaitaan, ettei myöskään voittomarginaali ole kasvanut viime vuosina, vaikka sekin on hieman suhdanteen mukaan vaihdellut.

tarkasteluun. Indikaattorit siis näyttävät seuraavan suhdannekehitystä melko hyvin tarkastelutavasta riippumatta.

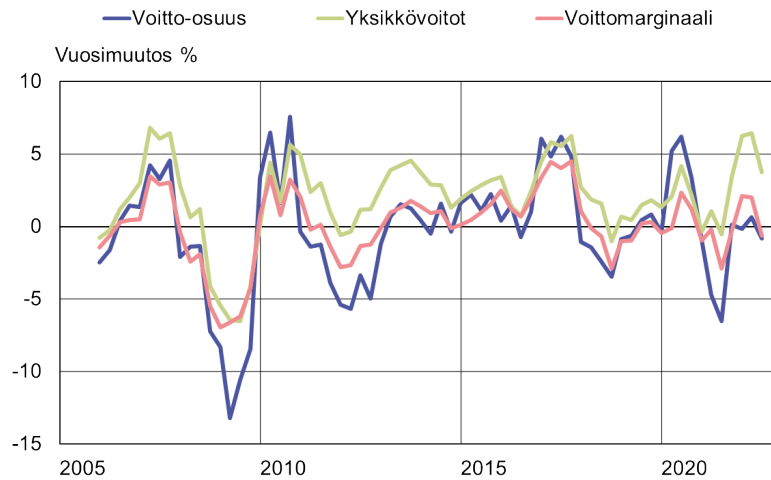
8. Bruttoarvonlisäyksellä tarkoitetaan tuotoksen ja välituotekäytön erotusta eli tuotannossa käytettyjen tuotannontekijöiden aikaansaamaa lisäarvoa. Kun tästä vähennetään palkansaajakorvaukset sekä verot ja lisätään tuet, saadaan bruttotoimintaylijäämä. Sen suhde arvonlisäykseen kuvaa siis tavallaan pääoman kontribuutiota tuotannossa syntyvään arvonlisäykseen. Arvonlisäyksen jakautumista työn ja pääoman eli palkansaajakorvausten ja voittojen kesken kutsutaan funktionaaliseksi tulonjaoksi (ks. mm. Tilastokeskus 2017: [Suhdanteet heiluttavat funktionaalista tulonjakoa | Tieto&trendit](#)). Tällöin tarkastelu tehdään yleensä nettona eli ilman pääoman kulumista. Palkansaajakorvaukset ja toimintaylijäämä muodostavat yhdessä suunnilleen sata prosenttia arvonlisäyksestä, mutta osuus ei ole aina tasan sata prosenttia, koska arvonlisäys sisältää myös niin sanotut ”muut tuotantoverot miinus muut tuotantotuet”. Niiden osuus arvonlisäyksestä on ollut historiassa enimmillään puolitoista prosenttia koko talouden tasolla, eikä niillä siten ole ollut oleellista vaikutusta toimintaylijäämän osuuteen, mutta viime vuosien kriiseissä joissain maissa maksetut poikkeuksellisen suuret tuotantotuet, joko koronan tai energiakriisin vuoksi, voivat jonkin verran vaikuttaa voittoasteen mittareihin.

9. Tämä johtuu siitä, että voitto-osuus lasketaan suhteessa arvonlisäykseen, kun taas teorian mukaan, jos markup-suhde pysyy muuttumattomana, voitot kasvavat suhteessa koko tuotannosta saatuun tuloon. Jos voitot siis kasvavat suhteessa tuotannosta saatuun tuloon, suhteessa arvonlisäykseen ne kasvavat sitäkin enemmän.

10. BKT-deflaattori eli arvonlisäyksen hinta kuvaa tuotoksen hinnan ja välituotekäytön hinnan erotusta. Yritysten näkökulmasta kyse on siis myyntihinnan ja tuotantopanosten (pl. työ) hinnan erotuksesta. Yksikkötyökustannus taas kuvaa nimensä mukaisesti yhden yksikön valmistamisesta aiheutuvaa työkustannusta.

Kuvio 2.

Suhdannevaihtelu näkyy voittoindikaattoreissa



Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat
©Suomen Pankki
41418@Chart3

Kolmas indikaattori eli yksikkövoitot lasketaan BKT-deflaattorin ja yksikkötyökustannusten erotuksena, jonka kehitystä tarkastellaan kuviossa 2 vuosimuutoksena. Se perustuu BKT-deflaattorin hajotelmaan, kuten voittomarginaalikin, mutta antaa erilaisen kuvan voittojen kehittymisestä. Tämä johtuu siitä, että muutokset yksikkövoitoissa kuvaavat voittojen *absoluuttista* osuutta BKT:n deflaattorin kasvussa eikä voittojen ja palkkojen suhdetta sen kasvussa. Yksikkövoitot voivat siten kasvaa ja kontribuoida osaltaan tuotannon hinnan nousuun, mutta jos yksikkövoitot kasvavat samaa tahtia kuin yksikkötyökustannukset, voittomarginaali eli voittojen ja palkkojen suhde ei muutu.

Voittomarginaalin ja yksikkövoittojen erilainen kehitys nähdään myös kuviossa 2. Yksikkövoitot ovat kasvaneet voimakkaasti viimeisen reilun vuoden aikana ja nostaneet osaltaan tuotannon hintaa, mutta voittomarginaali-indikaattori on samanaikaisesti pysynyt melko muuttumattomana, koska myös yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet suunnilleen samaa vauhtia. Kuviossa 2 indikaattorien kehitys on esitetty vuosimuutoksina, ja siitä voi havaita, että yksikkövoittojen vuosimuutos on keskimäärin positiivinen, eli se on kasvanut ajan mittaan. Voittojen ja palkkojen suhdetta kuvaavien voitto-osuuden ja voittomarginaalin vuosimuutos on sen sijaan keskimäärin nollan tuntumassa. Mikään näistä mittareista ei osoita, että yritysten voitot olisivat kasvaneet normaalista poikkeavalla tavalla. Yritykset eivät siis vaikuta muuttaneen hinnoittelustrategioitaan viime vuosina siihen suuntaan, että niiden voitot vauhdittaisivat inflaatiota.

Koronapandemian aikana tuotantoketjuihin syntyi pullonkauloja, ja ne jatkuvat osittain edelleen Venäjän hyökkäyssodan ja pakotteiden vuoksi. Kysyntä sen sijaan elpyi nopeasti, jolloin markkinoille syntyi selkeä epätasapaino, joka nosti hintoja poikkeuksellisen paljon. Tällaisessa tilanteessa yritysten voitot kasvavat tilapäisesti nopeammin kuin palkat, jotka sopeutuvat suhdanteisiin viiveellä. Ei kuitenkaan havaita, että Suomessa voitot olisivat pidemmällä aikavälillä nostaneet tuotannon hintaa

enemmän kuin yksikkötyökustannukset. Viimeisen vuoden aikana kysyntä on hiipunut nopeasti sekä euroalueella että Suomessa, joten lähitulevaisuudessa sekä Suomen Pankin että EKPJ:n ennusteiden mukaan inflaatio hidastuu ja yritysten voitot supistuvat. Lisäksi yksikkötyökustannukset kasvavat lähivuosina selvästi.

Toisin kuin Suomessa, tässä artikkelissa kuvatut indikaattorit ovat olleet historiallisen vahvoja negatiivisesta vaihtosuhdeshokista ja talouskasvun hidastumisesta huolimatta. Tähän on todennäköisesti vaikuttanut pandemiasta johtuva patoutunut kysyntä, tarjonnan pullonkaulat ja tuotantopanosten epätäydellinen korvattavuus. Viime aikoihin asti maltillinen palkkojen kasvu on myös vaikuttanut asiaan.

Yritysten hyvä kannattavuus ja voitot ovat tavoiteltavia asioita, sillä yritysten menestyminen tai menestymättömyys heijastuu koko talouteen. Menestyvät yritykset investoivat ja työllistävät, mikä lisää talouden kasvua. Kannattavat yritykset pystyvät kerryttämään puskureita, joiden avulla ne voivat helpommin päästä heikon suhdannetilanteen yli esimerkiksi vähäisin lomautuksin ja irtisanomisin. Menestyvät yritykset tukevat myös julkista taloutta kartuttamalla verotuloja. Toisin kuin viimeaikaisessa keskustelussa, huolta tulisi kantaa ennemminkin yritysten pienistä kuin suurista voitoista.

Lähteet

Andler, M. & Kovner, A. (2022) Do Corporate Profits Increase When Inflation Increases? (No. 20220713). *Federal Reserve Bank of New York*.

Autor, D., Dorn, D., Katz, L. F., Patterson, C. & Reenen, J. V. (2017) Concentrating on the Fall of the Labor Share. *American Economic Review*, 107(5), 180–185.

Colonna, F., Torrini, R. & Viviano, E. (2023) The profit share and firm markup: how to interpret them? *Bank of Italy Occasional Paper*, (770).

Hall, R. E. (2018) New evidence on the markup of prices over marginal costs and the role of mega-firms in the us economy (No. w24574). *National Bureau of Economic Research*.

Laine, O. M. (2018) Level, distribution and long-term development of market power in Finland (No. 2/2018). *BoF Economics Review*.

Vanhala, J. & Virén, M. (2018) *Matalan tuottavuuden yrityksiä runsaasti Suomessa. Euro & talous*.

Avainsanat

voitot, hinnat, markkinavoima, inflaatio



Ennustetaulukot vuosille 2023–2025 (kesäkuu 2023)

Tänään – Ennuste – Suomen talous

Suomen talous supistuu tänä vuonna 0,4 %. Inflaatio hidastuu kuluvan vuoden aikana. Talouskasvu piristyy vuonna 2024, mutta jää vaatimattomaan 0,9 prosenttiin. Vuonna 2025 talouskasvu vahvistuu 1,5 prosenttiin.

1. HUOLTOTASE, MÄÄRÄT

Viitevuoden 2015 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	3,0	2,1	-0,4	0,9	1,5
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	6,0	7,5	-3,0	1,9	3,3
Tavaroiden ja palveluiden vienti	6,0	1,7	0,1	2,4	2,8
Yksityinen kulutus	3,6	2,1	-0,4	0,8	1,1
Julkinen kulutus	3,9	2,9	2,6	1,1	0,4
Yksityiset kiinteät investoinnit	4,1	6,1	-5,8	-1,3	2,6
Julkiset kiinteät investoinnit	-11,8	-0,0	-3,9	6,9	13,9

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

2. KYSYNTÄERIEIEN VAIKUTUS KASVUUN¹

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
BKT, määrän prosenttimuutos	3,0	2,1	-0,4	0,9	1,5
Nettovienti	-0,0	-2,3	1,5	0,2	-0,2
Kotimainen kysyntä pl. varastojen muutos	3,0	2,9	-0,9	0,7	1,7
Siitä: Kulutus	2,8	1,7	0,4	0,7	0,7
Investoinnit	0,2	1,2	-1,4	0,0	1,0
Varastojen muutos ja tilastollinen ero	0,0	1,5	-1,0	0,1	0,0

¹ Suomen Pankin laskelmat. Vuosittaiset kasvuluvut edellisen vuoden arvopainoin.

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

3. HUOLTOTASE, HINNAT

Indeksi 2015 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	108,5	113,1	119,3	121,6	123,8
	2,1	4,3	5,5	1,9	1,8
Nettovienti	109,3	130,8	126,0	126,7	129,3
	9,6	19,7	-3,7	0,5	2,1
Tavaroiden ja palveluiden vienti	110,5	131,4	127,3	129,2	132,3
	9,6	18,9	-3,1	1,5	2,4
Yksityinen kulutus	105,7	111,6	118,5	120,1	121,4
	1,8	5,5	6,2	1,4	1,1
Julkinen kulutus	108,3	110,7	116,1	118,8	122,2
	2,8	2,1	4,9	2,4	2,8
Yksityiset kiinteät investoinnit	113,6	120,6	124,3	123,8	126,2
	2,1	6,2	3,1	-0,4	2,0
Julkiset kiinteät investoinnit	110,9	116,4	119,8	118,4	120,2
	3,1	5,0	2,9	-1,1	1,5
Vaihtosuhte, tavarat ja palvelut	101,1	100,4	101,0	102,0	102,3
	0,0	-0,7	0,6	1,0	0,3

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	250 590	266 824	280 419	288 340	298 043
	5,3	6,5	5,1	2,8	3,4
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	98 889	127 056	118 631	121 490	128 044
	16,3	28,5	-6,6	2,4	5,4
Kokonaistarjonta	349 479	393 880	399 050	409 830	426 087
	8,2	12,7	1,3	2,7	4,0
Tavaroiden ja palveluiden vienti	99 114	119 716	116 090	120 662	127 043
	16,3	20,8	-3,0	3,9	5,3
Kulutus	190 062	203 009	215 854	221 414	227 092
	5,9	6,8	6,3	2,6	2,6
Yksityinen kulutus	128 380	138 165	146 078	149 211	152 521
	5,4	7,6	5,7	2,1	2,2
Julkinen kulutus	61 682	64 844	69 776	72 203	74 571
	6,9	5,1	7,6	3,5	3,3
Kiinteät investoinnit	59 109	65 746	64 060	63 753	67 951
	3,3	11,2	-2,6	-0,5	6,6
Yksityiset kiinteät investoinnit	48 640	54 765	53 207	52 270	54 670
	6,4	12,6	-2,8	-1,8	4,6
Julkiset kiinteät investoinnit	10 469	10 981	10 853	11 483	13 281
	-9,1	4,9	-1,2	5,8	15,7
Varastojen muutos ja tilastovirhe	1 194	5 409	3 046	4 000	4 000

Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
% edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	0,0	1,2	-0,6	0,2	0,0
Kokonaiskysyntä	349 479	393 880	399 050	409 830	426 087
	8,2	12,7	1,3	2,7	4,0
Kotimainen kokonaiskysyntä	250 365	274 164	282 959	289 167	299 043
	5,3	9,5	3,2	2,2	3,4

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

5. HUOLTOTASE, %, suhteessa BKT:hen

Käyvin hinnoin	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Bruttokansantuote markkinahintaan	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	39,5	47,6	42,3	42,1	43,0
Tavaroiden ja palveluiden vienti	39,6	44,9	41,4	41,8	42,6
Kulutus	75,8	76,1	77,0	76,8	76,2
Yksityinen kulutus	51,2	51,8	52,1	51,7	51,2
Julkinen kulutus	24,6	24,3	24,9	25,0	25,0
Kiinteät investoinnit	23,6	24,6	22,8	22,1	22,8
Yksityiset kiinteät investoinnit	19,4	20,5	19,0	18,1	18,3
Julkiset kiinteät investoinnit	4,2	4,1	3,9	4,0	4,5
Varastojen muutos ja tilastovirhe	0,5	2,0	1,1	1,4	1,3
Kokonaiskysyntä	139,5	147,6	142,3	142,1	143,0
Kotimainen kokonaiskysyntä	99,9	102,8	100,9	100,3	100,3

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

6. KESKEISET HINNAT

Indeksi 2015 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2021	2022 ^e	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2015 = 100	106,1	113,7	118,8	120,4	122,3
	2,1	7,2	4,5	1,3	1,6
Kuluttajahintaindeksi, 2015 = 100	105,8	113,4	120,1	121,7	123,0
	2,2	7,1	5,9	1,4	1,1
Yksityisen kulutuksen hinta	105,7	111,6	118,5	120,1	121,4
	1,8	5,5	6,2	1,4	1,1
Yksityisten investointien hinta	113,6	120,6	124,3	123,8	126,2
	2,1	6,2	3,1	-0,4	2,0
Tavaroiden ja palvelujen viennin hinta	110,5	131,4	127,3	129,2	132,3
	9,6	18,9	-3,1	1,5	2,4
Tavaroiden ja palvelujen tuonnin hinta	109,3	130,8	126,0	126,7	129,3
	9,6	19,7	-3,7	0,5	2,1
Arvonlisäyksen hinnat					
BKT tuottajahintaan	108,4	112,9	119,2	121,4	123,6
	2,0	4,2	5,5	1,9	1,8

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

7. ANSIOTASO JA TUOTTAVUUS

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Koko talous					
Ansiotaso	2,4	2,4	4,5	3,6	2,6
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti	3,5	3,0	4,9	3,2	2,8
Yksikkötyökustannukset	3,1	3,7	5,4	2,5	1,6
Tuottavuus työllistä kohti	0,5	-0,6	-0,5	0,8	1,2

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

8. TYÖVOIMATASE

1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Työvoimatiedustelun mukaan, 15 – 74-vuotiaat					
Työlliset	2 548	2 618	2 619	2 624	2 633
	2,6	2,8	0,0	0,2	0,4
Työttömät	210	191	202	200	197
	0,7	-9,2	6,0	-1,1	-1,5
Työvoima	2 758	2 809	2 821	2 824	2 830
	2,4	1,8	0,4	0,1	0,2
Työikäinen väestö, 15 – 64-vuotiaat	3 417	3 421	3 432	3 430	3 429
	-0,1	0,1	0,3	-0,0	-0,0
Työvoimaosuus, %	66,9	68,2	68,5	68,7	68,9
Työttömyysaste, %	7,6	6,8	7,2	7,1	7,0
Työllisyysaste, 20 – 64-vuotiaat, %	76,5	78,1	78,0	78,2	78,5

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

9. JULKISYHTEISÖJEN TULOT, MENOT, RAHOITUSASEMA JA VELKA

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
%, suhteessa BKT:hen					
Julkisyhteisöjen tulot	53,0	52,5	52,3	52,2	51,8
Julkisyhteisöjen menot	55,7	53,3	54,5	55,1	55,5
Julkisyhteisöjen perusmenot	55,2	52,8	53,7	54,1	54,2
Julkisyhteisöjen korkomenot	0,5	0,5	0,8	1,0	1,3
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	-2,7	-0,8	-2,2	-2,9	-3,6
Valtionhallinnon nettoluotonanto	-3,2	-1,6	-2,6	-3,2	-4,0
Paikallishallinnon nettoluotonanto	-0,3	-0,3	-0,7	-0,8	-0,8
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	0,8	1,1	1,1	1,1	1,2
Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema	-2,2	-0,3	-1,4	-1,9	-2,4
Julkisyhteisöjen rakenteellinen rahoitusasema ¹	-2,0	-0,8	-1,6	-2,2	-3,2
Julkisyhteisöjen velka (sulautettu, EDP)	72,6	73,0	73,2	75,9	78,3
Valtion velka	51,4	53,1	53,8	56,4	58,8
Kokonaisveroaste	43,1	43,1	42,6	42,4	42,1
Käypiin hintoihin, mrd. euroa					
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	-6,8	-2,2	-6,1	-8,5	-10,9
Valtionhallinnon nettoluotonanto	-8,1	-4,3	-7,2	-9,2	-12,1
Paikallishallinnon nettoluotonanto	-0,9	-0,8	-2,0	-2,3	-2,5
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	2,1	2,9	3,1	3,1	3,7
Julkisyhteisöjen velka (sulautettu, EDP)	181,9	194,8	205,2	218,9	233,3

¹Euroopan keskuspankkijärjestelmän käyttämä suhdannekorjausmenetelmä.

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

10. MAKSUTASE

Mrd. euroa

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Tavaroiden ja palveluiden vienti	99,1	119,7	116,1	120,7	127,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	98,9	127,1	118,6	121,5	128,0
Tavaroiden ja palveluiden tase (kansantalouden tilinpidon mukaan)	0,2	-7,3	-2,5	-0,8	-1,0
% BKT:stä	0,1	-2,8	-0,9	-0,3	-0,3
Tuotannontekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)	3,9	-0,3	0,6	0,6	0,6
Tulonsiirrot, netto	-2,9	-2,6	-2,4	-2,4	-2,7
Vaihtotase, netto	1,2	-10,3	-4,4	-2,6	-3,0
Nettoluotonanto, %, suhteessa BKT:hen					
Yksityinen sektori	3,2	-3,1	0,6	2,0	2,6
Julkinen sektori	-2,7	-0,8	-2,2	-2,9	-3,6
Vaihtotase, %, suhteessa BKT:hen	0,5	-3,9	-1,6	-0,9	-1,0

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

11. KOROT

Prosenttia

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
3 kk:n euribor ¹	-0,5	0,3	3,4	3,4	2,9
10 vuoden obligaatiokorko ¹	-0,1	1,6	2,6	2,6	2,7

¹Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

^e=ennuste.

Lähteet: EKP ja Suomen Pankki.

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma (pl. euroalue)	6,7	3,3	3,1	3,1	3,3
Yhdysvallat	5,9	2,1	1,0	0,6	1,6
Euroalue	5,3	3,5	0,9	1,5	1,6
Japani	2,2	1,0	1,1	1,1	1,0
Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma (pl. euroalue)	12,9	5,3	1,3	3,4	3,4
Yhdysvallat	14,1	8,1	-0,7	2,7	3,2
Euroalue	11,2	6,3	0,5	3,1	3,1
Japani	5,1	8,0	1,5	2,2	2,3
Indeksi 2015 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Suomen vientimaiden tuonti	117,8	124,8	126,1	130,0	134,0
	10,9	6,0	1,0	3,1	3,1
Suomen kilpailijamaiden vientihinta, kansallisina valuuttoina	116,6	135,3	136,5	140,0	143,3
	10,6	16,0	0,9	2,6	2,3
Suomen kilpailijamaiden vientihinta, euroina	106,6	126,9	124,5	127,5	130,5
	9,9	19,0	-1,9	2,4	2,3
Teollisuuden raaka-ainehinnat pl. energia, dollareina	152,9	162,9	144,1	141,3	143,1
	42,1	6,6	-11,5	-2,0	1,3
Öljyn hinta, dollaria/barreli ¹	71,1	103,7	78,0	72,6	70,4

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
	71,3	45,8	-24,7	-7,0	-3,1
Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi ²	109,4	106,6	109,6	109,8	109,8
	-0,7	2,6	-2,7	-0,2	0,0
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina ³	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
	3,7	-11,0	2,9	0,2	0,0

¹Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

²Laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi-indeksi, tammi-maaliskuu 2015 = 100. Valuutta heikkenee, kun indeksi nousee.

³Oletus muuttumattomasta valuuttakurssista.

^e=ennuste.

Lähteet: EKP ja Suomen Pankki.

13. Vertailu: nykyinen ja kesäkuun 2022 ennuste

	2021	2022	2023 ^e	2024 ^e	2025 ^e
BKT, prosenttimuutos	3,0	2,1	-0,4	0,9	1,5
joulukuu 2022	3,0	1,9	-0,5	1,1	1,5
Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %	2,1	7,2	4,5	1,3	1,6
joulukuu 2022	2,1	7,2	5,0	1,6	1,7
Työllisyysaste, 15 – 64-vuotiaat, %	72,1	73,8	73,7	73,9	74,1
joulukuu 2022	72,1	73,7	73,6	73,8	74,1
Työttömyysaste, %	7,6	6,8	7,2	7,1	7,0
joulukuu 2022	7,6	6,9	7,4	7,2	7,1
Vaihtotase, %, suhteessa BKT:hen	0,5	-3,9	-1,6	-0,9	-1,0
joulukuu 2022	0,6	-3,9	-1,6	-0,9	-1,0
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, %, suhteessa BKT:hen	-2,7	-0,8	-2,2	-2,9	-3,6
joulukuu 2022	-2,7	-0,9	-1,8	-2,0	-2,6
Julkisyhteisöjen velka (EDP), %, suhteessa BKT:hen	72,6	73,0	73,2	75,9	78,3
joulukuu 2022	72,6	73,3	72,4	74,2	75,9

^e=ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Avainsanat

ennuste, tunnusluvut, BKT, inflaatio, talousennuste, indikaattorit