

SUHDANNE

KEVÄT

2023

s. 8

Lievää taantumaa seuraa
vain lievä nousukausi

ETLA

4

Aki Kangasharju hakee
vaaleista aitoja ratkaisu-
vaihtoehtoja

22

Kulutus voi alkaa elpyä
jo loppuvuodesta

37

Keskuspankkien raha-
politiikka toimii, esittää
Sakari Lähdemäki



SUHDANNE

Suhdanne Kevät 2023

Julkistamispäivä: 21.3.2023.

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos Etla siirtyy julkaisemaan talousennusteitaan digitaalisessa muodossa ja lopettaa painetun Suhdannekirjan tämän kevään jälkeen.

Voit lukea jatkossakin kaikkia vapaasti ladattavia ennusteitamme etla.fi-verkkosivuiltamme pdf-versioina – tai säännöllisesti päivitettäviltä suhdanne.fi-sivuilta. [Suhdanne.fi](https://suhdanne.fi)-sivustolta löytyvät myös kaikki Suhdanteen taulukot ja kuviot erikseen ladattavaksi.

ISSN: 0787-9342.



Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA

Arkadiankatu 23 B, 00100 Helsinki

www.etla.fi

Sisällys

Ennusteryhmä	2
Päätoimittajan esipuhe	3
Talouspolitiikka	4
Talouspolitiikan linja, kevät 2023	4
Suhdannekatsauksen tiivistelmä	6
Kansainvälinen suhdannekehitys	12
Ulkomaankauppa	17
Investoinnit	20
Yksityinen kulutus	22
Julkinen talous	25
Tuotanto	30
Työllisyys	32
Hinnat ja kustannukset	34
Erityisteemat	
Rahapolitiikka toimii	37
Energian tuonti Venäjältä	38

Ennusteryhmä

ETLAN ENNUSTERYHMÄN tärkeimpiä julkaisuja ovat Suhdanteen lisäksi Toimialakatsaus, Kuukausiraportti sekä Päästöennuste. Toimialakatsaus sisältää yksityiskohtaista tietoa eri toimialoilta, ja se julkaistaan ilmaisena verkkoversiona kahdesti vuodessa Suhdanne-raportin jälkeen. Kuukausiraportti on maksullinen tilattavissa oleva julkaisu, joka tul-

kitsee tärkeimmät talousluvut sekä kertoo kuukausittain päivitetyn talouden tilan ja lähikuukausien suunnan. Päästöennuste on vuonna 2019 aloitettu julkaisu, joka ennustaa Suomen kasvihuonekaasupäästöjen kehitystä lähivuosina sekä laskee, millaisella päästökehityksellä Suomen hiilineutraalisuustavoite saavutetaan.



**Sakari
Lähdemäki**
KTT

Kansainvälinen talous,
investoinnit, työllisyys,
tuotanto

**Päivi
Puonti**
VTT

Päätoimittaja,
ennustepäällikkö

Yhteenveto, julkinen
talous, tuotanto

**Ville
Kaitila**
VTL

Yksityinen kulutus,
hinnat ja kustannukset,
tuotanto

**Birgitta
Berg-Andersson**
KTL

Vienti, tuonti,
vaihtotase ja
tuotanto

Päätoimittajan esipuhe



 **Päivi Puonti**, Ennustepäällikkö, ETLA

OTIN VASTAAN ENNUSTEPÄÄLLIKÖN tehtävän tilanteessa, jossa maailmantaloudessa tapahtuu poikkeuksellisen paljon isoja asioita lyhyessä ajassa: pandemia, Venäjän hyökkäyssota Euroopassa, energiakriisi, hintojen nousu, geopoliittiset jännitteet ja niihin vastaaminen.

Kaiken tämän seurauksena talouteen vaikuttaa yhä enemmän myös politiikka. Talous-, raha-, kauppa-, pakote-, tuki- ja -teollisuuspolitiikka vaikuttavat kaikki talouteen omalla tavallaan, osin myös vastakkaisuunnaisesti. Poliittikan vaikutuksista talouteen tiedämme tutkimusten perusteella enemmän vasta jälkikäteen.

Siitä huolimatta Etlan ennuste laaditaan totuttuun tapaan. Etlan ennusteen ominaispiirteenä on edelleen pyrkimys talouden lainalaisuuksien syvälliseen ymmärtämiseen. Nyt haluamme myös pukea tuon tiedon entistä lukijaystävällisempään muotoon. Vaikka tapahtumat etenevät vauhdilla ja tieto muuttuu nopeasti, ETLA pyrkii kahdesti vuodessa ilmestyvässä Suhdanne-ennusteessaan tuottamaan tietoa, joka kestää aikaa.

Painettu Suhdanne-julkaisu ilmestyy tänä keväänä viimeistä kertaa. Ennustemme löytyy tästä eteenpäin Suhdanne.fi -sivustolta sekä Etlan nettisivuilta entistä tiiviimmässä paketissa.

Vielä viime syksynä talouden päähuolena oli pelko energiakriisistä Euroopassa. Erityises-

ti isot Euroopan taloudet Saksa ja Italia olivat hyvin riippuvaisia venäläisestä kaasusta. Talvi jäi leudoksi ja Eurooppa onnistui täyttämään kaasuvarastonsa ensi vuotta varten. Vaikka energianhinta nousi pilviin, on energiasta johdettu hinnannousu jo laantunut. Laajalle levinnyt inflaatio näyttääkin muodostuneen melkein päisommaksi ongelmaksi. Euroopan keskuspankki aloitti koronnostot muita keskuspankkeja myöhemmin, mutta sitäkin nopeammalla tahdilla. Kun pandemian aikaiset säästöt on käytetty ja ostovoiman lasku köyhydyttänyt kotitalouksia, on lähivuosina näköpiirissä vain kituliasta talouden kasvua. Tämä lienee kohtuullinen hinta siitä, että pahemminkin olisi voinut käydä.

Yksityiskohtaisen suhdanne-ennusteen lisäksi Kevään 2023 Suhdanne sisältää Aki Kangasharjun kommentin talouspolitiikasta sekä analyysit rahapolitiikan vaikutuksista, ja energiatuotteiden tuonnista Venäjältä. Kustannuskilpailukyvyistä ilmestyy oma julkaisunsa myöhemmin keväällä.

Talouden myllerryksestä huolimatta toivotan antoisia lukuhetkiä uudistetun Suhdanteen parissa!

Helsingissä maaliskuussa 2023
Päivi Puonti

Talouspolitiikan linja, kevät 2023



 **Aki Kangasharju**, Toimitusjohtaja, Etla

ETLAN KEVÄÄN 2023 Suhdanne-julkaisun ilmestymisen aikaan eduskuntavaalien ennakköäänestys on jo käynnissä. Tähän mennessä vaalikeskustelu on ollut laimeaa, ja puolueet ovat keskittyneet vaalilupauksien jakamiseen omille potentiaalisille äänestäjilleen. Vastuullisessa poliittisessa keskustelussa aiheena olisivat Suomen ongelmien aidot ratkaisuvaihtoehdot.

Gallupeja johtava kokoomus tarjoaa tuloveron alennusta kaikille, vaikka sellainen ei maksa itseään takaisin. Demarit ehdottelevat julkisten tehtävien lisäyksiä, vaikka rahat eivät riitä nykyistenkään hoitamiseen. Perussuomalaiset vastustaa maahanmuuttoa ja ilmastotalkoita, vaikka työikäinen väestö pienenee lähes viidenneksellä seuraavan viiden vuosikymmenen aikana ja talvet vetistyvät.

Vaaliohjelmien toteutuminen nykymuodoissaan varmistaisi Suomen synkän tulevaisuuden. Onneksi lupauksia ei ole tarkoitettukaan lunastettavaksi, minkä äänestäjät toivottavasti tietävätkin. Tilanne on kuluttajansuojan näkökulmasta valitettava. Äänestäjä ei tiedä äänes-

tyskopissa, minkälaista hallitusohjelmaa tulee äänestäneensä. Se selviää vasta kompromissien kautta syntyvässä hallitusohjelmassa. Jos nykyisen hallituksen menoja lisäävä politiikka olisi ollut äänestäjille tiedossa ennen edellisiä vaaleja, vaalien lopputulos olisi ollut toinen.

Vähenevän väen politiikka

Vaalipoliittisista syistä puolueet eivät suostu äänten pohtimaan politiikkaa, jota velkaantuvan, nollakasvuisen ja vähenevän väen maa tarvitsee.

Se ei ainakaan tarvitse rajoituksia maahanmuutolle. Maahanmuuttoa tarvitaan niin paljon, että yksin sen avulla emme saa edes työikäisen väen määrän laskua pysäytettyä. Tarvitaan muutaakin. Pitäisi ideoida järkeviä vaihtoehtoja sille, miten nyt työttömät saataisiin töihin tai millä ehdoilla ikääntyvät työntekijät saataisiin jatkaamaan edelleen työuriaan. Julkisilla varoilla kaikille kustannettu terveystarkastus ei ole sellainen järkevä vaihtoehto. Jos tarkastukset ja

neuvonta nostaisivat vähän koulutettujen terveyden korkeasti koulutettujen tasolle ja toisivat 10 miljardin euron säästön, sellaisia tehtäisiin jo.

Toimivassa systeemissä päättäjät laatisivat jo täyttää päätä strategiaa pienenevän väestön maahan. Tehtävä on vaikea, joten siitä pitäisi puhua paljon. Monissa taloustieteen malleissa väestön väheneminen lopettaa talouskasvun (Jones, 2022). Talouskasvu loppuu tietyllä tasolle, koska kasvun jatkuminen edellyttäisi kasvavan määrän aivoja. Näissä malleissa on myös kynnyksarvo, jonka jälkeen suuntaa ei voi enää kääntää, jos ongelmaan herätään liian myöhään.

Onneksi aivan kaikki taloustieteen mallit eivät ennusta talouskasvun loppumista. Ikääntymisen kauhuskenaariolta välttyään koneiden, robottien ja automaation voittokululla. Hurjimmissa skenaarioissa se toisi niin sanotun singulariteetin, jossa ihmiset emansipoituvat työstä vapaaksi.

Teknologisen kehityksen nopeuttamiseksi Suomi on ilahduttavasti luvannut lisätä julkisia tutkimus- ja kehityspanoksia. Tilastot kuitenkin osoittavat, että julkiset panostukset eivät yksin selitä maiden välisiä eroja t&k-toiminnassa. Vaalilupauksista puuttuu konkretia, jolla yritysten t&k saadaan kasvuun ja talouden tuottavuuskasvu nopeutumaan.

Taloudelle ehtii tosin käydä huonosti jo ennen kuin viimeinen sammuttaa valot tai singulariteetti on lähelläkään. Väestökasvun hiipuminen tarkoittaa koko ajan vähenevää syntyvyyttä. Kun kukin uusi ikäluokka on edellistään pienempi, väestön ikärakenne vanhenee varsinkin, kun elinikäkin koko ajan pitenee.

Vanheneva väki tarvitsee tunnetusti enemmän hoitoa. Kun hoitoa ei voi antaa ilman hoitajia, käsiparit loppuvat muualta taloudesta. Kasvu hyytyy. Julkinen velka räjähtää katosta läpi, ellei hoidon tuottavuus parane tai menoja karsita muualta. Uuden sote-järjestelmän tuottavuudesta tai julkisten menojen leikkauksista ei mikään puolue puhu, vaikka niiden tarve on väistämätön.

Ilman sote-alan tuottavuuden käynnistymistä tai maahanmuuton lisääntymistä meiltä puuttuu 50 vuoden päästä yli 600 000 käsiparia muualta taloudesta. Tärkeätä olisi myös uskaltaa sanoa, että menoleikkaukset vähentävät velkaantumista selvästi veronkorotuksia tehokkaammin ja pysyvämmiin (Kangasharju & Puonti, 2023). Menoleikkauksia voidaan myös tehdä eriarvoisuutta kasvattamatta, ainakin tiettyyn rajaan saakka. Menoleikkausten vaikutus talouskasvuun on myös merkittävästi veronkorotuksia pienempi etenkin Suomen kaltaisessa maassa, jossa verotus on jo kireää ja talouskasvu hidasta.

Ongelmien hoitaminen pelkästään lisävelalla ei ole vaihtoehto, vaikka sitä vielä Italiaa vähemmän meillä onkin. Euroopan keskuspankin tukitoimien loppuminen yhdessä korkotason nousun kanssa nostaa Suomen velan korkomenoja samalla, kun suuret ikäluokat ovat saavuttamassa suurimman hoivan tarpeen. Velkataso nousu Saksaa korkeammaksi nostaa myös lainakorkojemme riskilisää. Kun lainakorko on korkeampi, korot syrjäyttävät muita menoja, nostavat veroastetta, suurentavat velkataakkaa tuleville sukupolville, tekevät suhdanteiden tasauksesta kalliimpaa ja syrjäyttävät yksityisiä investointeja.

Vaaliohjelmat ovat pelottavan populistisia ja väittelyt tautologisia. Toivo elää kuitenkin siinä, että vaalien jälkeen gallupit unohdetaan ja hallitusohjelmaan saadaan sellaista ”valtiohenkilömaisyyttä”, jota Suomi oikeasti tarvitsee. •

Kirjallisuus

- Jones, C. I. (2022). The End of Economic Growth? Unintended Consequences of a Declining Populations. *American Economic Review*, Vol. 112, No 11, 3489–3527.
- Kangasharju, A. & Puonti, P. (2023). Poliitiikalla on väliä. *Etlä-kolumni* 10.2.2023. <https://www.etla.fi/ajankohtaista/kolumnit/politiikalla-on-valia/>

Suhdanne- katsauksen tiivistelmä

✓ **SUOMEN TALOUSKASVU SUPISTUU** tänä vuonna 0,3 prosenttia. Suomi ajautui tekniseen taantumahan jo viime vuoden lopussa. Ensi vuonna Suomen bkt:n kasvu jää 1,2 prosenttiin. Inflaatio, rahapolitiikan kiristyminen ja Venäjän hyökkäyssodan välilliset vaikutukset leikkaavat kasvua.

✓ **TALOUS SUPISTUU** tänä vuonna erityisesti yksityisen kulutuksen ja investointien vähentyessä. Myös varastojen purkaminen vaikuttaa kasvuun negatiivisesti. Sen sijaan nettoviennin vaikutus on positiivinen. Ensi vuonna kaikki kotimaiset kysyntäerät kasvavat, mutta varastot supistuvat edelleen.

✓ **SUURIMMAT RISKIT** liittyvät inflaation ja sitä kautta korkojen ja kotitalouksien ostovoiman kehitykseen sekä turvallisuuspoliittisen tilanteeseen. Eurooppa vältti energiakriisin tänä talvena ja on hyvin vaurautunut myös ensi talveen. Kiinassa yhteiskunnan avautuminen ja tuotannon palautuminen lisää raaka-aineiden hintoihin ja saatavuuteen liittyvää epävarmuutta.

✓ **SUOMEN VIENTI KASVAA** tänä vuonna 1,2 prosenttia palveluviennin vetämänä. Tavaravienti supistuu kansainvälisen kysynnän heikkenemisen myötä, mutta palveluvienti on nousemassa koronakuopasta. Ensi vuonna viennin kasvuvauhti kiihtyy 5,5 prosenttiin, kun sekä tavara- että palveluvienti kasvavat vauhdikkaasti.

✓ **YKSITYINEN KULUTUS SUPISTUU** tänä vuonna 0,5 prosenttia, kun inflaatio heikentää ostovoimaa ja säästöt hupenevat. Kulutus voi alkaa hitaasti elpyä vuoden jälkipuo-

liskolla ja kasvaa ensi vuonna keskimäärin prosentin. Kasvu on jatkossakin maltillista suhteellisen heikon ostovoiman vuoksi.

✓ **INVESTOINNIT SUPISTUVAT** tänä vuonna noin 1 prosenttia. Ensi vuonna investoinnit kasvavat reilun 1 prosentin ja vuonna 2025 taas nopeammin. Investointeja heikentää voimakas korkojen nousu, mikä vaikuttaa erityisesti rakennusinvestointeihin. Kasvat julkiset investoinnit loiventavat investointien alamäkeä.

✓ **TYÖTTÖMYYSASTE NOUSEE** tänä vuonna 7,1 prosenttiin, mutta laskee taas ensi vuonna. Työllisyysaste laskee vähän, mutta nousee taas ensi vuonna. Huonon talouskehityksen työllisyysvaikutukset jäävät maltillisiksi.

✓ **KULUTTAJAHINTOJEN NOUSU** on tänä vuonna hieman viime vuotta hitaampaa, mutta silti keskimäärin 5,5 prosenttia. Erityisesti asuntolainojen korot ja elintarvikkeiden hinnat nostavat kokonaisinflaatiota. Ensi vuonna inflaatio on hieman yli kaksi prosenttia, ja suurin kontribuutio tulee asumisesta ja liikenteestä.

✓ **JULKISEEN TALOUDEN RAHOITUSASEMA** heikkenee tänä ja ensi vuonna -2 prosenttiin bkt:sta.

✓ **KIIHTYNEEN HINTOJENNOUSUN** seurauksena julkinen velkasuhde laskee tänä vuonna 72,6 prosenttiin. Inflaation hidastuessa ja talouskasvun vaimentuessa velkasuhde kääntyy ensi vuonna uudelleen nousuun. Vuonna 2025 velkasuhde on jo lähes 75 prosenttia.

Lievää taantumaa seuraa vain lievä nousukausi

SUOMEN TALOUDEN suhdanne heikkeni odotetusti jo viime vuoden loppupuolella, kun hintojen nousu kuritti kotitalouksia ja yksityinen kulutus kääntyi laskuun. Teknisestä taantumasta huolimatta työllisyystilanne on vielä pysynyt hyvänä, ja avoimia työpaikkoja on yhä paljon auki. Erinomaisen alkuvuoden takia Suomen bkt kasvoi viime vuonna 2,1 prosenttia. Vain nettovienti oli syvästi negatiivinen; muut kysyntäerät kasvoivat, ja työttömyysaste painui 6,8 prosenttiin.

Alensimme hieman ennustetta Suomen talouskasvusta. Ennustamme nyt Suomen talouskasvun supistuvan 0,3 prosenttia tänä vuonna ja kasvavan 1,2 prosenttia ensi vuonna. Euroopan keskuspankki (EKP) on yllättänyt nopeatempoisilla koronnostoillaan, jotka se aloitti vasta yli vuosi inflaation kiihtymisen jälkeen. Kuluva vuoden alkuun mennessä on käynyt selväksi, että inflaatio on odotettua sitkeämpää sorttia, eikä korkopolitiikan voi vielä sanoa merkittävästi näkyvän inflaatiossa. Siksi odotamme lisää ohjauskoron nostoja alkuvuodesta. Euroalueen inflaatioksi ennustamme 5,2 prosenttia tänä ja 2,6 prosenttia ensi vuonna. Suomen kansallinen inflaatio jää tänä vuonna 5,5 prosenttiin, ja laskee 2,2 prosenttiin ensi vuonna.

Korkojen nousu iskee erityisen kovaa Pohjoismaihin, joissa omistusasuminen on monia muita maita yleisempää ja asuntolainat vaihtuvakorkoisia. Palkankorotuksista huolimatta kotitalouksien ostovoima heikkenee vielä tänäkin vuonna, ja investointeja lykätään syksyllä ennakoitua enemmän. Korkojen nopea nousu syventää ja pitkittää rakentamisen laskusuhdannaetta vetäen investoinnit 1 prosentin laskuun. Kun pandemianaikaiset säästöt on käytetty ja ostovoiman lasku köyhdyttänyt kotitalouksia, yksityinen kulutus supistuu 0,5 prosenttia. Loppuvuodesta kulutus voi jo elpyä ja nousee ensi vuonna 1 prosentin. Pandemiasta yhä palautuva

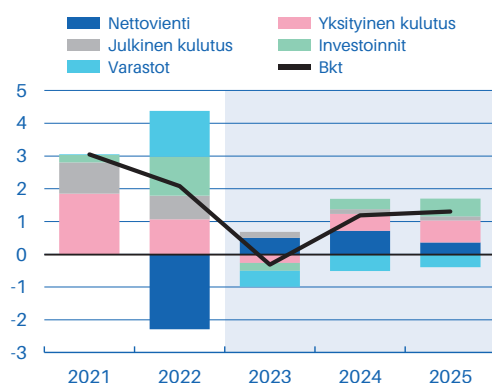
palveluvienti siivittää viennin 1,2 prosentin kasvuun, vaikka tavaravienti supistuu. Ensi vuonna tavaravienti lähtee taas vetämään ja vienti kasvaa peräti 5,5 prosenttia. Suureksi kasvaneiden varastojen purkaminen heikentää kasvua.

Taloudessa käy tällä hetkellä ristiveto. Maailmantalouden näkymät ovat syksyn jälkeen parantuneet. Maailmantalous kasvaa tänä vuonna silti vielä hitaasti, 2,5 prosenttia, ja kiihtyy noin 3 prosenttiin tulevina vuosina. Kansainvälisen kaupan tärkeä solmukohta ja maailman toiseksi suurin talous Kiina ylläpiti koronaviruksen takia tiukkoja yhteiskunnan rajoituksia pitkään. Odotamme Kiinan talouden kasvavan taas 4–5 prosenttia kunakin ennustevuotena.

Kiinan tuotannon palautuminen on hyvä uutinen Suomen tärkeimmälle kauppakumppanille Saksalle, ja siten myös Suomen viennille – mutta samalla se lisää raaka-aineiden hintoihin ja saatavuuteen liittyvää epävarmuutta. Viime vuonna Kiinan vähäisempi energian kysyntä ja leuto talvi auttoivat Eurooppaa välttämään vaikean energiakriisin.

Venäläisen maakaasun korvaaminen erityisesti Euroopan suurissa talouksissa Saksassa ja Italiassa sekä kaasuvarastojen täyttäminen nostivat energian, ml. suomalaisen sähkön hinnat pil-

Kontribuutio bkt:n kasvuun, %-yksikköä



Lähteet: Tilastokeskus, Etla.

ETLA S23.1/y18

viin. Venäläisen öljyn tuonnin lopettaminen näkyi suomalaisillekin kohonneina polttoaineiden pumppuhintoina. Sittenkin energian ja muiden-

kin raaka-aineiden hinnat ovat kääntyneet laskuun, mutta inflaatio pysyy tänäkin vuonna korkealla johtuen yhä enemmän kysyntätekijöistä.

Suomen huoltotase

Huoltotase-erä	Arvo Mrd. e ² 2022	Määrän muutos, %					
		Edellisestä vuodesta				Keskimäärin	
		2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E	2018-22	2023-27 ^E
Bkt markkinahintaan	266,7	2,1	-0,3	1,2	1,3	1,0	1,0
Tuonti	127,1	7,5	0,1	3,8	2,8	3,0	2,5
Tavarat	88,7	5,2	-2,7	2,9	2,7	2,4	1,9
Palvelut	38,4	12,6	5,1	5,5	3,0	4,2	3,7
Kokonaistarjonta	393,7	3,6	-0,2	2,0	1,8	1,6	1,5
Vienti	119,7	1,7	1,2	5,5	3,7	1,5	3,2
Tavarat	87,4	0,9	-2,9	4,3	2,9	1,2	1,9
Palvelut	32,3	3,7	10,2	8,0	5,2	2,2	5,9
Investoinnit	65,7	5,0	-1,0	1,3	2,2	1,4	1,9
Yksityiset	54,8	6,1	-1,8	1,3	2,3	1,5	1,3
Julkiset	11,0	0,0	3,5	1,5	2,0	0,9	4,4
Kulutus	203,1	2,3	-0,1	0,9	1,0	1,3	0,8
Yksityinen	138,3	2,1	-0,5	1,0	1,3	0,8	0,9
Julkinen	64,8	2,9	0,7	0,6	0,5	2,4	0,5
Varastojen muutos ¹	5,1	1,4	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	0,0
Kokonaiskysyntä	393,7	3,6	-0,2	2,0	1,8	1,6	1,5
Kotimainen kysyntä	274,0	4,3	-0,7	0,6	1,0	1,6	0,8
Julkinen kysyntä	75,8	2,5	1,1	0,7	0,7	2,2	1,1

Huoltotase-erä	Hinnan muutos, %					
	Edellisestä vuodesta				Keskimäärin	
	2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E	2018-22	2023-27 ^E
Bruttokansantuote	4,2	6,4	2,1	1,5	2,3	3,0
Tuonti	19,5	-5,0	-1,2	-0,3	5,3	-2,0
Vienti	18,7	-1,6	-2,5	-1,8	5,5	-1,5
Investoinnit	5,9	3,6	2,2	2,0	3,0	2,3
Kulutus	4,4	4,8	2,6	2,0	2,1	2,7

¹ Kontribuutio bkt:n kasvuun, %-y., sisältää tilastollisen eron. ² Käyvin hinnoin. Lähteet: Tilastokeskus, ETLA.

Maailmantalouden kasvu on merkittävässä määrin kehittyvien talouksien varassa. Kehittyneissä maissa suhdannekuva on hyvin samankaltainen. Viime vuoden alku oli erinomainen, mutta loppuvuonna taloustilanne heikkeni, kun korkojen ja hintojen nousu iski voimalla talouteen. Ukrainan sota ja sen seuraukset vaikuttavat erityisesti Eurooppaan. Euroalueen talous kasvoi vielä koko viime vuoden mutta hidastui selvästi vuoden lopulla. Euroalueen talous ei tänä vuonna kasva mutta palaa sitten 1,7 prosentin kasvuun.

Rahapolitiikan kiristyminen on Japania ja Kiinaa lukuun ottamatta globaali ilmiö. Yhdysvaltojen Fedin koronnostot näkyvät jo inflaation hidastumisena Yhdysvalloissa, ja inflaation odotetaan laskevan lähelle 2 prosenttia vuoden 2024 lopulla. Inflaation hidastuminen Yhdysval-

loissa vähentää myös tuonti-inflaatiota muualla. Yhdysvalloissa inflaatiota on kiihdyttänyt tiukoista työmarkkinoista johtuva työvoimakustannusten nousu. Epävarmuutta korkomarkkinoilla on viime aikoina aiheuttanut yhdysvaltalaisen Silicon Valley Bankin ottaminen viranomaisten haltuun. Euroopan ja USA:n pankit ovat kuitenkin huomattavasti vakavaraisempia kuin finanssikriisin aikaan.

Politiikka sävyttää taloutta myös lähivuosina

Koska laskukausi jää lieväksi, emme myöskään odota erityistä nousukautta. Talouskasvu jää pikemminkin kituliaaksi, kun talouskasvun eväät ovat käyneet vähiin.

Eräitä keskeisiä ennusteita						
	2020	2021	2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E
Kuluttajahintainflaatio, %	0,3	2,2	7,1	5,5	2,2	1,7
Ansiotason muutos, %	1,9	2,4	2,4	4,3	3,8	3,0
Työn tuottavuus, %	0,1	0,6	1,4	0,1	0,6	0,9
Työttömyysaste, %	7,7	7,6	6,8	7,1	6,8	6,5
Työllisyysaste, %	70,7	72,3	73,8	73,7	74,3	74,8
Kansainvälinen kustannuskilpailukyky, % ¹	2,8	-2,5	0,6	-0,4	-0,1	
Vientikysyntä, %	-1,4	7,2	2,3	1,9	2,5	2,8
Vaihtotaseen jäämä, % bkt:sta	0,6	0,5	-3,9	-0,2	-0,3	-0,6
Teollisuustuotanto (tuotos), %	-3,2	3,7	2,8	-1,6	2,9	2,3
Julkinen rahoitusasema, % bkt:sta	-5,5	-2,7	-0,8	-2,0	-2,0	-1,9
Julkinen velka, % bkt:sta	74,8	72,6	73,1	72,6	73,5	74,8
Euribor 12 kk, %	-0,3	-0,5	1,1	3,7	3,0	2,6
Euroalueen bkt, %	-6,1	5,3	3,5	0,3	1,7	1,7
Euroalueen kuluttajahintainflaatio, % ²	0,3	2,6	8,4	5,2	2,6	2,0

¹ Nimelliset yksikkötyökustannukset Suomessa suhteessa kilpailijamaihin.

ETLA S23.1/y02t

² Yhdenmukaistettu indeksi.

Lähteet: Tilastokeskus, ETLA.

Venäjän-kaupan loppuminen näyttää vaikuttavan Suomen talouteen odotettua vähemmän. Venäjälle toimitetaan vielä tavaroita, joista on tehty sopimus jo ennen sotaa ja pakotteita. Koneiden ja laitteiden vienti Venäjälle on supistunut voimakkaasti, mutta vastaavasti vienti Yhdysvaltoihin ja Brasiliaan on kasvanut. Kilpailu vientimarkkinoista kuitenkin kiristyy, sillä muutkin länsimaat ovat menettäneet vientiosuutensa Venäjältä, eikä menetys siten liene täysin korvattavissa.

Venäjän sota on jähdyttänyt länsimaiden ja Venäjän välit. Kansainväliseen kauppaan vaikuttavat myös yhä enemmän Kiinan ja USA:n viilenneet välit sekä vihreään siirtymään ja turvallisuuteen liittyvän protektionismin nousu. Sodan myötä länsimaat havahtuivat riippuvuuteensa Kiinasta, josta nyt pyritään eroon tuemalla yrityksiä Yhdysvaltojen ja EU:n maaperällä. Kun EU höllentää valtioneuvoston sääntöjään vastauksena USA:n tukitoimille, herää huoli EU:n yhteismarkkinoiden toiminnasta ja suomalaisten yritysten pärjäämisestä.

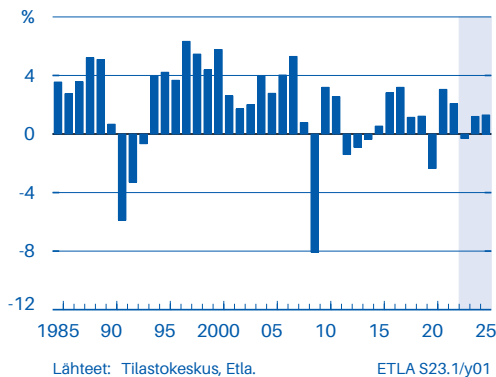
EU:n finanssipolitiikan sääntely on menossa perustellusti maakohtaisempaan suuntaan.

On silti epäselvää, kuinka taataan maiden yhdenvertainen kohtelu, kun neuvottelut julkisen talouden sopeutuksesta käydään kahden kesken komission ja jäsenvaltioiden kesken. EU:n sääntöuudistuksen myötä EU on luopumassa nk. velkakriteeristä, joka edellyttäisi Suomelta saman suuruusluokan sopeutusta kuin valtiovarainministeriö ja Talouspolitiikan arviointineuvosto ovat ehdottaneet.

EU:n yhteisvelkakeskustelukaan ei ole vielä päättynyt. Entistä velkaantuneempien EU-maiden yhteisvelka ei välttämättä kauan ole turvasatama, jollei riittävän korkeita luottoluokituksia onnistuta säilyttämään. Vuoden 2022 lopussa jo 35 prosenttia euroalueen julkisesta velasta oli eurojärjestelmän hallussa. Kun EKP vähentää omistuksiaan, on maiden varainhankinta yhä enemmän markkinoiden varassa.

Luottoluokittaja Fitch vahvisti helmikuussa Suomen luottoluokituksiksi AA+ sillä ehdolla, että julkista taloutta sopeutetaan onnistuneesti. Ennusteessamme Suomen julkinen velkasuhde nousee lähes 75 prosenttiin, josta suunta on ylöspäin. Näyttää siltä, että markkinakurilla alkaa olla taas merkitystä. •

Bruttokansantuotteen muutos



Kansainvälinen suhdannekehitys

Inflaatio on sitkeää ja ohjauskoja on nostettu odotettua enemmän. Kiristytvä rahapolitiikka heikentää kasvunäkymiä. Toisaalta Kiinan avautuminen pandemiasuoluista piristää maailmantaloutta. Talouskasvu Yhdysvalloissa ja euroalueella on kuitenkin vaatimatonta, vaikka laajamittaiselta taantumalta välttyään. Poikkeuksellisessa tilanteessa epävarmuus on merkittävää.

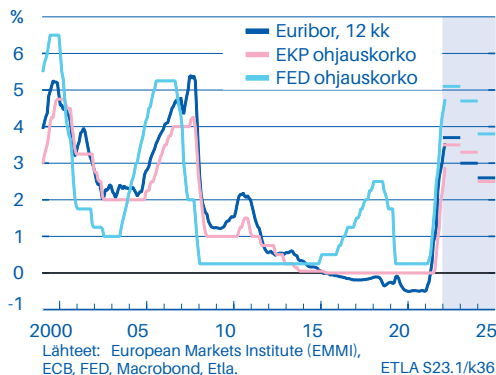


Länsimaissa talouskasvu vaisua tänä vuonna

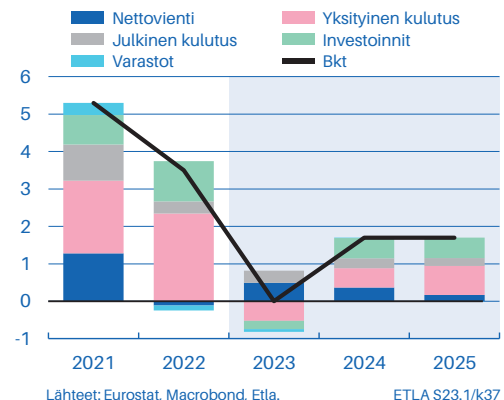
ARVIOIMME MAAILMANTALOUDEN kasvavan 2,5 prosenttia tänä ja 3,0 prosenttia ensi vuonna. Vuonna 2025 kasvu kiihtyy hieman ollen 3,3 prosenttia. Arviomme ei poikkea oleellisesti merkittävimpien maailmantaloutta ennustavien tahojen näkemyksistä. Kehittyneet taloudet kasvavat selvästi hitaammin kuin kehittyvät taloudet ennustehorisontilla.

Voimakas inflaatio on globaalia ja keskuspankit ympäri maailmaa ovat nostaneet ohjauskorkojaan merkittävästi poikkeuksellisen lyhyen ajan sisällä. Merkittävimmistä talouksista vain Japani ja Kiina ovat poikenneet tästä kehityksestä. Korkojen nostot vaikuttanevat vasta viiveellä täysimääräisesti talouteen. Näin maailmantalous saattaa hidastua selvästi ennakoitu voimak-

Keskeisiä korkoja



Euroalueen kysyntäerien kasvukontribuutio, %-yksikköä



kaammin, minkä seurauksena Yhdysvallat ja tai Euroalue voivat ajoitua taantumaan. Lisäksi inflaatio ei välttämättä taltukaan odotetusti, ja koronnostoja täytyy jatkaa odotettua selvästi enemmän.

Ukrainan sota on jatkunut yli vuoden. EU:ssa pahimmat pelot väistyivät, kun Ukraina onnistui torjumaan Venäjän hyökkäyksen ja ajamaan tämän maan itä- ja kaakkoisosiin, jossa taistelut ovat sittemmin jatkuneet. EU-maat onnistuivat myös väistämään vakavan energiakriisin. Tilanteeseen liittyy kuitenkin merkittävää epävarmuutta. Sodan lopputulema on edelleen avoin, ja eskaloituminen on yhä mahdollista.

Pandemia ja Ukrainan sota osoitti konkreettisesti, miten riippuvaisia länsimaat ovat globaalista vaihdannasta. Venäjä on käyttänyt EU:n kanssa käymäänsä energiakauppaa sodankäynnin välineenä. Vastaavasti länsimaat voivat

ajautua vaikeaan tilanteeseen, jos välit Kiinan kanssa kriisiytyvät. Kiristynyt ilmapiiri Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä asettaa jännitteitä kansainväliselle kaupankäynnille.

Yhdysvaltojen *Inflation Reduction Act* -tukipakettia, joka sisältää tukea noin 400 miljardia vähäpäästöiseen energiantuotantoon, on perusteltu ilmastonmuutoksella. Samalla on korostettu, että tukipaketilla tavoitellaan amerikkalaisia työpaikkoja ja pyritään saavuttamaan teknologista etumatkaa vähäpäästöisten energiamuotojen tuotannossa. EU asetti jo pandemian aikana suuren elpymispaketin *Next Generation EU*, jonka kesto ylitti selvästi odotetun pandemian ajan ja kohdistuu vähäpäästöisiin energiamuotoihin.

Nämä tukipaketit ovat osin lännen reaktio Kiinan teknologiseen nousuun. Tilanteesta onkin alettu puhua tukikilpailuna valtioiden välillä (”subsidy race”). Tukipakettien vaikutuksia on

Kansainvälisen talouden ennusteita

	2021	2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E
Bkt:n määrän muutokset alueittain, %					
Maailma	5,9	3,0	2,5	3,0	3,3
Yhdysvallat	5,9	2,1	0,5	2,0	2,0
Euroalue	5,3	3,5	0,3	1,7	1,7
Saksa	2,6	1,9	-0,5	1,5	1,3
Ruotsi	5,2	2,5	-1,0	1,5	2,0
Kiina	8,1	3,3	4,5	5,0	4,5
Keskeisiä korkoja¹, %					
FED ohjauskorko	0,3	1,9	5,1	4,7	3,8
EKP ohjauskorko	0,0	0,6	3,5	3,3	2,5
Euribor 12 kk	-0,5	1,1	3,7	3,0	2,6
Euroalueen inflaatio ja työttömyysaste, %					
Inflaatio	2,6	8,4	5,2	2,6	2,0
Työttömyysaste	7,7	6,7	6,9	6,7	6,6

¹ Vuosikeskiarvo.

Lähteet: OECD, Eurostat, ECB, FED, European Money Markets Institute (EMMI), Macrobond, Etla.

vaikea arvioida, koska ne ovat useita vuosia jatkuvia monimutkaisia kokonaisuuksia. Suurten valtioiden markkinainterventiot saattavat kiihdyttää globaalia inflaatiota, koska vähäpäästöisten energiamuotojen tuotannossa tarvittavien raaka-aineiden ja väli tuotteiden kysyntä vahvistuu. Toisaalta länsimaiden kääntyminen protektionistisempaan suuntaan heikentäneet maailmankaupan kehitystä.

Suurimmat taloudet ja keskeiset vientimaat

Yhdysvaltojen talouden arvioidaan kasvavan tänä vuonna varovaisesti. Työllisyystilanne oli alkuvuonna edelleen vahva, ja avoimia työpaikkoja oli huomattavasti edellisvuosia enemmän. Työvoimakustannusten nousu näyttäisi hidastuneen hieman viime vuoden lopulla. Inflaatio on alkanut taittumaan Yhdysvalloissa, ja odotusten mukaan inflaatio on lähellä 2 prosenttia vuoden 2024 lopulla. Alkuvuonna 2022 vahvistuneen dollarin heikentyminen vuoden lopulla tukee Yhdysvaltojen taloutta.

Euroalueen talous kasvoi vuoden 2022 kaikilla neljänneksillä, mutta kasvu hidastui selvästi vo-

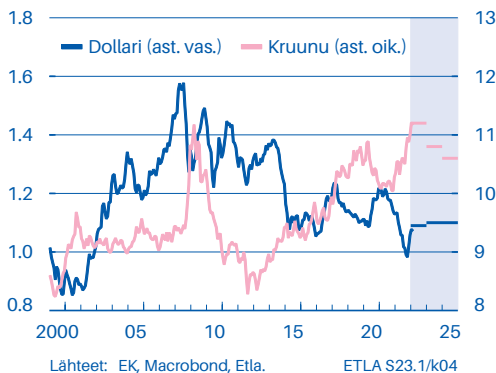
uden lopulla. Poiketen optimistisimmista näkemyksistä arvioimme, että euroalueen talous ei juurikaan kasva tänä vuonna. Vuosina 2024 ja 2025 talous kasvaa 1,7 prosentin vauhtia. Työmarkkinatilanne euroalueella oli vuoden alussa edelleen vahva. Inflaatio lähti taittumaan vasta vuoden lopulla samalla, kun pohjainflaatio on vielä kasvanut ja työvoimakustannusten nousu on kiihtynyt.

Ennustemme mukaan sekä FED että EKP nostavat ohjauskorkojaan vielä alkuvuonna. Inflaation hidastuessa selvästi vuoden loppuun tultaessa molemmat aloittavat vuonna 2024 koronlaskut. Korkoja lasketaan kuitenkin huomattavasti hitaammin kuin niitä nostettiin. Vuoden 2025 aikana koronlaskut jatkuvat. Oletamme, että euron kurssi vahvistuu lähelle pandemiaa edeltävää keskimääräistä tasoaan, koska korkoero pysyy tulevina vuosina melko stabiilina ja euroalueen talouteen liittyvä epävarmuus häviää.

Kiinan avautuminen pandemiasuluista on nostanut Kiinan talouden kasvuodotuksia merkittävästi. Kiinan talouden odotetaan kasvavan taas 4–5 prosenttia tänä vuonna ja seuraavana kahtena vuotena. Japanin, joka ei ole nostanut ohjauskorkoaan inflaation ollessa selvästi USA:ta ja Euroaluetta maltillisempaa, odotetaan kasvavan selvästi. Intian talouden odotetaan kasvavan voimakkaasti, vaikka tänä vuonna kasvu on hieman seuraavia vaikeampaa.

Saksan ja Ruotsin talouksien odotetaan kehittyvän tänä vuonna heikosti. Saksan teollisuustuotanto on supistunut viime vuosina, ja maailmantalouden tavallista hitaampi kasvu ja uudelleen vahvistunut euro heikentävät Saksan teollisuuden näkymiä. Ruotsissa voimakas inflaatio, korkojen nousu, kuluttajien velkaisuus ja asuntojen hintojen raju lasku heikentävät yksityistä kulutusta. Britannian talouden odotetaan supistuvan tänä vuonna. Myös Baltian maiden talousnäkymät ovat heikot muun muassa voimakkaan inflaation takia. Kaikkiaan Suomen vientikysyntä kehittyi keskimääräistä heikommin vuoden 2023 aikana. •

Euron valuuttakurssit



Ulkomaankauppa, investoinnit, yksityinen kulutus

Tavaravienti vähenee tilapäisesti tänä vuonna maailmantalouden heikkenemisen myötä. Palveluviennin kasvu jatkuu. Ensi vuonna sekä tavara- että palveluvienti kasvavat vauhdikkaasti. Yksityiset investoinnit supistuvat tänä vuonna selvästi mutta julkisten investointien kasvu loiventaa investointien alamäkeä. Rakennusinvestoinnit supistuvat ja kone- ja laiteinvestoinnit kasvavat vaivoin. Ostovoiman heikkeneminen supistaa tänä vuonna yksityistä kulutusta. Jatkossakin elpyminen on hidasta ja säästämistä valmiiksi miinuksella.

Ulkomaankauppa

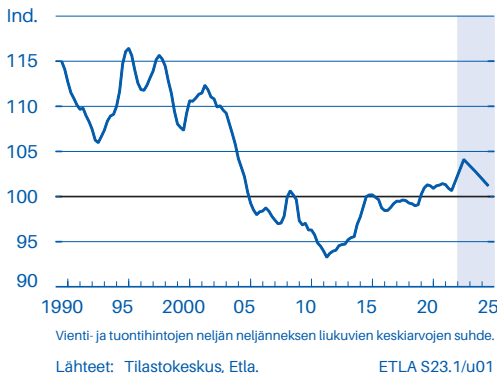


Yhdysvallat on paikannut Venäjän-viennin laskun

SUOMEN TAVARAVIENTI on kärsinyt odotettua vähemmän Venäjän-viennin hiipumisesta. Korvaavia markkinoita on löytynyt, varsinkin vienti Yhdysvaltoihin on noussut huomattavasti. Maailmantalouden heikon kehityksen seurauksena tavaraviennin ja -tuonnin määrä supistuvat silti tänä vuonna vajaat 3 prosenttia. Ensi vuonna tavaravienti kuitenkin kasvaa 4 prosenttia, eli jonkin verran tuontia enemmän. Palveluviennin kasvuvauhdin odotetaan tänä vuonna kiihtyvän

10 prosenttiin telesektorin ja matkailun vauhdittamana. Matkustaminen Suomeen ei ole vielä elpynyt koronapandemian jäljiltä. Suomalaisten matkustaminen ulkomaille lisääntyi tuntuvasi jo viime vuonna, ja siksi palvelutuonnin kasvuvauhti hidastuu. Nettoviennin kontribuutio bkt:n muutokseen on ennustejaksolla positiivinen. Vaihtotase pysyy alijäämäisenä. Palvelutaseen alijäämä pienenee selvästi, mutta kauppataaseen ylijäämä kutistuu jo ensi vuonna.

Vaihtosuhte,
2015=100



Tavaravienti vähenee tilapäisesti

Saksa, Ruotsi, Yhdysvallat, Alankomaat ja Kiina ovat Suomen tärkeimmät vientimarkkinat. Venäjän osuus tavaraviennistämme putosi viime vuonna 2,6 prosenttiin kauppapakotteiden ja vapaaehtoisien vetäytymisen seurauksena. Tavaravienti Yhdysvaltoihin veti hyvin, lähes kaikkien toimialojen vienti lisääntyi näille markkinoille. Itse asiassa vienti Yhdysvaltoihin lisääntyi kuukausi kuukaudelta suurin piirtein samassa tahdissa kuin vienti Venäjälle väheni.

Ulkokauppa kokonaisuudessaan kasvoi hieman enemmän kuin vienti EU-maihin.

Arvioimme ennusteessamme, että tavara- viennin määrä supistuu tilapäisesti tänä vuonna 2,9 prosenttia. Päämarkkinoidemme Saksan ja Ruotsin kokonaistuotanto supistuu tänä vuonna ja koko euroalueen sekä Yhdysvaltojen talous- kasvu jää vähäiseksi. Kiinan vientikysyntä sen sijaan kasvaa tuntuvasti.

Kulkuneuvoteollisuuden vienti supistuu huo- mattavasti tänä vuonna. Autoteollisuuden so- pimustuotanto jää odotettua vähäisemmäksi ja myös laivavienti jää edellisvuotista pienemmäk- si. Kemikaalien ja kemiallisten tuotteiden sekä kumi- ja muovituotteiden vienti vähenee selväs- ti. Paperiteollisuuden vienti kasvaa kuitenkin reippaasti viime vuoden lakon seurauksena.

Ensi vuonna tavaravienti kääntyy runsaan 4 prosentin kasvuun, kun maailmantalouden ti- lanne paranee. Saksan ja Ruotsin vientikysyntä lisääntyy jälleen.

Palveluviennin määrä kasvaa tänä vuonna 10 prosenttia ja ensi vuonna 8 prosenttia. Televies- tintä, tietojenkäsittely- ja tietopalvelujen vien- ti ohjaa kaikista eniten koko palveluviennin ke- hitystä. Niiden osuus palveluviennin arvosta oli viime vuonna 37 prosenttia. Kuljetusten osuus

oli 15 prosenttia. Matkailun elpymistahti vai- kuttaa hyvin paljon palveluviennin kasvuun, koska sen osuus palveluviennistä oli hyvin mer- kittävä ennen koronapandemiaa.

Tuotantotarvikkeiden tuonti on rajussa laskussa

Tavaratuonnin määrä supistuu tänä vuonna 2,7 prosenttia, lähes samassa tahdissa kuin tavara- vienti vähenee. Niinpä teollisuuden tuotanto- tarvikkeiden tuonti putoaa voimakkaasti vuo- den takaisesta. Poltto- ja voiteluaineiden sekä investointitavaroiden tuontimäärä jää sen sijaan edellisvuoden lukemiin. Myös kulutustavaro- iden tuonti jää tavanomaista heikommaksi. Ensi vuonna tavaratuonti kääntyy vajaan 3 prosentin kasvuun viennin elpyessä.

Venäjä, Saksa, Ruotsi ja Kiina ovat kauan ol- leet Suomen tavaratuonnin tärkeimmät maat. Vuonna 2022 Venäjän osuus putosi 6,8 prosent- tiin ja oli joulukuussa enää 2,5 prosenttia. Ener- giatuontiamme Venäjältä käsitellään erillisessä erityisteemassa.

Arvioimme, että palvelutuonnin määrä kas- vaa runsaat 5 prosenttia vuosina 2023–2024.

Tavaroiden ja palvelujen vienti ja tuonti

Kansantalouden tilinpidon mukaan	Arvo		Määrän muutos, %						
	Mrd. e	%-osuus	Edellisestä vuodesta				Keskimäärin		
	2022	2022	2021	2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E	2018–22	2023–27 ^E
Tavaravienti	87,4	73,0	5,2	0,9	-2,9	4,3	2,9	1,2	1,9
Palveluvienti	32,3	27,0	7,9	3,7	10,2	8,0	5,2	2,2	5,9
Vienti yhteensä	119,7	100,0	6,0	1,7	1,2	5,5	3,7	1,5	3,2
Tavaratuonti	88,7	69,8	6,8	5,2	-2,7	2,9	2,7	2,4	1,9
Palvelutuonti	38,4	30,2	4,6	12,6	5,1	5,5	3,0	4,2	3,7
Tuonti yhteensä	127,1	100,0	6,0	7,5	0,1	3,8	2,8	3,0	2,5

Lähteet: Tilastokeskus, Etla.

ETLA S23.1/u02t

Matkailu toipuu hyvää vauhtia syvästä korona-kuopasta. Kuljetusten osuus palvelutuonnin arvosta oli viime vuonna 21 prosenttia. Teknisten, kaupankäyntiin liittyvien ja muiden liike-elämän palvelujen osuus oli 17 prosenttia.

Vaihtotase pysyy lähivuosina alijäämäisenä

Vaihtotase oli toista vuotta peräkkäin ylijäämäinen vuonna 2021, mutta kääntyi viime vuonna 0,9 miljardin euron ylijäämästä 10,3 miljardin euron alijäämään. Taustalla oli tavanomaista suurempi, palvelutaseen 6,1 miljardin euron alijäämä. Myös kauppataase oli poikkeuksellisesti alijäämäinen. Vielä tämän lisäksi tuotannon-tekijäkorvausten ja tulonsiirtojen tase oli 3,1 miljardia alijäämäinen.

Tavallisesti ensitulo, eli nettotuotannon-tekijäkorvaukset ulkomailta, on ylijäämäinen erä, mutta viime vuonna se kääntyi vahvasta ylijäämästä lievästi alijäämäiseksi. Korkomenot ulkomaille

nousivat pari miljardia euroa edellisvuodesta, ja ulkomaille menneet suorien ulkomaisten sijoitusten uudelleensijoitetut voitot lisääntyivät yli miljardin. Tulonsiirroista suurin erä on arvonlisäveroon ja bruttokansantuloon perustuvat EU:n omat varat. Tämä erä on voimakkaasti alijäämäinen, mikä tuntuvasti heikentää tuotannon-tekijäkorvausten ja tulonsiirtojen tasetta.

Etla arvioi, että vaihtotaseen alijäämä supistuu tänä vuonna 0,7 miljardiin euroon, kun kauppataase kääntyy 2,8 miljardia euroa ylijäämäiseksi ja palvelutaseen alijäämä pienenee tuntuvasti 4,3 miljardiin euroon. On odotettavissa, että televiestintä-, tietotekniikka- ja tietopalvelujen ylijäämä nousee uudestaan viime vuoden vähenemisen jälkeen. Lisäksi kuljetustaseen alijäämä pienenee merkittävästi ja teknisten, kaupankäyntiin liittyvien ja muiden liike-elämän palvelujen alijäämä myös supistuu.

Tuotannon-tekijäkorvausten ja tulonsiirtojen taseen odotetaan pysyvän ylijäämäisenä tänä vuonna ja myös seuraavina vuosina. Vaihtotaseen luvut löytyvät oheisesta taulukosta. •

Vaihtotase, mrd. euroa					
	2021	2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E
Tavaroiden vienti (fob)	70,2	87,4	84,1	85,1	85,1
Tavaroiden tuonti (fob)	67,9	88,7	81,3	82,9	84,2
Kauppataaseen jäämä	2,3	-1,2	2,8	2,2	0,9
Palveluvienti	28,9	32,3	35,1	37,5	39,8
Palvelutuonti	31,0	38,4	39,5	41,0	42,7
Palvelutaseen jäämä	-2,1	-6,1	-4,3	-3,5	-2,9
Tuotannon-tekijäkorvausten ja tulonsiirtojen taseen ylijäämä	0,9	-3,1	0,8	0,2	0,3
Vaihtotaseen jäämä	1,2	-10,3	-0,7	-1,0	-1,7
Vaihtotaseen jäämä/bkt, %	0,5	-3,9	-0,2	-0,3	-0,6
Vaihtotaseen jäämä/viennin arvo, %	1,2	-8,7	-0,6	-0,8	-1,4

Lähteet: Tilastokeskus, Etla.

ETLA S23.1/u01t

Investoinnit



Odotuksia enemmän nousseet korot painavat investoinnit laskuun

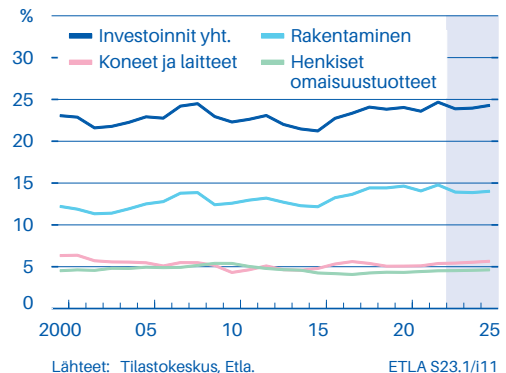
INVESTOINNIT KASVOIVAT 5,0 prosenttia viime vuonna, mikä on selvästi syksyllä arvioitua enemmän. Rakennusinvestoinnit kääntyivät laskuun toisella neljänneksellä. Vuosikasvu pysyi kuitenkin positiivisena vielä kolmannella neljännekselläkin ja neljännellä neljännekselläkin supistuminen oli vielä vähäistä. Näin rakennusinvestointien koko vuoden kasvuaste oli 5,3 prosenttia. Voimakas kasvu selittyy asuinrakennusinvestointien voimakkaalla kasvulla ja erityisesti sillä, että investoinnit tuulivoimaan nosivat maa- ja vesirakennusinvestointien kasvun vajaaseen 20 prosenttiin. Muut talorakennukset supistuivat ja heikensivät kasvua. Kone- ja laiteinvestoinnit kasvoivat kohtuullisesti. Henkiset omaisuustuotteet kasvoivat jo toista vuotta peräkkäin merkittävästi.

Investointien kasvuvauhti hidastui selvästi viime vuoden viimeisellä neljänneksellä. Tätä selittää erityisesti rakentamisen hiipuminen vuoden lopulla. Rakentamisen näkymät olivat heikot jo syksyllä, mutta odotettua suuremmat ohjauskoron nostot heikentävät näkymiä entisestään. Myönnetty rakennusluvut ovat laskeneet rajusti loppuvuonna ja esimerkiksi uusia asuntolainoja

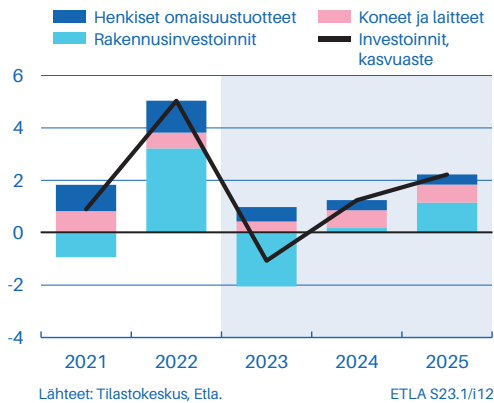
otetaan nyt historiallisen vähän. Rakentamisen lisäksi korkojen nousun arvioidaan hidastavan muitakin investointeja. Vuosina 2024 ja 2025 investoinnit kääntyvät jälleen kasvuun, kun epävarmuus tulevasta korkotasosta vähenee.

Uusia rakennushankkeita aloitettiin viime vuonna selvästi vähemmän kuin 2021. Aloitukset vähenivät vuoden toisella vuosipuoliskolla merkittävästi enemmän kuin ensimmäisellä.

Investointiasteet



Investointialaerien kontribuutio kasvuun, %-yks.



Aloitusten väheneminen oli laaja-alaista. Kuitenkin esimerkiksi toimistorakennuksia, hoitoalan rakennuksia, opetusrakennuksia, liikenteen rakennuksia ja yhdyskuntatekniikan rakennuksia aloitettiin kuutioissa mitattuna edellisvuotta enemmän. Kaikkiaan vähentyneet aloitukset viime vuoden lopulla ajavat rakennusinvestoinnit laskuun tänä vuonna. Lasku on aiemmin arvioitua syvempi ja jatkuu kauemmin. Vuonna 2024 rakennusinvestointien ei odoteta kasvavan juurikaan. Rakennusinvestoinnit kääntyvät uudelleen selvään kasvuun vuonna 2025.

Kone- ja laiteinvestoinnit kasvoivat viime vuonna 2,8 prosenttia. Investoinnit kuljetusvälineisiin kasvoivat vajaat 20 prosenttia. Muut kone- ja laiteinvestoinnit kasvoivat sel-

västi hitaammin. Ennustemme mukaan kone- ja laiteinvestoinnit kasvavat kohtuullisesti tänä vuonna, ja vuosina 2024 ja 2025 kasvu kiihtyy hieman. Kasvu on nyt hidasta, esimerkiksi koska teollisuudessa yhä useammalla yrityksellä tuotantokapasiteettia alkaa olla liikaa kysyntään nähden. Toisaalta esimerkiksi kuorma-autojen ja työkoneiden ensirekisteröinnit ovat edelleen kasvaneet tammi-helmikuussa. Noussut korkotaso heikentää myös tätä investointierää ennusteperiodilla.

Henkiset omaisuustuotteet, joista suuren osan muodostaa t&k-investoinnit, ovat kasvaneet merkittävästi viime vuosina. Nämä investoinnit supistuivat trendimäisesti vuoden 2008 jälkeen kunnes vuonna 2017 ne kääntyivät uudelleen kasvuun. Vuonna 2020 nämä investoinnit supistuivat, mutta vuosien 2021–2022 aikana kasvu on ollut erityisen voimakasta. Osin tätä selittänevät pandemian aikana jaetut tuet, jotka oli suunnattu yritysten kehittämiseen. Ennustamme, että nämä investoinnit kasvavat tulevana vuosina kohtalaisesti.

Investointiaste on vuodesta 2017 lähtien ollut noin 24 prosenttia. Investointiaste pienenee tänä vuonna hieman ja kasvaa vuosina 2024 ja 2025 vain vähän. Rakennusinvestointien aste pysyy karkeasti ottaen samalla tasolla vuosien 2023–2025 aikana. Koko talouden investointiaste nousee kahtena seuraavana vuonna, koska koneiden ja laitteiden sekä henkisten omaisuustuotteiden asteet nousevat varovaisesti. •

Yksityinen kulutus



Kulutus voi alkaa elpyä vuoden jälkipuoliskolla

KULUTTAJAHINTOJEN NOUSU on heikentänyt kotitalouksien ostovoimaa selvästi. Viime vuonna reaaliostovoima aleni kokonaisuutena ottaen 2,4 prosenttia edellisvuodesta. Yksityisen kulutuksen määrä kasvoi kuitenkin 2,1 prosenttia pandemiarajoitusten poistumisen myötä. Säästämisaste aleni selvästi ja meni lähes kaksi prosenttia miinukselle, kun kotitaloudet kuluttivat pandemiassa kertyneitä säästöjään.

Kulutuksen määrä oli kuitenkin huipussaan jo viime vuoden toisella neljänneksellä ja alkoi sen jälkeen vähetä ostovoiman rapautumisen myötä.

Ennustemme mukaan yksityinen kulutus supistuu tänä vuonna 0,5 prosenttia viime vuodesta. Vuoden alkupuolisko on heikohko ja kysyntä voi edelleen supistua, mutta vuoden jälkipuoliskolla inflaation hidastuminen ja pal-

Yksityiset kulutusmenot

Kulutuserä	Mrd. e 2022	Määrän muutos, %					
		Edellisestä vuodesta				Keskimäärin	
		2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E	2018-22	2023-27 ^E
Yksityiset kulutusmenot	138,3	2,0	-0,5	1,0	1,3	0,8	0,9
Kestävät kulutustavarat	9,8	-9,9	-3,0	1,6	3,2	0,2	1,6
Puolikestävät tavarat	10,2	1,7	0,2	0,9	1,0	1,4	0,9
Lyhytikäiset tavarat	40,2	-3,6	-1,8	0,3	0,4	0,5	-0,1
Palvelut	71,6	5,9	0,6	1,4	1,6	1,1	1,4
Muut ¹	6,5	20,8	20,8	-2,1	-0,8	0,1	-0,6

¹ Muut = kotitalouksien nettokulutusmenot ulkomailla sekä voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen kulutus.
Lähteet: Tilastokeskus, Etla.

kankorotukset alkavat vähitellen vahvistaa kulutusnäkömiä. Korkotason nousu voi lisätä varautumissäästämistä, mutta suhteellisen hyvänä pysyvä työllisyystilanne tukee kuitenkin kulutuksen hitaasti alkavaa elpymistä.

Kulutus, ostovoima ja säästäminen



Viime vuoden lopun heikon kehityksen vuoksi ns. kasvuperintö yksityisessä kulutuksessa on -0,3 prosenttiyksikköä kuluvalle vuodelle. Kasvuperintö kertoo, kuinka paljon kulutus muuttuisi tänä vuonna keskimäärin, jos se olisi koko vuoden samalla tasolla kuin viime vuoden lopulla. Kokonaisuutena ottaen kulutus ei siten ennustemme mukaan kasva tämän vuoden aikana.

Säästämisastekin heikkenee ennusteen mukaan vielä hieman kuluvana vuonna ja on noin -2 prosenttia käytettävissä olevista tuloista.

Kestokulutustavaroiden (mm. autot, huonekalut, tietokoneet ja puhelimet) kysynnän määrä romahti viime vuonna kymmenen prosenttia muun muassa näiden tuotteiden hintojen poikkeuksellisen nousun ja uusien autojen toimitusvaikeuksien vuoksi. Lisäksi pandemia oli aikais-
tanut monien tuotteiden kysyntää, joten tarve päivittää esimerkiksi kulutuselektroniikkaa oli vähentynyt. Ostovoiman heikkeneminen myös suuntaa suuremman osan kulutuksesta välttä-

Kotitalouksien käytettävissä olevat nimellistulot, ostovoima ja säästäminen

Tuloerä	Mrd. e 2022	Määrän muutos, %					
		Edellisestä vuodesta				Keskimäärin	
		2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E	2018-22	2023-27 ^E
Palkat	104,1	6,3	4,2	4,8	4,1	3,9	4,0
Työnantajan sosiaalivakuutusmaksut	20,9	5,9	5,3	4,8	4,1	2,5	4,3
Toimintaylijäämä ja sekatalo	19,3	1,6	1,9	2,7	3,3	1,7	2,9
Omaisustulot, netto	10,1	-0,8	-0,6	-2,2	8,6	1,5	3,5
Tulonsiirrot kotitalouksille	54,3	1,3	7,6	3,6	2,5	2,1	3,7
Tulonsiirrot julkiselle sektorille	72,8	6,1	5,6	4,6	4,1	3,5	4,4
Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot	135,9	3,1	4,3	3,6	3,6	2,6	3,5
Yksityisen kulutuksen hinta		5,5	5,1	2,2	1,6	2,0	2,5
Reaaliin ostovoima¹		-2,4	-0,8	1,4	2,0	0,6	1,0
Säästämisaste²		-1,7	-2,1	-1,7	-1,0	1,0	-1,3

¹ Kotitalouksien käytettävissä oleva tulo jaettuna yksityisten kulutusmenojen hintaindeksillä.

ETLA S23.1/c01t

² Säästämisaste: kotitaloudet ja niitä palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

Lähteet: Tilastokeskus, Etla.

mättömyyshyödykkeisiin. Kestokulutustavaroiden kysyntä aleni viimeksi vähintään näin paljon vuoden 2009 finanssikriisissä. Tällöin kysyntä elpyi voimakkaasti seuraavina vuosina. Nyt odotamme elpymisen olevan hitaampaa muun muassa ostovoiman hitaamman palautumisen ja kestokulutustavaroiden hintojen nousun vuoksi.

Myös lyhytikäisten tavaroiden (mm. elintarvikkeet, polttoaineet ja sähkö) kysyntä palautui normaaliksi eli aleni pandemian aiheuttaman kysyntäpiikin jälkeen. Kulutuksen muiden kestävyysluokkien, eli puolikestävien tavaroiden (mm. vaatteet, autojen varaosat ja urheiluvälineet) sekä palvelujen (asumisvuokrat sekä muut ostetut palvelut), kysyntä sen sijaan heikkeni pandemiassa ja elpyikin siksi pandemian jälkeen kasvuun.

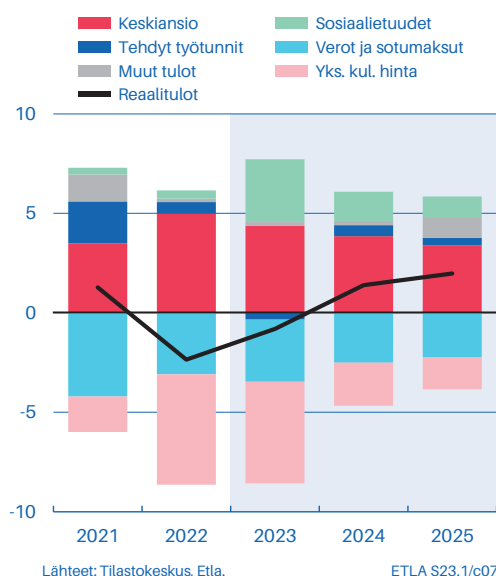
Kestävyysluokkien sisällä oli tietenkin eroja tuotteiden välillä. Esimerkiksi urheiluvälinekauppa kehittyi pandemian aikana hyvin ja heikkeni vasta vuonna 2022.

Tänä vuonna kestokulutus- ja lyhytikäisten tavaroiden kysynnän määrä alenee edelleen keskimäärin jonkin verran. Erityisesti jälkimmäisen kohdalla tämä tosin johtuu hyvin negatiivisesta kasvuperinnöstä. Arvioimme lyhytikäisten tavaroiden kysynnän kasvavan pitkin vuotta edellisestä vuosineljänneksestä. Palvelujen ja puolikestävien tavaroiden kysyntä kasvaa tänä vuonna hieman.

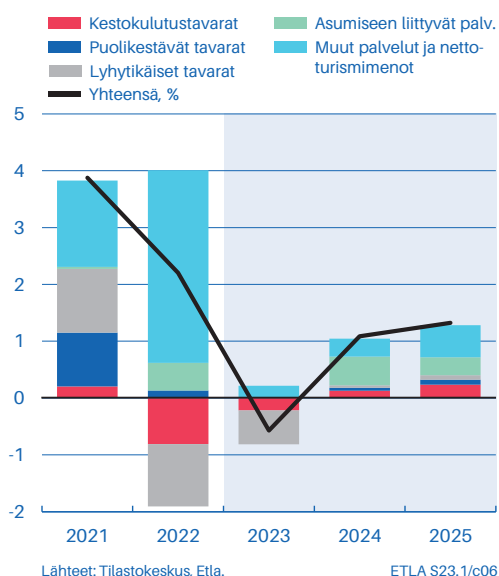
Ensi vuonna yksityinen kulutus kasvaa ennustemme mukaan yhden prosentin. Reaalinen ostovoima kasvaa, ja säästämisaste vahvistuu hieman, mutta pysyy kuitenkin selvästi negatiivisena suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin. Kysynnän kasvua on jo kaikissa edellä keskustelluissa kulutuksen kestävyysluokissa.

Kulutus elpyy suhteellisen hitaasti, koska pandemian aikana kerätyt säästöt ovat sulaneet, reaalisen ostovoiman kasvu on maltillista, kohonnut korkotaso hillitsee lainanottoa ja julkinen sektori pyrkii hakemaan omia säästöjään. •

Kontribuutio kotitalouksien tulojen muutokseen, %-yksikköä



Kontribuutio kotitalouksien kulutusmenojen muutokseen, %-yksikköä



Julkinen talous

Taloukasvun hyytymisestä huolimatta verotulot kasvavat ennustejaksolla kohtuullisesti, koska työllisyys pysyy hyvänä ja palkkasumma kasvaa. Menotarpeisiin ne eivät silti riitä, ja julkinen talous pysyy puolisentoista prosenttia alijäämäisenä kuluvasta vuodesta eteenpäin. Poikkeuksellinen hintojennousu auttoi julkisen velkasuhteen laskuun, mutta lasku jää väliaikaiseksi.



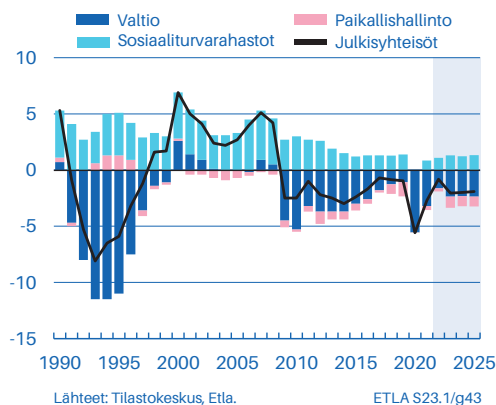
Julkisen velkasuhteen lasku jää väliaikaiseksi

VIIME VUODEN LOPULLA päättynyt kaksivuotinen nousukausi näkyi julkisessa taloudessa poikkeuksellisenä verotulojen kasvuna. Samalla menokehitys normalisoitui, kun pandemiaan liittyvät menotarpeet poistuivat ja työttömyysmenot lähtivät laskuun. Julkinen rahoitusasema koheni -0,8 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Valtio oli yhä 1,6 prosenttia alijää-

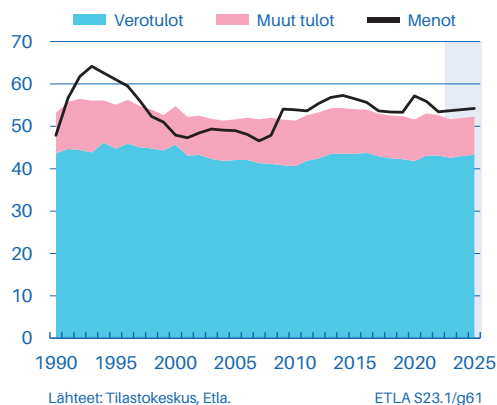
mäinen, mutta koko julkisyhteisöjen rahoitusasemaa paransi sosiaaliturvarahastojen reilun 1 prosentin ylijäämä, kun taas paikallishallinto pysyi lähes tasapainossa.

Tänä vuonna julkisen rahoitusaseman ennustetaan heikkenevän -2 prosenttiin suhteessa bkt:hen. Verotulojen kasvu hidastuu viime vuodesta, kun työllisyystilanne heikkenee taas

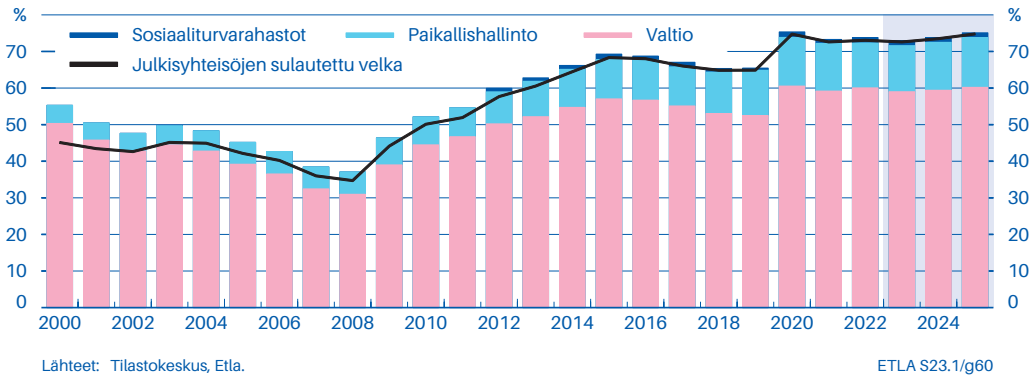
Julkisyhteisöjen rahoitusasema suhteessa bkt:hen, %



Julkisyhteisöjen tulot ja menot, % bkt:sta



Julkisyhteisöjen velka suhteessa bkt:hen



väliaikaisesti ja kotitaloudet vähentävät kulu- tustaan. Verotulojen odotetaan silti kasvavan kohtuullisesti, sillä työllisyys heikkenee vain hie- man, ja tälle ja ensi vuodelle sovitut palkanko- rotukset nostavat koko talouden palkkasummaa.

Hallitus on lisännyt puolustukseen ja turval- lisuuteen sekä Ukrainan pakolaisten vastaanot- tamiseen liittyviä menoja tälle vuodelle. Lisäk- si hallitus on päättänyt reilun miljardin euron sähkötuista. Myös kuntasektorin monivuotinen palkkaohjelma ja indeksisidonnaisten menojen kasvu lisäävät julkisia menoja kuluvasta vuodes- ta alkaen. Työttömyysmenojen ohella euromää- räisesti suuret eläkemenot kasvavat tänä vuonna erityisen paljon.

Yleisen korkotason poikkeuksellisen no- pea nousu näkyy erityisesti valtion korkomeno- jen kasvuna tästä vuodesta alkaen. Korkotason odotetaan pysyvän aiempia vuosia korkeammal- la koko ennustejakson ajan samalla, kun kym- menillä miljardeilla kasvanut velkataakka jat- kaa kasvuaan. Talouskasvun ennustetaan jäävän

vaimeaksi ja julkisen alijäämän pysyvän puolen- toista prosentin paikkeilla. Ennustejakson lo- pussa, vuodesta 2026 alkaen, alijäämää kasvat- tavat puolustusvoimien hävittäjähankinnat.

Julkinen velka on ollut 60 prosenttia ylä- puolella jo vuodesta 2013 lähtien, ja pysyy 73 prosentin tuntumassa tänä vuonna. Vii- me vuonna julkinen velka kasvoi 12,9 mrd. eu- rolla. Lähes 8 mrd. euroa on muusta kuin val- tion ja kuntien alijäämästä johtuvaa. Kyse on mm. hyvinvointialueiden ennakkorahoituk- seen liittyvistä ajoituseroista, ARA-korkotuki- lainoista sekä valtion velanhallintaan liittyvis- tä vakuusvaateista. Velkasuhteen kehitys on siksi tällä hetkellä normaalia vaikeammin en- nakoitavissa. Kiihtyneen hintojen nousun seu- rauksena nimellinen bruttokansantuote kasvaa vielä tänä vuonna siinä määrin, että julkinen velkasuhde laskee. Inflaation hidastuessa ja ta- louskasvun vaimentuessa velkasuhde palaa taas ensi vuonna nousevalle uralle. Vuonna 2025 velkasuhde on jo lähes 75 prosenttia. ●

Finanssipolitiikka ja inflaatio

INFLAATIO SUOMESSA JA EUROALUEELLA kiihtyi jo alkuvuonna 2021, noin vuosi ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan. Taustalla oli pandemia, mutta yhä useampi tutkimus¹ osoittaa, että myös suuret tulonsiirrot kotitalouksille kiihdyttivät inflaatiota monessa maassa, kun yhtäkkiä kasvaneeseen kulutuskysyntään ei pystyttykään vastaamaan.

Syyskuuhun 2021 mennessä EU-maat olivat pandemiaan liittyen tukeneet yrityksiä ja kotitalouksia summalla, joka vastaa 3,8 prosenttia EU:n bruttokansantuotteesta. Suurimmat tuet jaettiin euroalueen suurimmissa talouksissa Saksassa (13,6 %), Ranskassa (9,6 %), Italiassa (10,9 %) ja Espanjassa (7,6 %). Suomessa finanssipoliittiset toimet olivat noin 4,5 % bkt:sta.² Talouden kokoon suhteutettuna suurimmat tulonsiirrot olivat USA:ssa (25,5 %). Suuruusluokkaa selittää osin se, ettei maassa ollut valmiiksi kattavaa työttömyysturvaa, toisin kuin esimerkiksi Suomessa, jossa työttömyysturvaa vain laajennettiin mm. yrittäjiä koskevaksi. Työttömyyskorvauksia maksettiin Suomessakin pandemia-vuonna 2020 lähes 40 % eli 1,4 mrd. euroa edellisvuotta enemmän, mutta hallituksen uudet päätökset selittävät tästä vain noin puolet.

Syyskuun 2021 jälkeen EU-maat ovat lisäksi tukeneet kotitalouksia ja yrityksiä energian hinnannousun takia summalla, joka vastaa yhteensä n. 4,5 % EU:n bkt:sta.³ Suomen hallituksen päättämät sähkötuet, 1,4 mrd. euroa, ovat EU-maiden pienimmät suhteessa talouden kokoon. Myös EU:n elpymisvälineestä jaetaan avustuksia pääasiassa vuosina 2022–2023 yhteensä 4,6 % EU:n bkt:sta.

Euroalueen inflaatio nousi vuoden 2021 alun 1 prosentista 5 prosenttiin vuoden 2022 alkuun mennessä. Historiallisen nopean hintojen nousun takia Euroopan keskuspankki (EKP) on kiristänyt rahapolitiikkaa heinäkuusta 2022 alkaen poikkeuksellisen nopeasti. Koronnostoillaan keskuspankki pyrkii hillitsemään kysyntää tilanteessa, jossa nyt myös sodan seuraukset vaikeuttavat kysyntään vastaamisessa.

Pandemianaikaiset suuret tulonsiirrot kotitalouksille lisäsivät kysyntää ja kiihdyttivät inflaatiota suurimmissa euromaissa noin 1,8 %-yksikköä⁴. Myös iso osa energiatuista kohdistuu muille kuin niiltä tarvitseville, mikä on omiaan lisäämään kysyntää. Vahvan kysynnän takia osa yrityksistä on voinut nostaa hintojaan huomattavasti kustannusten nousua enemmän⁵. Finanssipolitiikalla ylläpidetty kysyntä vain entisestään kiihdyttää inflaatiota, jota keskuspankki yrittää parhailleen voimakkailla koronnostoilla hillitä.

Viitteet

¹ de Soyres ym. (2022), Jordà ym. (2022), Hale ym. (2023).

² IMF (2021).

³ Sgaravatti ym. (2023).

⁴ De Soyres ym. (2022), Hale ym. (2023).

⁵ Ahlvik ym. (2023), Panetta (2023).

Kirjallisuus

Ahlvik, L., Alhola, S., Blauberg, T., Laasonen, H., Liski, M., Malinen, O., Mattila, M., Nokso-Koivisto, O., Sahari, A., Seppä, M., Toikka, M., Valkonen, A. & Vehviläinen, I. (2023). Sähkön hinnannousun ja sähkötkien arvioidut vaikutukset kotitalouksiin. VATT, Datahuone-raportti 1/2023.

Hale, G., Leer, J. C. & Nechio, F. (2023). Inflationary effects of fiscal support to households and firms (No. w30906). National Bureau of Economic Research.

IMF (2021). Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, IMF Fiscal Affairs Department.

Jordà, O., Liu, C., Nechio, F. & Rivera-Reyes, F. (2022). Why Is US Inflation Higher than in Other Countries?. FRBSF Economic Letter, 7, 1–06.

Panetta, F. (2023). Monetary policy after the energy shock. EKP:n johtokunnan jäsenen Fabio Panettan puhe Lontoossa 16.2.2023. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230216~a297a41feb.en.html>

Sgaravatti G., Tagliapietra S., Trasi C. & Zachmann G. (2023). National fiscal policy responses to the energy crisis. Bruegel Datasets. <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>

de Soyres, F., Santacreu, A. M. & Young, H. L. (2023). Demand-Supply imbalance during the Covid-19 pandemic: The role of fiscal policy. Federal Reserve Bank of St. Louis REVIEW.

Tuotanto, työllisyys, hinnat ja kustannukset

Suomen talous supistuu tänä vuonna 0,3 prosenttia. Ensi vuonna bkt:n kasvu jää vaimeaksi, ja rakentaminen supistuu edelleen. Eniten kasvavat palvelut. Työllisyys laskee tänä vuonna, ja työttömyys kasvaa hieman heikon talouskehityksen myötä. Kuluttajahintainflaatio hidastuu, mutta on keskimäärin edelleen korkea tänä vuonna. Inflaation painopiste siirtyy enemmän tavaroista palveluihin.

Tuotanto



Suomen bkt supistuu tänä vuonna hieman

SUOMEN KOKONAISTUOTANTO alkoi supistua viime vuoden jälkipuoliskolla, kun maailmantalouden kasvu hidastui. Heikko kehitys jatkuu vielä kuluvan vuoden alkupuolella, ja Suomen talous supistuu tänä vuonna 0,3 prosenttia. Ensi vuonna Suomen bkt:n kasvu jää vaimeaksi. Vuonna 2025 kokonaistuotannon ennustetaan kasvavan maltilliset 1,3 prosenttia. Koska taantuma jää lyhyeksi ja lieväksi, ei tulevana vuosina ole odotettavissa viime vuosien kaltaista talouskasvupyrähdystä.

Teollisuuden ja alkutuotannon arvonlisäyksen volyymi kasvaa selvästi enemmän vuosina 2023–2027 kuin tätä edeltävän viiden vuoden aikana. Palvelualat sen sijaan kasvavat samaa tahtia kuin edellisellä jaksolla. Rakentaminen kasvaa vasta vuodesta 2025 eteenpäin.

Teollisuustuotanto supistuu tänä vuonna tuotoksella mitattuna vajaat 2 prosenttia viimevuotisesta, kun vientikysyntä heikkenee maailmantalouden kasvun hidastuessa. Kolmen päätoimialan, eli metsäteollisuuden, kemian-

Arvonlisäys toimialoittain									
	Arvo		Määrän muutos, %						
	Mrd. e	% osuus	Edellisestä vuodesta					Keskimäärin	
			2021	2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E	2018–22	2023–27 ^E
Alkutuotanto	6,3	2,7	-3,8	-2,4	0,5	1,0	1,1	0,1	1,1
Teollisuus	51,4	22,2	2,0	2,5	-2,2	0,7	2,0	0,4	1,1
Rakentaminen	15,5	6,7	0,1	0,9	-2,8	-0,2	0,9	-0,6	0,0
Palvelut	158,6	68,4	4,3	2,8	1,1	1,7	1,5	1,6	1,4
Arvonlisäys perushintaan	231,8	100,0	3,3	2,5	0,1	1,4	1,6	1,1	1,3

Lähteet: Tilastokeskus, Etla.

ETLA S23.1/t01t

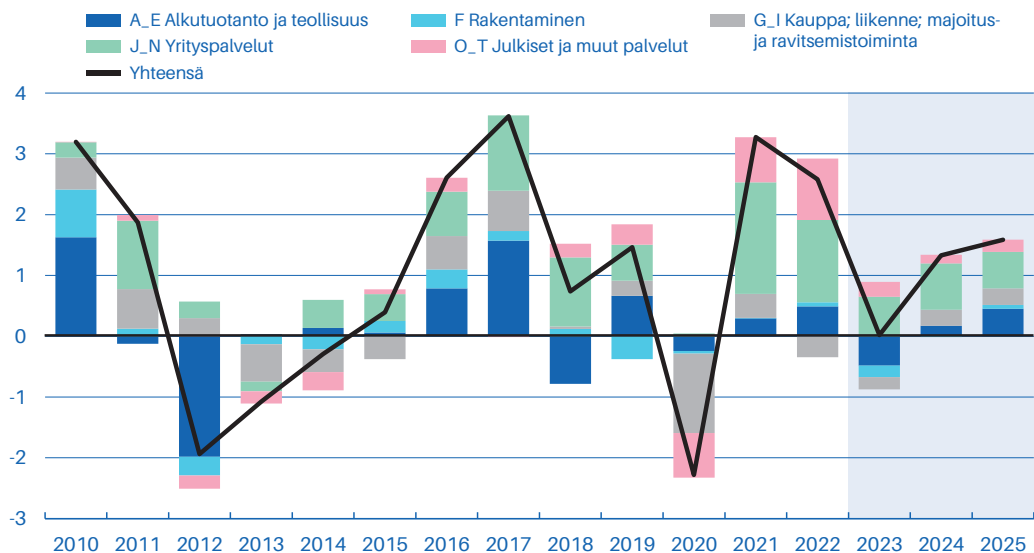
teollisuuden ja metalliteollisuuden, tuotanto vähenee suurin piirtein saman verran. Lähes kaikkien alatoimialojen ja muiden pienempien toimialojen tuotanto jää ennustemme mukaan edellisvuotista pienemmäksi. Vuonna 2024 teollisuuden tuotos kääntyy noin kolmen prosentin kasvuun maailmantalouden piristyessä. Kemian-teollisuus kasvaa muita päätoimialoja enemmän, kun öljytuotteiden viennin odotetaan elpyvän koronapandemian jäljiltä.

Rakentamisen tuotos ja arvonlisäys supistuivat tänä vuonna selvästi. Tuotos kasvaa vähän taas ensi vuonna, mutta arvonlisäys lähtee kasvuun vasta vuonna 2025 tuotoksen kasvaessa jo selvemmin. Rakentaminen lähti hiipumaan jo viime kesänä ja se olisi tänä vuonna ollut viime vuotta vaimeampaa joka tapauksessa, mutta odotuksia enemmän nousseet korot syventävät

ja pidentävät rakentamisen laskusuhdannetta. Viime vuosina rakentaminen on ollut vilkasta, ja siksi rakentamisen ennustetun kaltainen supistuminen ei luultavasti näy vielä voimakkaasti kasvavana työttömyytenä.

Viime vuonna monien palvelualojen kehitystä väritti vielä palautuminen pandemiasta. Kaupanala supistui, mutta majoitus- ja ravitsemisala, ulkomaanmatkailu sekä erilaiset kulttuurialat elpyivät voimakkaasti kysynnän palautuessa. Kuljetusalalla toipuminen jäi vielä selvästi kesken. Tänä vuonna haasteena monilla aloilla on kuluttajien heikentynyt ostovoima ja talouskasvun hidastumisen vaikutus yritysten väliseen kysyntään. Kaupanala ja kuljetus supistuvat edelleen hieman tänä vuonna, ja muut toimialat ovat pienessä kasvussa. Kehitys vahvistuu laajasti ottaen vasta ensi vuonna kysynnän palautuessa. •

Kontribuutio arvonlisäykseen, %-yksikköä



J_N Yrityspalvelut: Informaatio ja viestintä (J), Rahoitus- ja vakuutustoiminta (K), Kiinteistöalan toiminta (L), Ammatillinen, tieteellinen ja tekninen toiminta (M), Hallinto- ja tukipalvelutoiminta (N), O_T Julkiset ja muut palvelut: hallinto sekä koulutus-, terveys- ja sosiaalipalvelut (O_Q), Taiteet, viihde ja virkistys sekä muut palvelut (R_T).

Lähteet: Tilastokeskus, ETLA.

ETLA S23.1/17

Työllisyys



Työllisyys kehittynyt suotuisasti

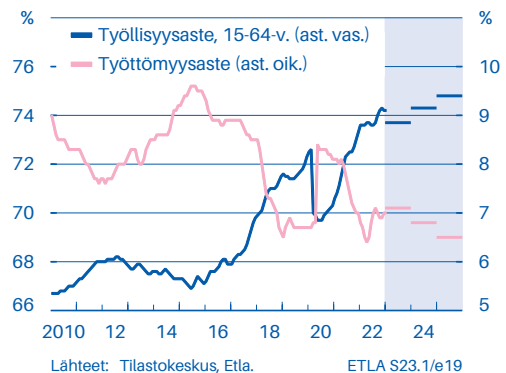
TYÖLLISTEN MÄÄRÄ KASVOI viime vuonna merkittävästi ja on jo selvästi vuoden 2019 tasoa ylempänä. Loppuvuonna työllisyyskehitys rauhoittui mutta ei vielä kääntynyt selvään laskuun. Työllisyys kasvoi työmarkkinoiden ulkopuolisten aktivoituessa, mikä nosti myös osallistumisastetta. Työllisten määrän kasvu selittyy osittain osa-aikatyön lisääntymisellä, mutta myös kokoaikaisia työllisiä oli selvästi enemmän kuin vuonna 2021. Myös työttömien määrä laski merkittävästi mutta ei kuitenkaan vielä 2019 tasolle. Pandemian aikana noussut pitkäaikaistyöttömyys lähti laskuun viime vuoden kesällä, mutta vuoden lopulla pitkäaikaistyöttömiä oli vielä huomattavasti enemmän kuin ennen pandemiaa.

Tänä vuonna työllisten määrä vähenee hiekan seuraten heikosti kehittyvää taloutta. Työttömien määrä kasvaa myös. Ennustemme mukaan työllisyys jatkaa kuitenkin kohtuullisella tasolla tänä vuonna, ja työttömien määrä ei kasva pandemian vuosien 2020–2021 tasolle. Talouskasvu käynnistyy jälleen tämän vuoden aikana, ja näin työllisyysvaikutukset jäävät verrattain pieniksi. Lisäksi esimerkiksi avoinna olevia työpaikkoja on edelleen paljon. Vuosina 2024 ja

2025 työllisyys kasvaa taas, ja työttömien määrä vähenee. Ennustemme mukaan työttömyysaste on 6,5 prosenttia ja työllisyysaste 15–64-vuotiaiden ikäryhmässä 74,8 prosenttia vuonna 2025.

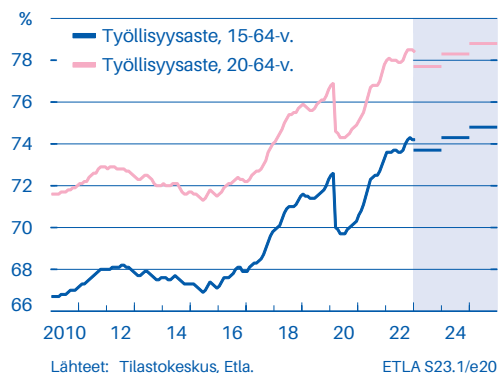
Viime vuonna työllisyys kohentui erityisesti palvelualoilla. Kuljetuspalveluiden osalta kehitys oli kuitenkin odotettua vaimeampaa. Teollisuudessa työllisyyskehitys oli kohtalaisia. Rakennusalan työllisten määrä väheni selvästi vuoteen 2021 nähden ja oli vuoden lopus-

Työllisyys- ja työttömyysaste



sa edelleen laskussa. Myös kaupanalan työllisten määrä väheni jo selvästi loppuvuonna. Tänä vuonna työllisyyskehitys on heikkoa erityisesti rakentamisessa, mutta myöskään muilla aloilla työllisyyden ei odoteta kasvavan. Tämän vuoden alussa palvelualojen työllisyys on oletettavasti viime vuotta selvästi korkeammalla tasolla, koska viime vuoden alussa pandemia vaikutti vielä palvelualoihin.

Työllisyysasteet 15-64- ja 20-64-ikäryhmissä



Tehdyt työtunnit kasvoivat viime vuonna selvästi hitaammin kuin työllisten määrä. Työtuntien työllisyyttä hitaampaa kasvua selittää osittain osa-aikaisten työntekijöiden aiempaa suurempi osuus. Tehdyt tunnit vähenivät viime vuoden viimeisellä neljänneksellä rakentamisessa ja kaupanalalla selvästi samalla, kun palveluissa ja teollisuudessa kehitys oli vielä suotuisampaa. Ennusteemme mukaan myös tehdyt työtunnit supistuvat tänä vuonna mutta kasvavat taas vuosina 2024 ja 2025.

Tilastokeskus alkoi vuoden alussa raportoidaan työllisyysasteen 20-64-vuotiaiden ikäryhmässä aiemman 15-64-vuotiaiden ikäryhmän sijaan. Perusteluina tällä muutoksella oli muun muassa parempi kansainvälinen vertailtavuus ja se, että 20-64-vuotiaiden ikäryhmä kuvaa paremmin niitä ihmisiä, jotka ovat työelämässä. Työllisyysaste on korkeampi 20-64-vuotiaiden ikäryhmässä kuin 15-64-vuotiaiden ikäryhmässä. Raportoimme tässä ennusteessa työllisyysasteet molemmille ikäryhmille mutta jatkossa vain 20-64-vuotiaiden ikäryhmän työllisyysasteen. •

Työvoimatase

	Määrä	Vuosikasvu, %			
	2021	2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E
Työvoima (1 000 henk.)	2 766	1,6	-0,3	0,5	0,4
Työlliset (1 000 henk.)	2 555	2,5	-0,7	0,8	0,7
Työttömät (1 000 henk.)	212	-10,4	4,7	-4,0	-3,5
Tehdyt työtunnit (milj.)	4 247	0,6	-0,4	0,6	0,4
	Osuudet, %				
Osallistumisaste ¹ , %	67,1	68,2	68,1	68,6	69,0
Työllisyysaste ² , %	72,3	73,8	73,7	74,3	74,8
Työllisyysaste ³ , %	76,3	77,8	77,7	78,3	78,8
Työttömyysaste ⁴ , %	7,7	6,8	7,1	6,8	6,5

¹ Työllisten ja työttömien osuus työikäisestä väestöstä (15-74-vuotiaat). ² 15-64-vuotiaat. ³ 20-64-vuotiaat.

⁴ 15-74-vuotiaat. Lähteet: Tilastokeskus, Etla.

ETLA S23.1/e03t

Hinnat ja kustannukset



Inflaatio odotettua sitkeämpää

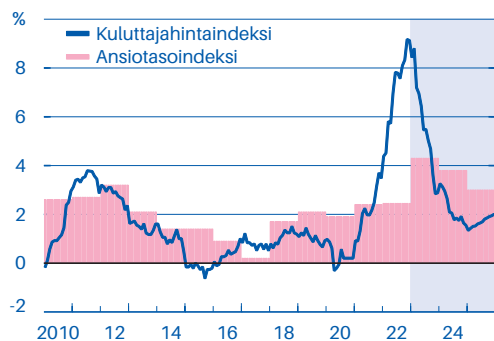
KULUTTAJAHINTOJEN NOUSU oli viime vuonna nopeinta melkein 40 vuoteen. Poikkeuksellisen kehityksen taustalla oli monta tekijää. Covid19-pandemia lykkäsi tuotannollisia investointeja, kun pandemia iski tuotanto- ja logistiikkaketjuihin. Lisäksi muun muassa Suomessa vaikutti heikko viljasato. Pian tavaroiden kysynnän voimakas palautuminen kuitenkin yllätti markkinat, ja monista raaka-aineista ja loppu-

tuotteista tuli ylikysyntää, joka purkautui hintapaineina. Tilannetta pahensivat epävarmuus ja toimitushäiriöt, jotka johtuivat Venäjän sotilaallisesta hyökkäyksestä Ukrainaan. Sitten muun muassa palkkojen aiempaa ripeämpi nousu on alkanut luoda kysyntäinflaatiota. Keskuspankit ovat reagoineet hintakehitykseen nostamalla ohjauskorkojaan.

Raaka-aineiden hintahuippu saavutettiin maailmalla keskimäärin viime vuoden elokuussa, minkä jälkeen hinnat kääntyivät laskuun. Kuluttajahintojen vuosinousun huippu oli Suomessa puolestaan marras-joulukuussa.

Raaka-aineiden hintojen lasku on ollut laaja-alaista, mutta toisaalta aleneminen pysähtyi vuoden vaihteessa muiden kuin energiatuotteiden osalta. Arvioimme, että muun muassa raakaöljyn sekä teollisuuden raaka-aineiden hinnoissa on kuluva vuoden jälkipuoliskolta alkaen lieviä nousupaineita. Taustalla on odotettu maailmantalouden elpyminen sekä erityisesti Kiinan tiukkojen pandemiarajoitusten purkamisen aiheuttama tuotannon palautuminen. Raaka-aineiden tarjonnassakin on normaaliin verrattuna häiriöitä muun muassa em. so-

Inflaation ja ansiotason muutokset



Lähteet: Tilastokeskus, Etla.

ETLA S23.1/p07

dan vuoksi. Maailman talouskasvu on kuitenkin edelleen suhteellisen hidasta ja rakentaminenkin taantuu, joten odotamme raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kehityksen olevan melko maltillista.

Kuluttajahintainflaatio hidastuu tänä vuonna keskimäärin 5,5 prosenttiin. Tammikuussa alkanut vuosi-inflaation hidastuminen jatkuu, mutta vuoden lopussakin vauhti on ennusteen mukaan edelleen melkein kolme prosenttia vuoden takaisesta. Inflaatiota pitävät tänä vuonna yllä eri-

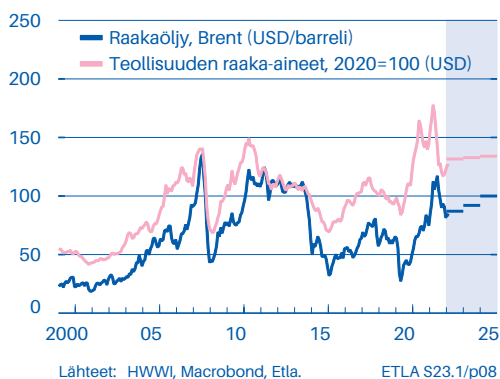
tyisesti asuminen – korkojen nousun seurauksena – sekä elintarvikkeiden edelleen nopeana jatkuva inflaatio. Asuminen tuo kokonaisinflaatiosta tänä vuonna yli kaksi viidesosaa ja elintarvikkeet yli yhden viidesosan. Lannoitteiden hintojen ja maatalouden joidenkin tuottajahintojen jo käännyttyä laskuun odotamme elintarvikkeidenkin hintainflaation kuitenkin taittuvan selvästi. Myös kestokulutustavaroiden hintojen nousu on ollut nopeaa ja täysin poikkeuksellista. Sen sijaan liikenteen hinnat keskimäärin hieman alentavat yleistä hintatasoa tänä vuonna polttoaineiden hintakehityksen vuoksi.

Ensi vuonna kuluttajahinnat nousevat keskimäärin hieman yli kaksi prosenttia. Nousun taustalla on lähinnä asumisen ja liikenteen hintojen kehitys. Vuonna 2025 inflaatio jää alle kahden prosentin.

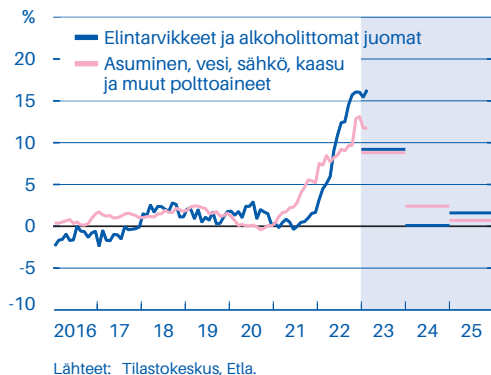
Pohjainflaatio, eli inflaatio pl. elintarvikkeiden ja energian volatiilit hinnat, on tänä vuonna 5,3 prosenttia, mikä on melkein prosenttiyksikön nopeampi vauhti kuin viime vuonna. Ensi vuonna pohjainflaatio hidastuu 2,5 prosenttiin ja on siten edelleen hieman kokonaisinflaatiota ripeämpää.

Myös perushintaindeksin nousu oli viime vuonna – kuten myös toissa vuonna – ennätys-

Raakaöljy ja teollisuuden raaka-aineet



Kuluttajahintainflaatio eräissä tuotteissa



sellistä. Ennustemme mukaan indeksi alenee tänä vuonna keskimäärin pari prosenttia. Ensi vuonna indeksi on keskimäärin kuluva vuoden tasolla ja lähtee sitten pieneen nousuun. Perushintaindeksi ennakoi tavarahintojen kehitystä kuluttajahintakorissa.

Nimellinen ansiotaso nousee ennustemme mukaan tänä vuonna keskimäärin 4,3 prosenttia viime vuodesta ja ensi vuonna noin puoli prosenttiyksikköä vähemmän. Tämä sisältää palkkaliikumia. Reaalinen ansiotaso heikkenisi siten vielä tänäkin vuonna.

Ansiotason nousun kiihtyminen siirtää kuluttajahinnoissa nousupaineita tavaroista palveluihin. Oletuksena on, että maailmankaupan arvotekijät toipuvat ja tavaroiden hintakehitys palaa

maltilliseksi. Tuottajahinnat ovat alentuneet Kiinassa, merikuljetusten hinnat ovat palautuneet normaaleiksi ja Euroopassakin tuottajahintojen nousu on pysähtynyt. Yleinen hintataso ei kuitenkaan palaudu pandemiaa edeltäneelle tasolle tai silloiselle trendille vaan jää tätä korkeammalle tasolle.

Suomen kustannuskilpailukyky heikkenee hieman tänä vuonna ja on muuttumaton ensi vuonna. Kilpailukyky on ennusteperiodin lopussa samalla tasolla kuin ennen pandemiaa. Tarkastelu on tehty nimellisillä yksikkötyökustannuksilla vertaamalla Etlan tätä ennustetta Suomelle Euroopan komission uusimpaan viime marraskuussa julkaistuun ennusteeseen kilpailijamaille. •

Hinta- ja kustannustason kehitys ja siihen vaikuttavia tekijöitä

Tekijä	Muutos, %					
	Edellisestä vuodesta				Keskimäärin	
	2022	2023 ^E	2024 ^E	2025 ^E	2018–22	2023–27 ^E
1. Työn tuottavuus ¹	1,4	0,1	0,6	0,9	0,2	0,7
2. Työvoimakustannukset työtuntia kohti	5,6	4,8	4,2	3,6	2,8	3,7
3. Ansiotaso	2,4	4,3	3,8	3,0	2,1	3,2
4. Yksikkötyökustannukset ²	4,1	4,7	3,6	2,7	2,6	3,0
5. Bkt:n hintaindeksi	4,2	6,4	2,1	1,5	2,3	3,0
6. Tuontihinnat (tavarat ja palvelut)	19,5	-5,0	-1,2	-0,3	5,6	-2,0
7. Yksityisen kulutuksen hinta	5,5	5,1	2,2	1,6	2,0	2,5
8. Perushintaindeksi ³	21,0	-2,1	0,1	1,4	6,5	0,6
9. Kuluttajahintainflaatio	7,1	5,5	2,2	1,7	2,3	
10. Pohjainflaatio ⁴	4,3	5,3	2,5	1,7	1,7	
11. Reaalinen ansiotaso [3]/[9]	-4,4	-1,2	1,6	1,3	-0,2	1,3
12. Reaalinen tuntityövoimakustannus [2]/[5]	1,3	-1,5	2,1	2,1	0,5	0,7

¹ Bkt:n määrä per tehty työtunnit.

² Työvoimakustannukset per bkt:n määrä.

³ Mittaa kotimaisten ja tuontitavaroiden hintakehitystä niiden lähtiessä markkinoille.

⁴ Inflaatio pl. energia ja elintarvikkeet.

Lähteet: Tilastokeskus, Etla.

ETLA S23.1/p01t

Rahapolitiikka toimii

SAKARI LÄHDEMÄKI

Asiantuntijoiden keskuudessa valitsee laaja yksimielisyys siitä, että keskuspankki pystyy hillitsemään inflaatiota ohjauskoron nostoilla. Arviot ohjauskoron noston vaikutuksen suuruudesta vaihtelevat kuitenkin paljon.

TÄMÄN NÄKÖKULMAN tuo esiin EKP:n johdokunnan jäsen Philip Lane helmikuussa pitämässään puheessa (Lane, 2023). Lane viittaa EKP:ssa erilaisilla malleilla tehtyihin laskelmiin. Edelleen kehitetään myös uusia menetelmiä, jotka syventävät ymmärrystä siitä, miten rahapolitiikka välittyy talouteen (Kaplan ym., 2023).

Tässä esitetään, miten voimakkaasti EKP:n ohjauskoron nosto vaikuttaa Suomen inflaatioon ja talouteen NiGEM-mallissa. NiGEM on laaja empiirinen malli, joka perustuu uuskeynsiläisiin oletuksiin. NiGEM-malli sisältää keskei-

simmät maailman taloudet, ja nämä ovat vuorovaikutuksessa keskenään ulkomaankaupan ja finanssimarkkinoiden kautta.

Kuviossa on esitetty, miten Suomen talous ja inflaatio reagoivat, jos EKP:n ohjauskorko onkin 0,5 prosenttipistettä suurempi kuin Etlan ennusteen mukainen perusura seuraavat 3 vuotta. Kuviosta nähdään, että yksityiset investoinnit supistuvat enemmän kuin yksityinen kulutus. Kaikkiaan talous supistuu merkittävästi. Inflaatio hidastuu ja hintataso jää pysyvästi alemmaksi. Koronnoston ollessa väliaikainen hidastava vaikutus loppuu jo ennen kuin korkoja lasketaan.¹

Ohjauskoron noston vaikutuksia on vähätelty, koska laskelmien mukaan nyt tehty nostot eivät yksinään riittäisi inflaation taltuttamiseen. Osa inflaatiosta on kuitenkin lähtöisin ohimenevistä tarjontapuolen tekijöistä. Kysyntäinflaatiota vahvistanut koronaalvytys on myös suurelta osin päättynyt. Toisaalta onkin esitetty, että korkoja on jo nostettu tarpeettoman paljon, koska täysimääräiset vaikutukset näkyvät viipeellä. Oli miten oli, syksyllä olemme tässä asiassa jo paljon viisaampia. •

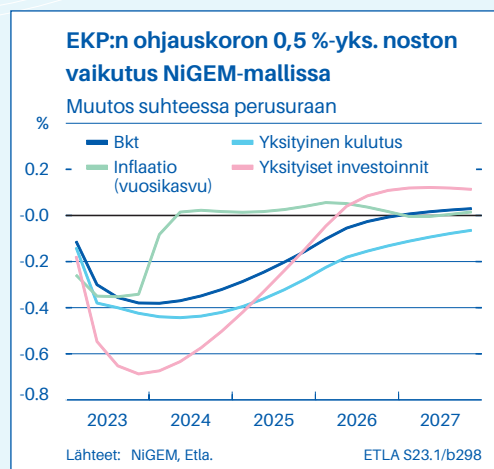
Viite

¹ Malli on ajettu olettaen rationaaliset odotukset ja eteenpäin katsovat kuluttajat. Sillä miten kauan ohjauskorko on perusuraa suurempi, on merkittävä vaikutus inflaatioon ja talouteen. Jo esimerkiksi 5 vuotta kestävä 0,5 %: ero tuottaa selvästi suuremmat vaikutukset.

Kirjallisuus

Lane, P. (2023). The euro area hiking cycle: an interim assessment, EKP (viitattu: 6.3.2023). https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230216_1-f8cf2cd689.fi.html

Kaplan, G., Moll, B. & Violante, G. (2023). The very model of modern monetary policy, IMF (viitattu: 6.3.2023). <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/modern-monetary-policy-kaplan-moll-violante>

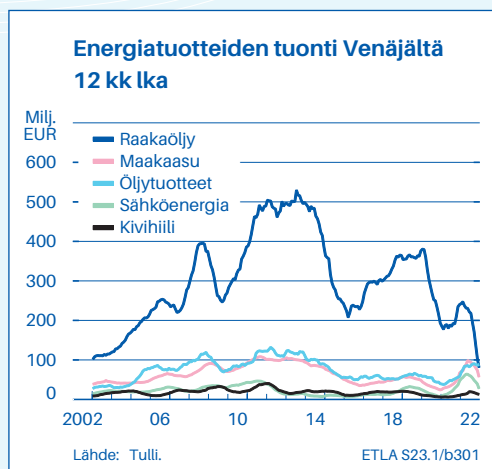


Energian tuonti Venäjältä

BIRGITTA BERG-ANDERSSON

Suomen energiatuotteiden tuonnin arvo kohosi 18,3 mrd. euroon vuonna 2022 ennennäkemättömän korkeiden hintojen seurauksena. Venäjältä tuotiin kuitenkin energiatuotteita enää 3,2 mrd. euron arvosta.

VENÄJÄN-TUONNIN arvosta yli 60 prosenttia oli energian tuontia vuosina 2002–2019, osuus oli jopa yli 80 prosenttia vuosina 2010–2013. Suurimman tuontiryhmän raakaöljyn osuus energiantuonnin arvosta oli 57 prosenttia vuonna 2021. Maakaasun osuus oli 15,9 prosenttia, öljytuotteiden 12,6 prosenttia ja sähköenergian 11,2 prosenttia. Kivihiilen osuus oli huomattavasti pienempi, 2,5 prosenttia. Muiden energiatuotteiden tuontiosuus jäi alle puolen prosentin.



Raaka-öljyn tuonnin määrä lähti laskuun jo vuonna 2020 ennen Ukrainan sotaa, mikä liittyy öljytuotteiden viennin jyrkkään pudotukseen vuonna 2021. EU:n asettama raakaöljyn tuontikielto koskien Venäjää astui voimaan 5.12.2022. Raakaöljyn tuonti Venäjältä Suomeen loppui kuitenkin jo elokuusta alkaen. Venäläinen raakaöljy on korvattu tuonnilla Norjasta. EU on myös kieltänyt jalostettujen öljytuotteiden tuonnin Venäjältä EU-maihin 5.2.2023 lähtien. Suomeen tuotiin öljytuotteita vielä joulukuussa. Venäjän osuus jalostettujen öljytuotteiden tuonnissa on ollut huomattavasti pienempi kuin raakaöljyn puolella. Ruotsi oli jo aiemmin tärkein tuontimaa vajaan 50 prosentin osuudella. Näyttää siltä, että Venäjää korvaavia tuontimaita on suhteellisen helposti löydettävissä.

Maakaasun tuonnissa Venäjän osuus on vaihdellut aika paljon vuosi vuodelta, viime vuonna osuus oli enää 37 prosenttia. Viro nousi Venäjän tilalle tärkeimmäksi tuontimaaksi, vaikka maakaasua tuotiin Suomeen Venäjältä vielä joulukuussa. Sähköenergiaa on tuotu Suomeen vain Ruotsista, Venäjältä, Virosta ja Norjasta. Ruotsi on tärkein tuontimaa. Tuonti Venäjältä loppui kesäkuussa 2022. Olkiluoto 3 -ydinvoimala on jo koekäytössä ja myös tuulivoimaan investoidaan, joten Suomi pärjäänee jatkossa hyvin ilman Venäjän sähköä.

Venäjältä tuodun kivihiilen määrä on trendinomaisesti laskenut viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana. Tuonti Suomeen loppui syyskuussa 2022. Hiili ja muut kiinteät fossiiliset polttoaineet ovat EU:n pakoteluettelossa, toisin sanoen niitä ei saa tuoda EU-maihin. •

Suhdanneryhmän tulevat julkaisut

Suhdanne-ennusteeseen pohjautuva yksityiskohtainen kevään
Toimialakatsaus julkaistaan toukokuussa.

Syksyn Suhdanne ilmestyy jälleen syyskuussa 2023.

Tilaaajille tarkoitettu maksullinen Kuukausiraportti ilmestyy kuukausittain.
Voit tutustua raporttiin ja ryhtyä tilaajaksi osoitteessa:
www.etla.fi/kuukausiraportti

Kaikki Etlan ennusteryhmän julkaisut löydät osoitteesta:
www.etla.fi/ennusteet



SUHDANNE

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos

ISSN: 0787-9342

Kustantaja: Taloustieto Oy

Puh. 09-609 900
www.etla.fi
etunimi.sukunimi@etla.fi

Arkadiankatu 23 B
00100 Helsinki
