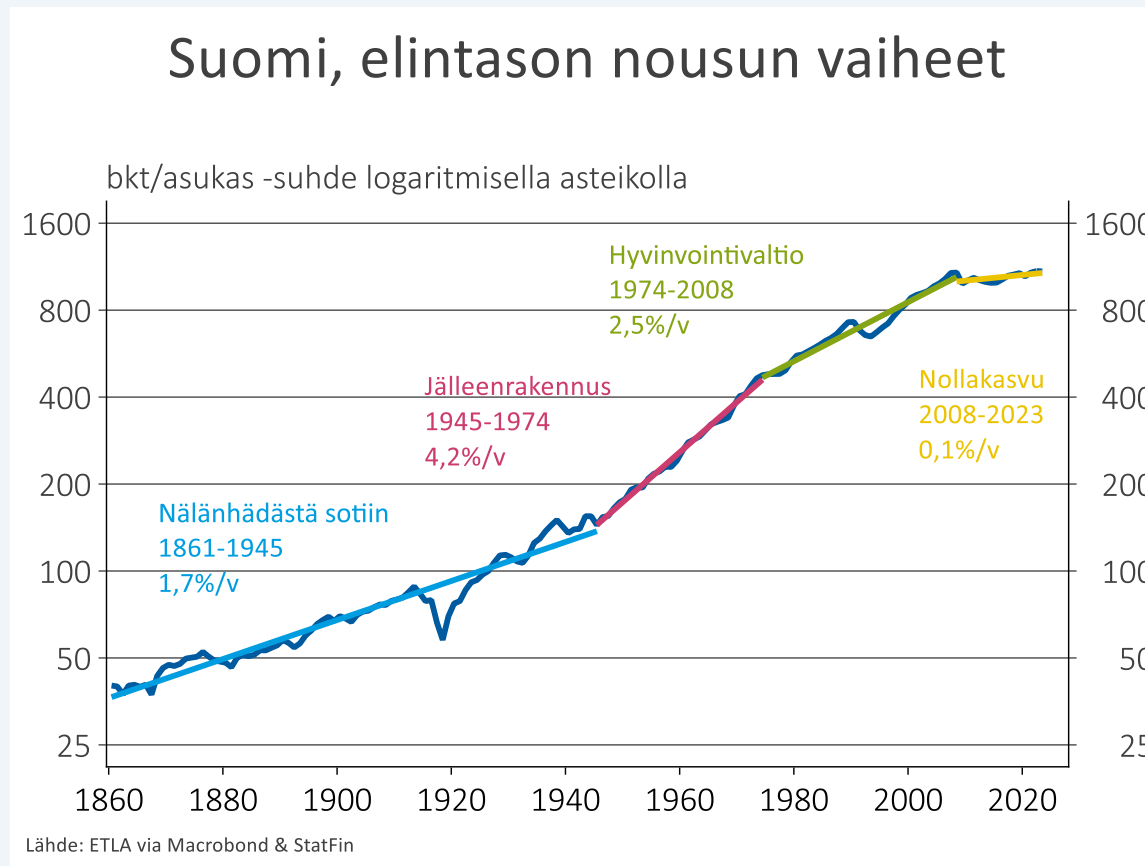


Etlan syksyn 2023 Suhdanne-ennuste 14.9. klo 9.30–10.30

Ohjelma

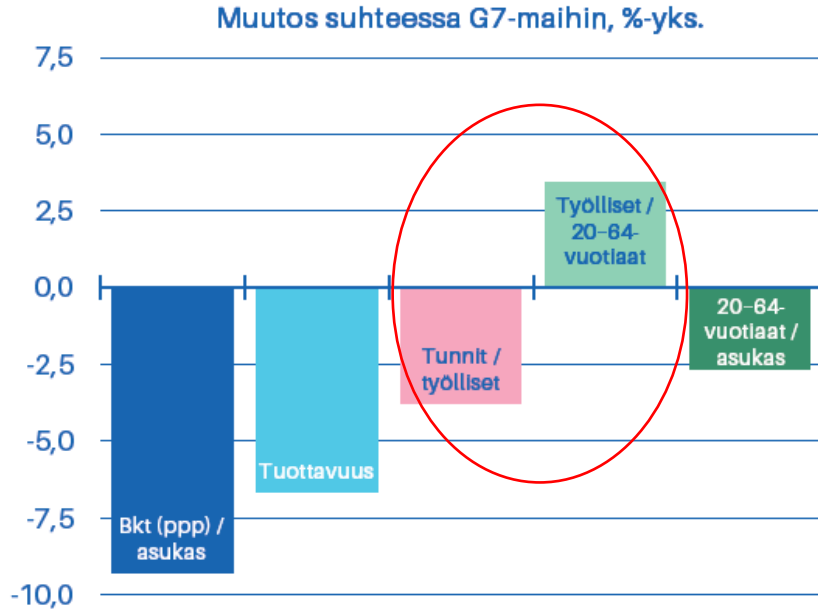
09.30	Tilaisuuden avaus / viestintäjohtaja Tytti Sulander
09.30–9.40	Ajankohtaista talouspolitiikasta / toimitusjohtaja Aki Kangasharju
09.40–10.10	Syksyn Suhdanteen talousennuste 2023 / ennustepäällikkö Päivi Puonti
10.10–10.20	Milloin rakennusalan sukellus päättyy? / tutkija Sakari Lähdemäki
10.20–10.30	Keskustelu, kysymykset
10.30	Tilaisuus päättyy

Nollakasvun poikkeuksellisuus

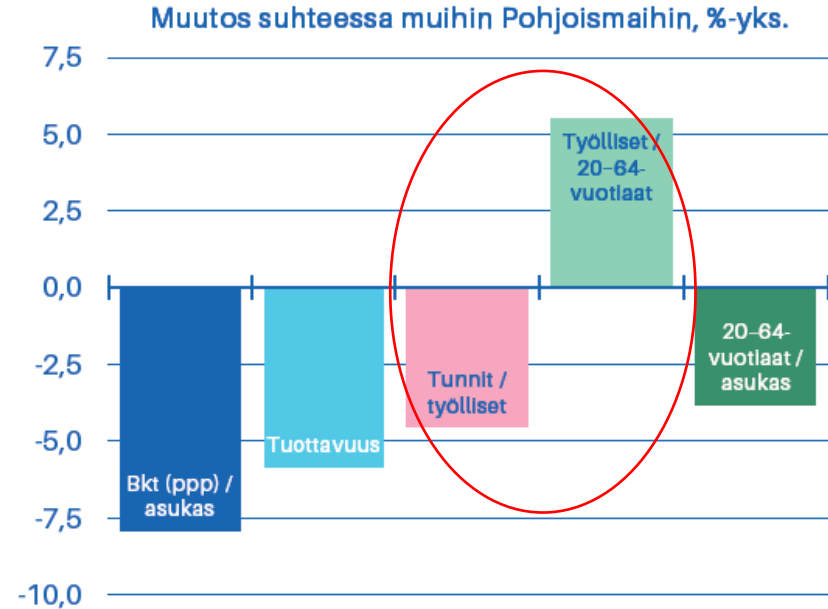


Hallitusohjelma ja Suomen tarpeet

Suomen elintason muutoksen osa-alueet vuosina 2008–2022



Lähteet: OECD, Etlä.



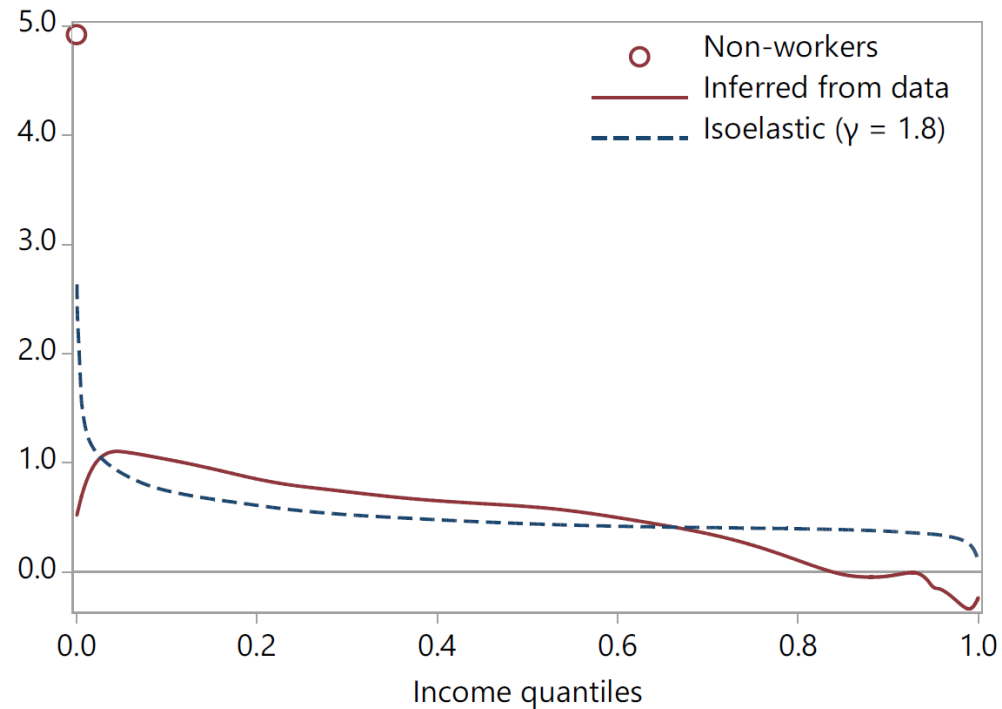
ETLA S23.2/b302

Samaan aikaan

- Väestö on jo koulutettua
- Naiset ovat jo työmarkkinoilla
- Työikäinen väestö jo vähenee
- T&K:n kyky tuottaa innovaatioita laskee

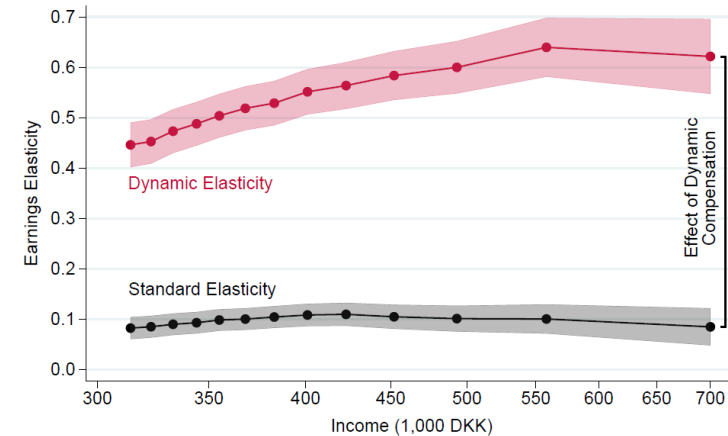
Tarvitsemme rohkeampaa visiota

Figure 8. Estimated Social Marginal Welfare Weights (Index)



IMF (2020).

FIGURE 11: DYNAMIC VS STANDARD ELASTICITY BY INCOME LEVEL



Notes: This figure shows earnings elasticities by income level based on the standard approach (black series) and the dynamic approach (red series). The standard approach captures the average effect on all workers (estimated using a triple-differences specification) while the dynamic approach captures the effect on job movers relative to job stayers (estimated using a quadruple-differences specification), as described in section 5.1. For each approach, the figure shows elasticities between 2008-10 above different income cutoffs, depicted on the x-axis. The standard elasticity is small and virtually constant in income. The dynamic elasticity is large and increasing in income. The gap between the two — the effect of dynamic compensation realized at the point of switching — is therefore increasing in the level of income. The shaded areas show 95% confidence intervals based on robust standard errors.

Kleven ym. (2023).

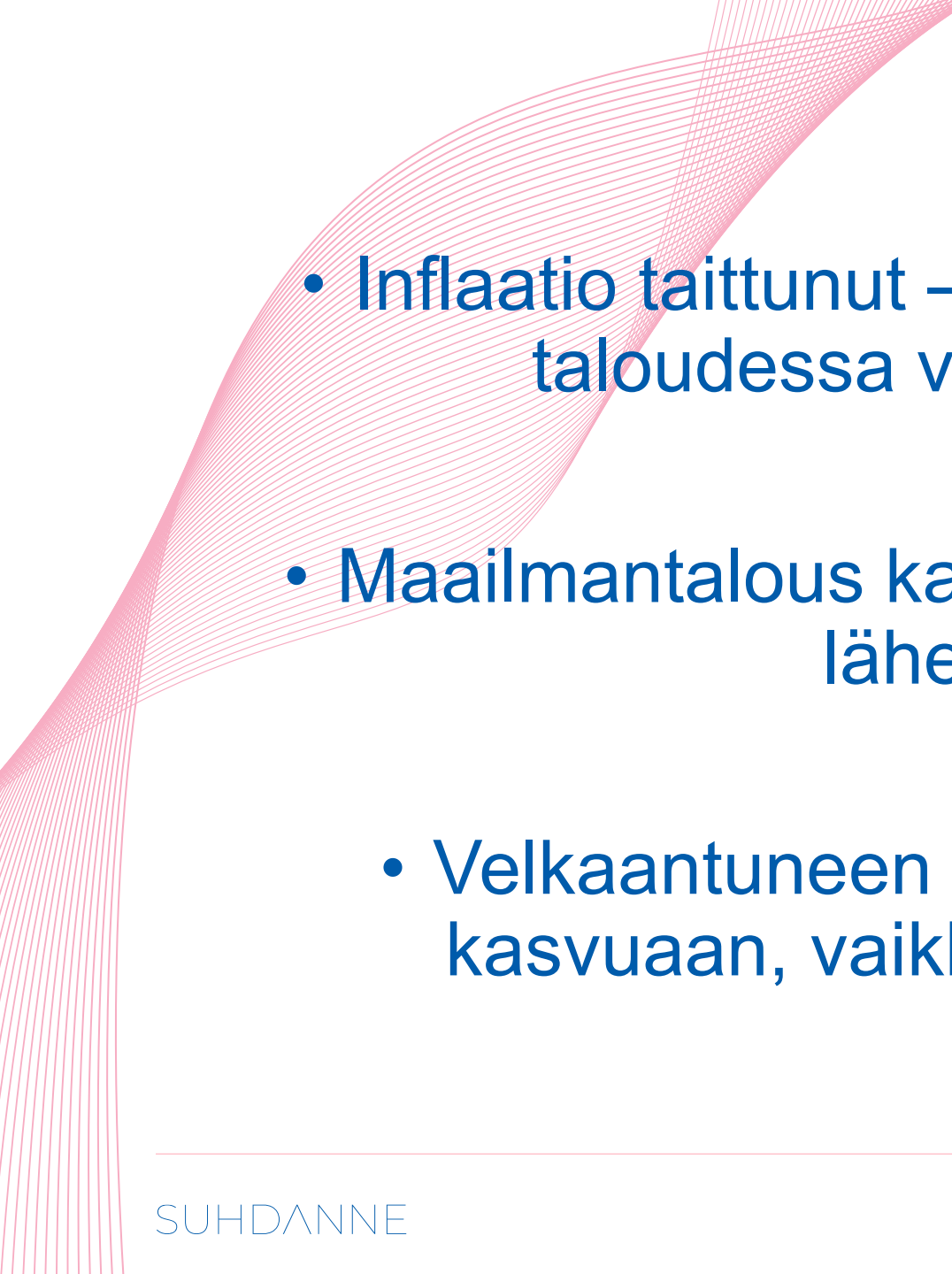
Mikrotutkimusten johtopäätös on väärä:

- Chetty (2012).
Bounds on elasticities with optimization frictions: a synthesis of micro and macro evidence on labor supply. *Econometrica*.
- Fritzon ja Lundberg (2019). Taxing high incomes: a comparison of 41 countries. Epicenter publication.
- Kansainvälinen valuuttarahasto (2020).
Promoting Labor Supply Through Tax and Benefit Reform. IMF Staff Country Reports, Finland.
- Keane ja Rogerson (2015).
Reconciling Micro and Macro Labor supply Elasticities; A Structural Perspective. *Annual Review of Economics*.
- Kleven ja Kreiner (2006).
The Marginal Cost of Public Funds: Hours of Work versus Labor Force Participation. *Journal of Public Economics*.
- Kleven, Kreiner, Larsen ja Sögaard (2023).
Micro vs Macro Labor Supply Elasticities: The Role of Dynamic Returns to Effort. Nber Working Papers.
- Lundberg (2017).
The Laffer Curve for High Incomes. LIS Working paper Uppsala University
- Pirttilä (2009).
Mirrlees Review ja Suomen verojärjestelmä, teoksessa Eerola ym.(toim.) Verotuksen ja sosiaaliturvan uudistaminen – miksi ja mihin suuntaan? VATT Julkaisuja.
- Valtiovarainministeriö (2010).
Verotuksen kehittämistyöryhmän loppuraportti, Valtiovarainministeriön julkaisu.

SUHDANNE

Suhdanne Syksy 2023

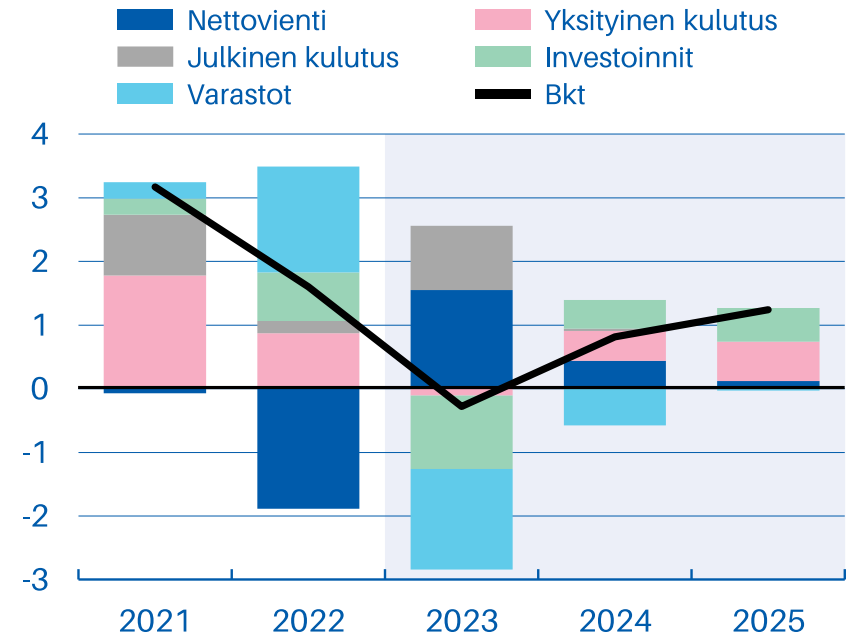
Ennustepäällikkö Päivi Puonti

- 
- **Inflaatio taittunut – rahapolitiikan kiristys vaikuttaa taloudessa vielä tämän vuoden jälkeen**
 - **Maailmantalous kasvaa, mutta vientimarkkinamme lähestyvät taantumaa**
 - **Velkaantuneen Suomen korkomenot jatkavat kasvuaan, vaikka muista menoista leikataan**

Inflaation selättäminen jättää jälkensä talouteen

- Julkinen kulutus ja nettovienti tukevat taloutta tänä vuonna
- Asuntorakentaminen kärsii korkeista koroista, eikä pudotusta kurota umpeen
- Varastojen purkaminen heikentää kasvua
- Ensi vuonna kaikki kotimaiset kysyntäerät kasvavat
- Sopeutusohjelman takia julkisen kulutuksen kehitys lähivuosina vaimeaa

Kontribuutio bkt:n kasvuun, %-yksikköä



Lähteet: Tilastokeskus, Etila.

ETLA S23.2/y18

Ennuste Suomen BKT:lle		
2023	2024	2025
-0,3%	0,8%	1,2%

Maailmantalouden tämän vuoden näkymät kohentuneet

Etlan ennuste:

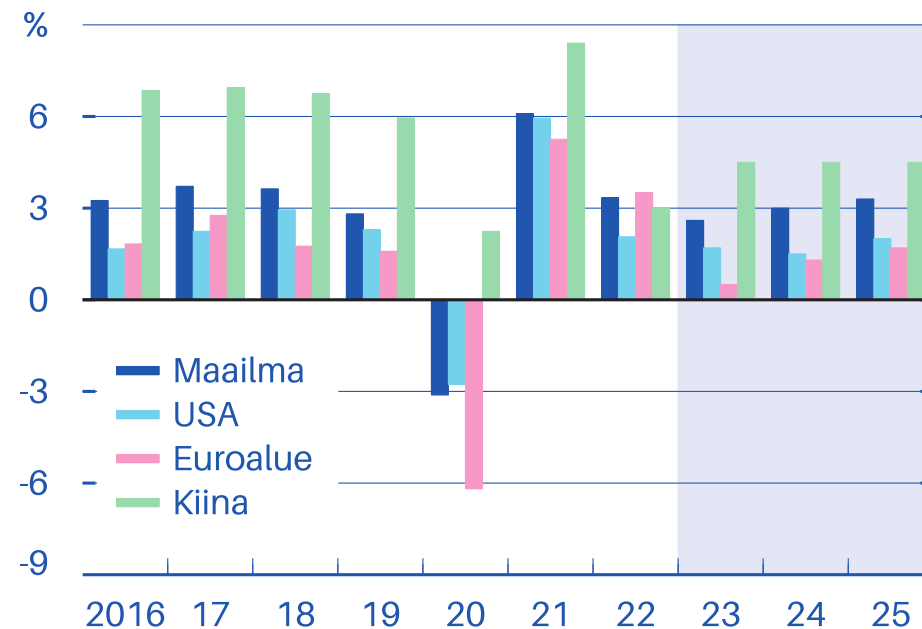
2023: 2,6 %

2024: 2,8 %

2025: 3,3 %

- Yhdysvallat voi saada inflaation haltuun ilman taantumaa
- Kiinan avauduttua talous käynnistynyt odotuksia hitaammin
- Rakennussektori, yksityinen kulutus, nuorisotyöttömyys
- Kasvu kehittyvien maiden varassa
- Suomen vientimarkkinoilla menee heikommin

Bkt:n kasvu, suurimmat taloudet



Lähteet: OECD, Macrobond, Etlä.

ETLA S23.2/z40

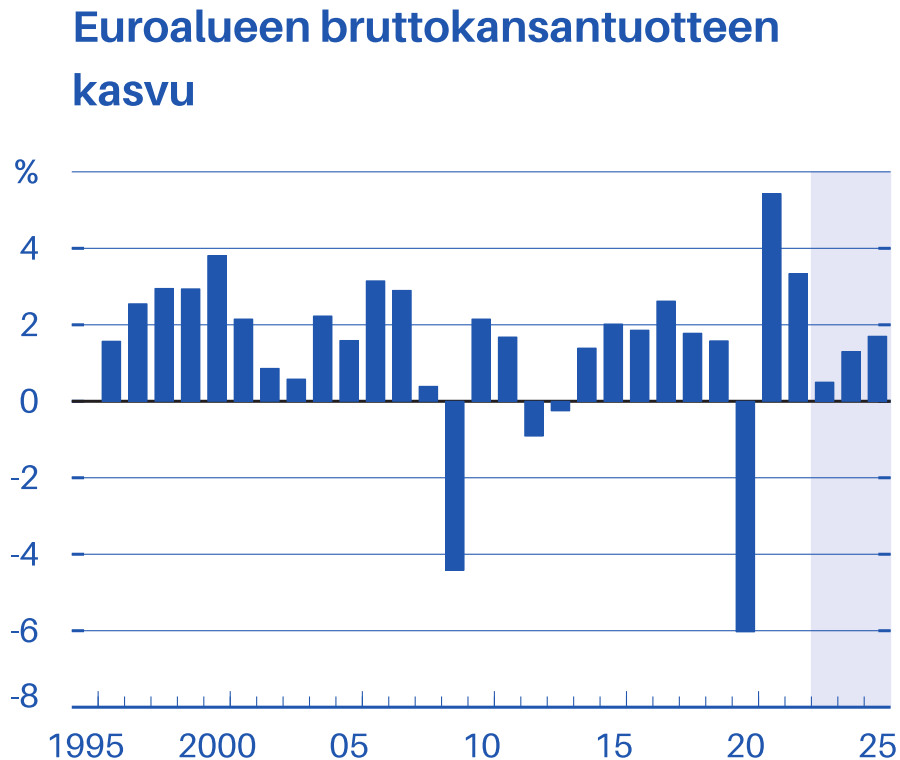
Euroalueen talouskasvu vaisua

Etlan ennuste:

2023: 0,5 %

2024: 1,3 %

2025: 1,7 %



Lähteet: Eurostat, Macrobond, Etlä.

ETLA S23.2/z81

- Euroalueen talous tänä vuonna pysähdyksissä
- Työmarkkinatilanne pysynyt erinomaisena
- Maiden välillä eroja
 - Kiinan talouden odotettua heikompi kehitys heijastuu Saksan teollisuuteen
- Koronnostot vaikuttavat viipeellä ja painavat kasvua vielä ensi vuonna

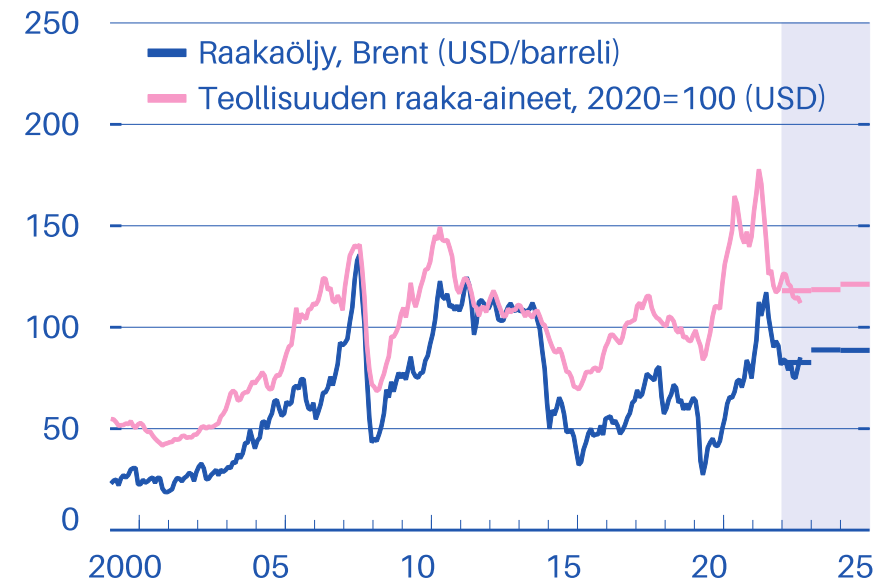
Energian hinnanalasku on pysähtynyt

- Raaka-aineiden hintakehitys normalisoitunut
- Raakaöljyn dollarihinta on noussut, kun tarjontaa vähennetty
- Maailmantalouden kasvu hidasta, mutta näkymät parantuneet

Etlan ennuste:

Raakaöljy	Teollisuuden raaka-aineet
2023: 82,6	118
2024: 88,8	118,5
2025: 88,6	121,2

Raakaöljy ja teollisuuden raaka-aineet

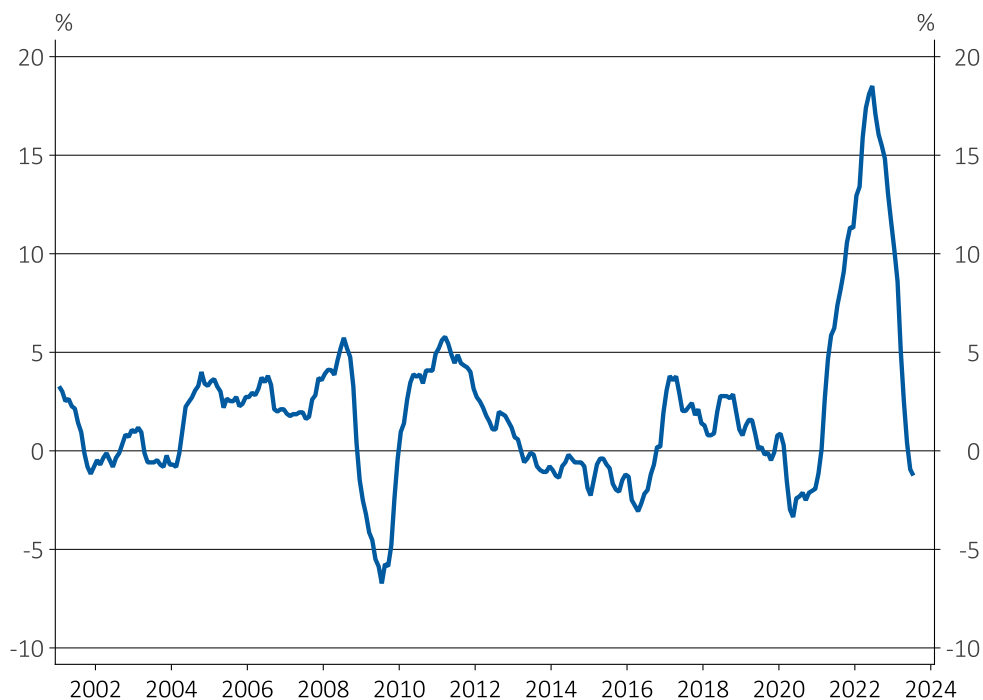


Lähteet: HWWI, Macrobond, Etlä.

ETLA S23.2/p08

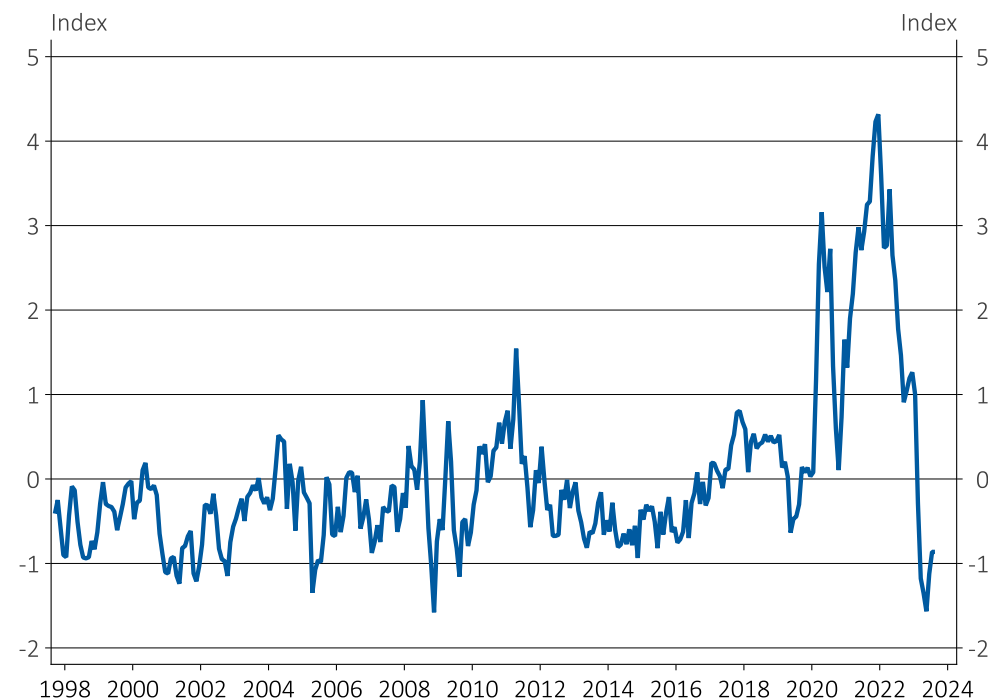
Hintapaineet silti yhä hellittämässä

Teollisuuden tuottajahintainflaatio euroalueella



Lähde: ETLA via Macrobond & Eurostat, Federal Reserve Bank of New York

Globaalit tuotannon pullonkaulat



Lähde: ETLA via Macrobond & Eurostat, Federal Reserve Bank of New York

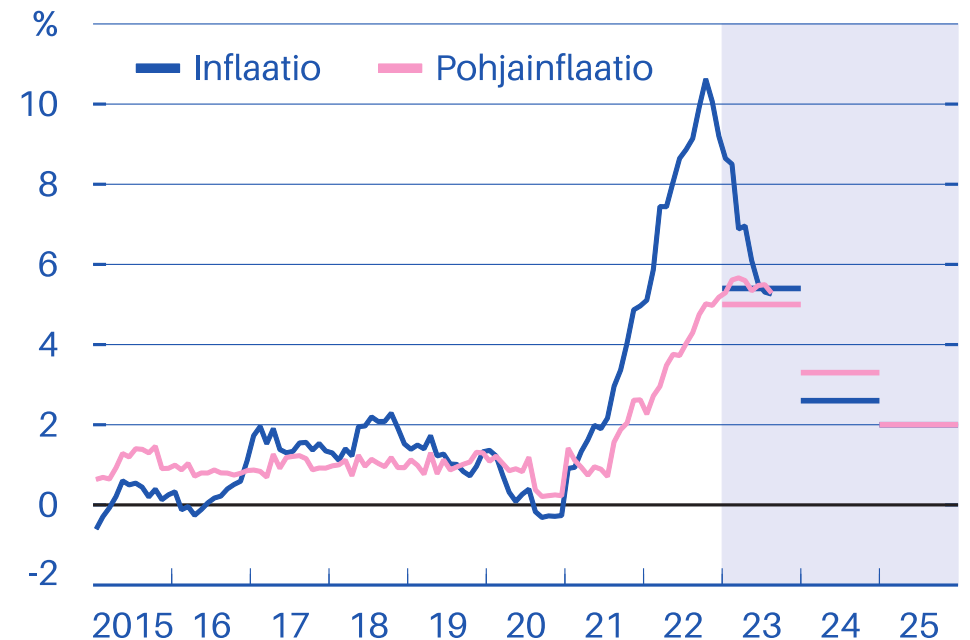
Inflaatiohuippu on jo ohitettu euroalueella

- Energiahinnat laskeneet
 - Yleinen hintojen lasku harvinaista
- Keskuspankin 2 % tavoitteessa vasta vuonna 2025
 - Pohjainflaatio korkealla muttei enää nousussa
 - Palvelut, palkkakehitys
 - Euromaiden välillä isoja eroja

Inflaatioennuste, %

	2023	2024	2025
Euroalue	5,4	2,6	2,0

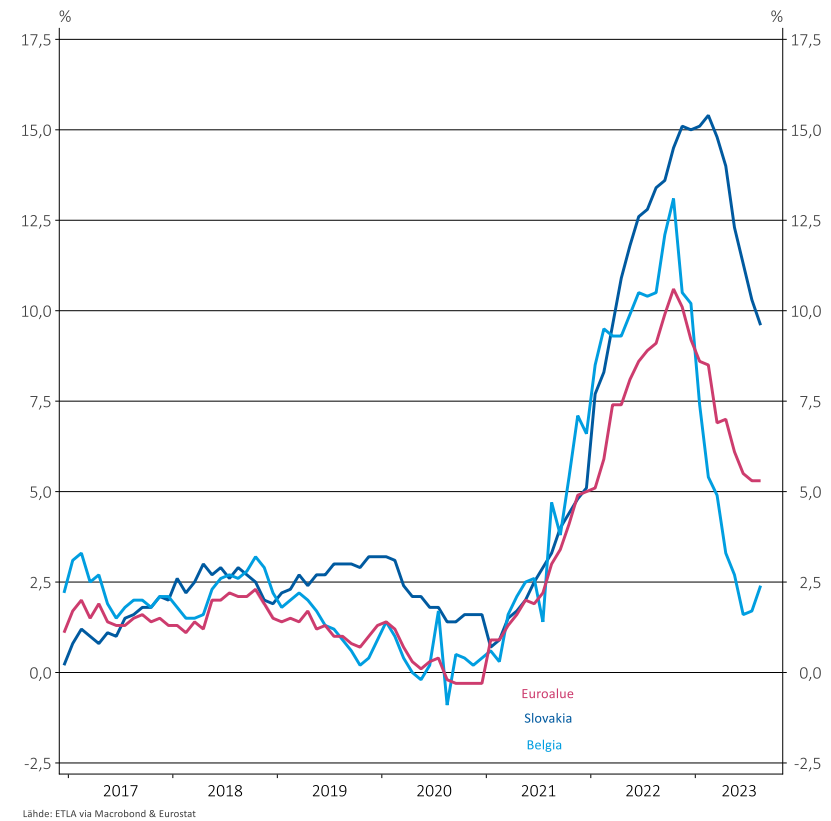
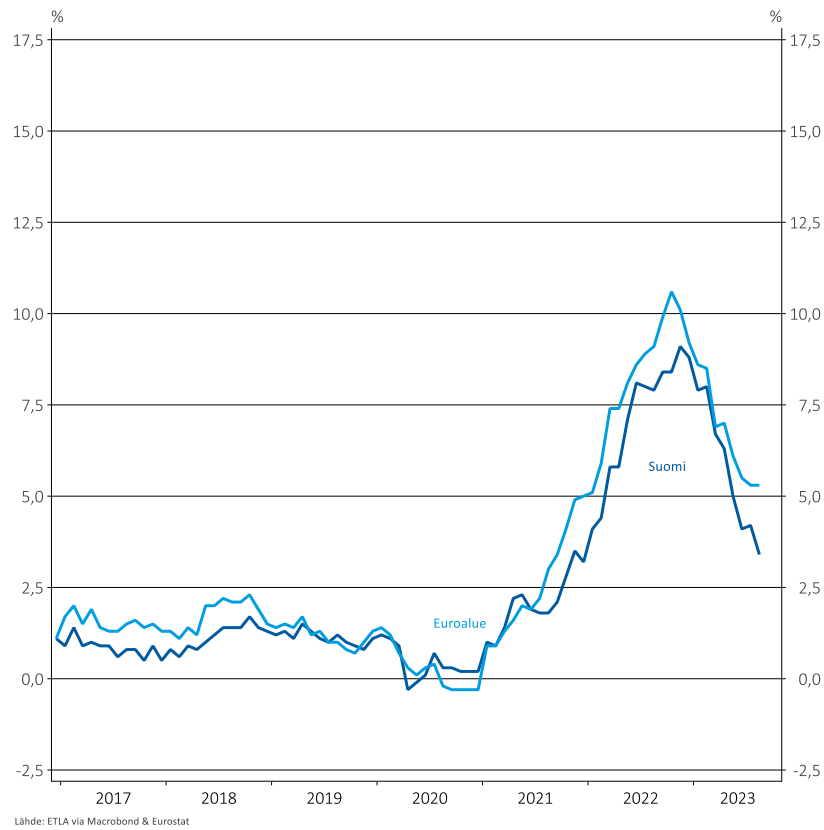
Euroalueen kuluttajahintainflaatio



Lähteet: Eurostat, Macrobond, Etila.

ETLA S23.2/z75

Euromaiden inflaatioissa suuria eroja

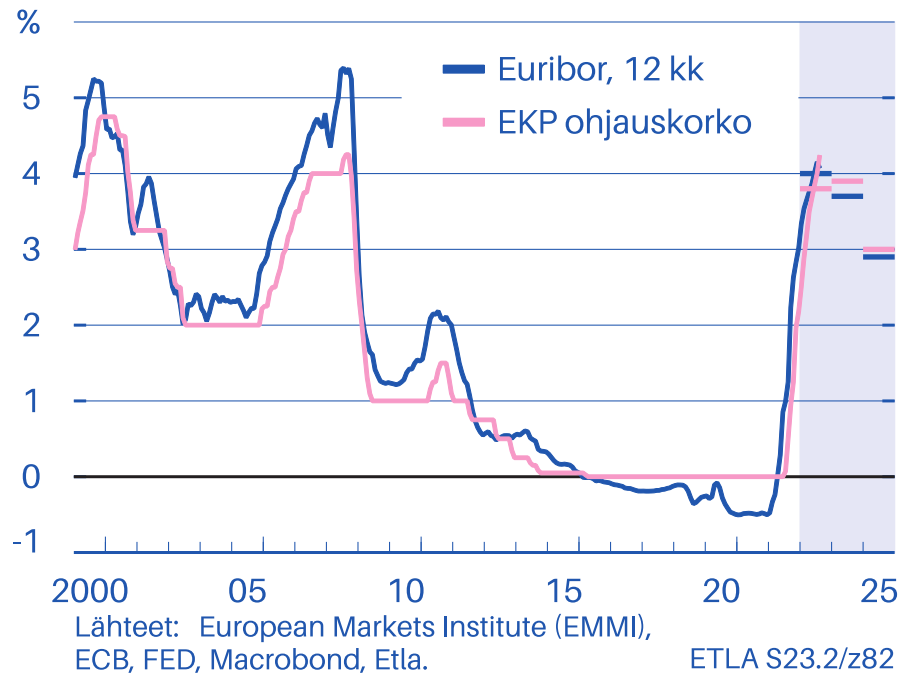


Euroalueen rahapolitiikka pysyy kireänä

Ennuste, %

	2023	2024	2025
Euribor 12kk:	4,0	3,7	2,9
Ohjaukorko:	3,8	3,9	3,0

Keskeisiä korkoja

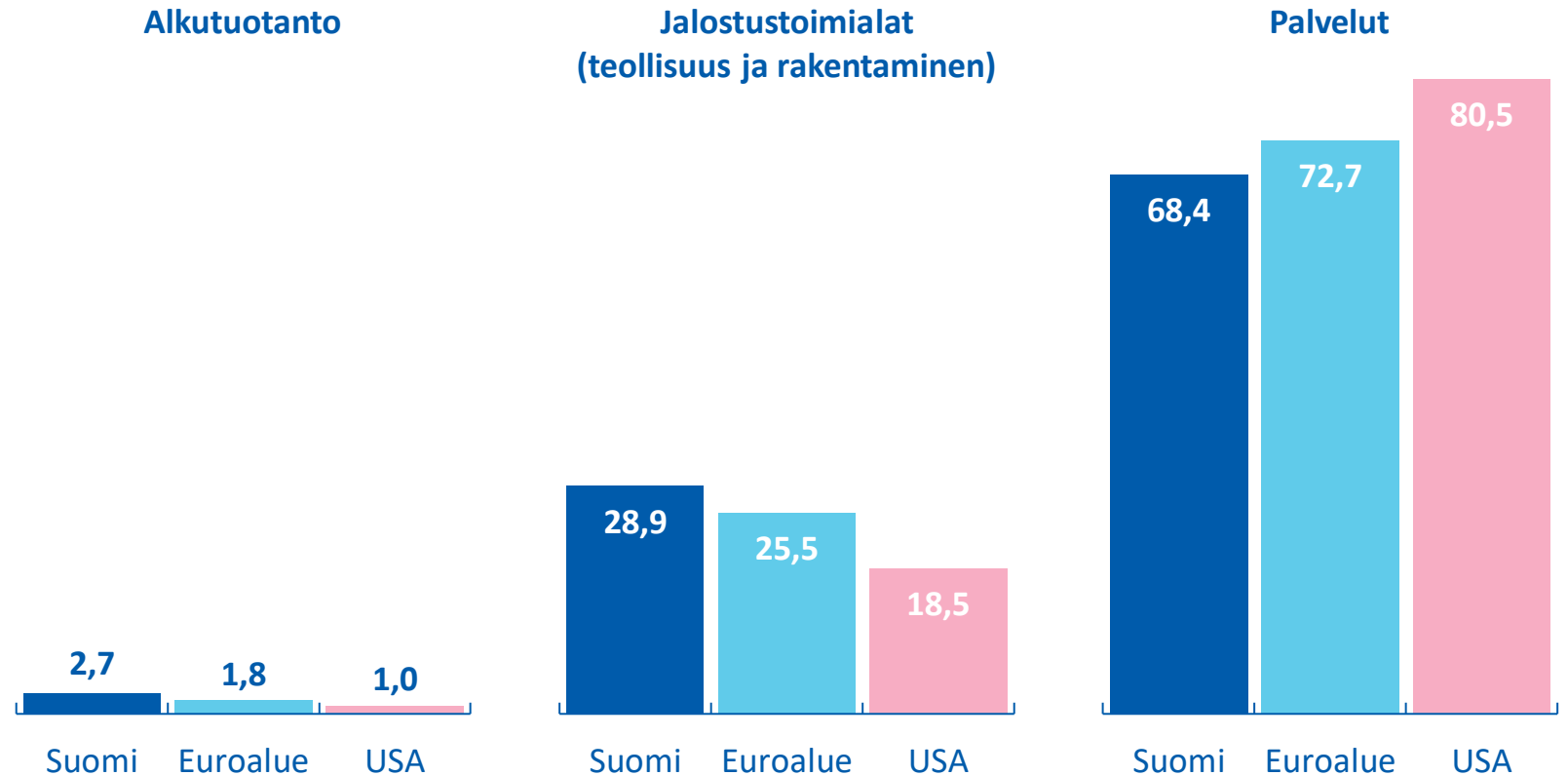


- Suurimmat koronnostot takana
 - 12 kk euribor laski elokuussa
 - Ohjaukorkon lasku 2024
- Korot jäävät huomattavasti edeltävää 10 vuotta korkeammalle
 - Rahapolitiikka vaikuttaa talouteen viipeellä
- Rahapolitiikkaa kevennettiin myös arvopaperiostoilla
 - Ehtiikö EKP luopua omistuksista ennen koronlaskua?

Korot vaikuttavat nopeasti merkittävään osaan Suomen taloudesta

Toimialojen osuus arvonlisäyksestä v. 2022, %

- Jalostustoimialojen osuus Suomen taloudesta suurempi kuin euroalueella ja USA:ssa
 - Investoivat toimialat, joihin korkojennousu vaikuttaa
 - Asuntomarkkinoiden kautta vaikutus Suomessa myös nopeampaa



Lähde: Tilastokeskus, Euroopan keskuspankki.

ETLA S23.2/z94

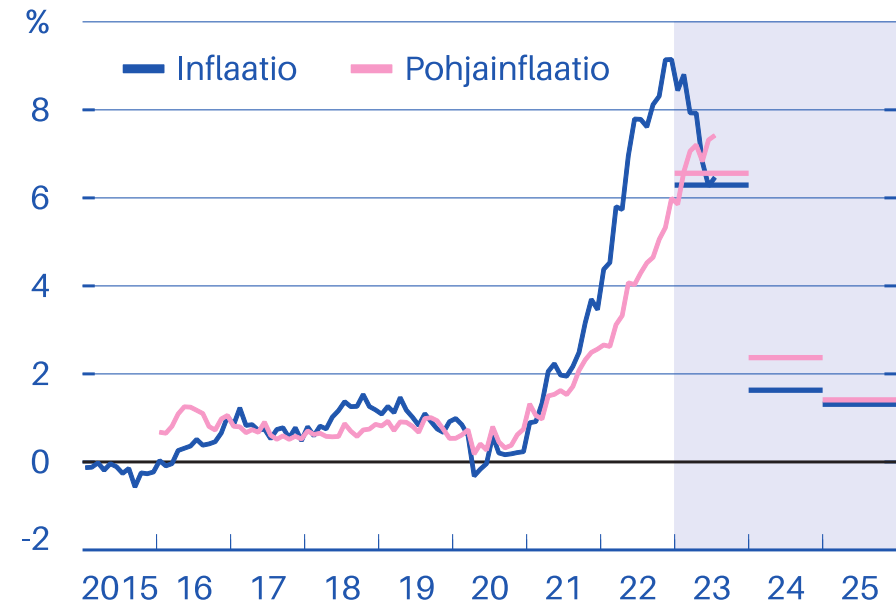
Inflaatio painuu Suomessa euroaluetta alemmas

- Koroilla suuri vaikutus kansalliseen hintaindeksiin
 - Asumisen kustannukset
- EKP suunnittelee omistusasumiseen liittyvien menojen lisäämistä kuluttajahintaindeksiin
 - Rahapolitiikka huomioisi maiden väliset erot omistusasumisen kustannuksissa

Inflaatioennuste, %
2023 2024 2025

Suomi: 6,3 1,9 1,5

Suomen kuluttajahintainflaatio

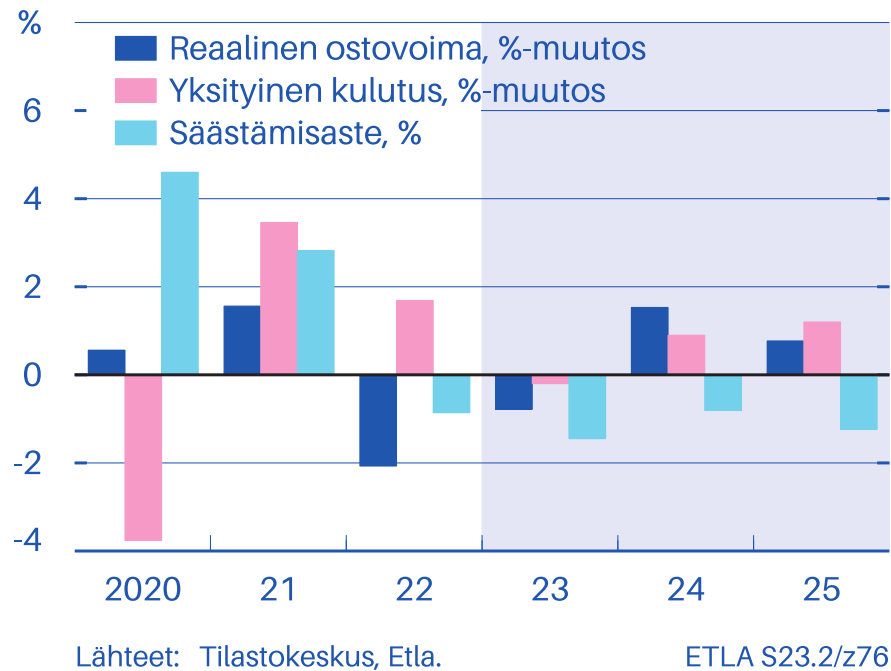


Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond, Etlä.

ETLA S23.2/z73

Yksityinen kulutus vähenee – mutta voi elpyä jo loppuvuonna

Yksityisen kulutuksen määrä, kotital.
reaalinen ostovoima ja säästämisaste



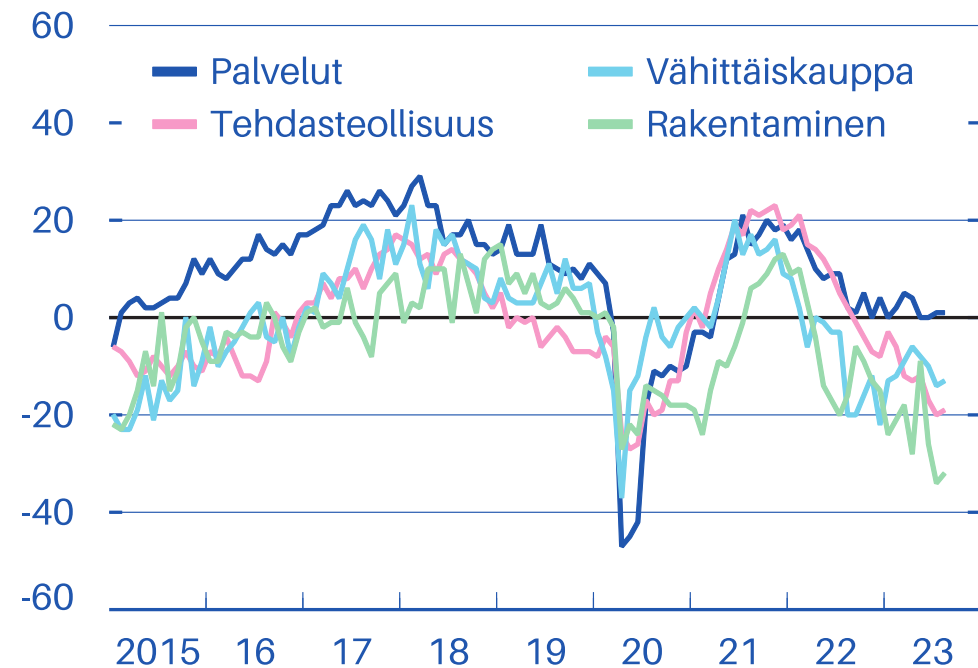
- Tänä vuonna kulutus vähenee vain 0,2%
 - Alkuvuosi on heikko
 - Inflaatio hidastuu loppuvuonna
 - Palkankorotukset viime vuotta suuremmat
 - Työllisyystilanne pysyy kohtuullisena
- Lähivuosina ostovoima taas paranee
 - Kulutus kasvaa

Yritysten luottamus laskenut jo kohta kaksi vuotta

- Luottamus keskimääräistä heikompaa kaikilla toimialoilla*
 - Rakentamisessa heikointa
 - Teollisuustuotannon odotetaan supistuvan lähikuukausina
 - Varastot normaalia suuremmat

* Pitkän aikavälin keskiarvot: teollisuus +1, rakentaminen -6, palvelut +12, vähittäiskauppa -1.

Yritysten luottamus, saldoluku



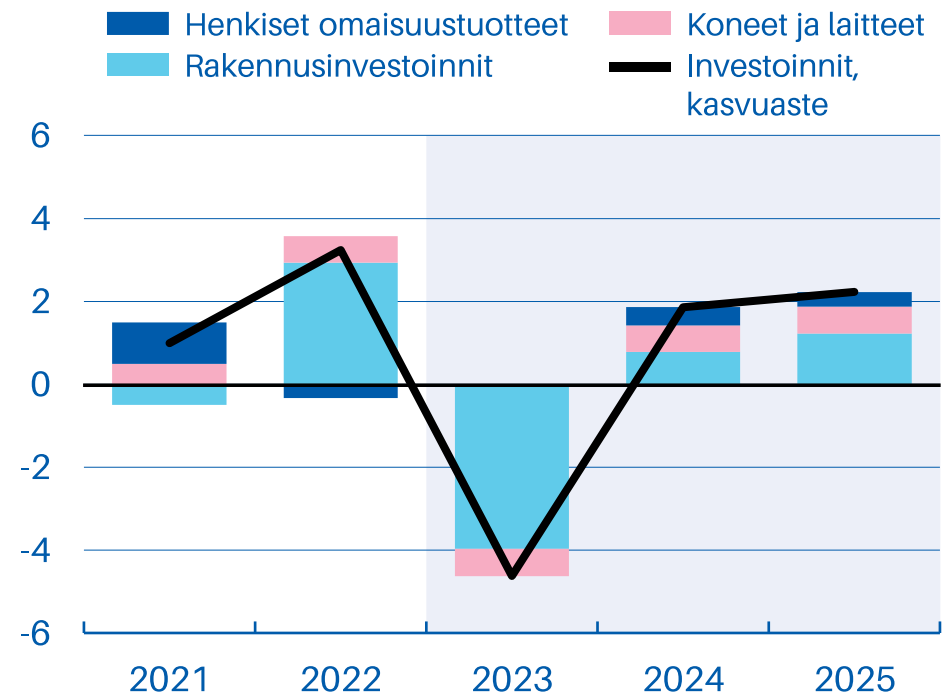
Lähteet: Macrobond, EK.

ETLA S23.2/z78

Korkojen raju nousu kurittaa asuinrakentamista

- Asuinrakentamisen vahvat vuodet takana
 - Korkojen nousu vähentänyt asuntojen kysyntää - tarkoituksella
 - Aloitukset uudestaan nousussa
 - Muu rakentaminen reagoi vähemmän
- Julkisia investointeja
 - Puolustustarvikeapu Ukrainalle
 - Hallituksen infrainvestointiohjelma
 - T&k-rahoituslaki

Investointialaerien kontribuutio kasvuun, %-yks.



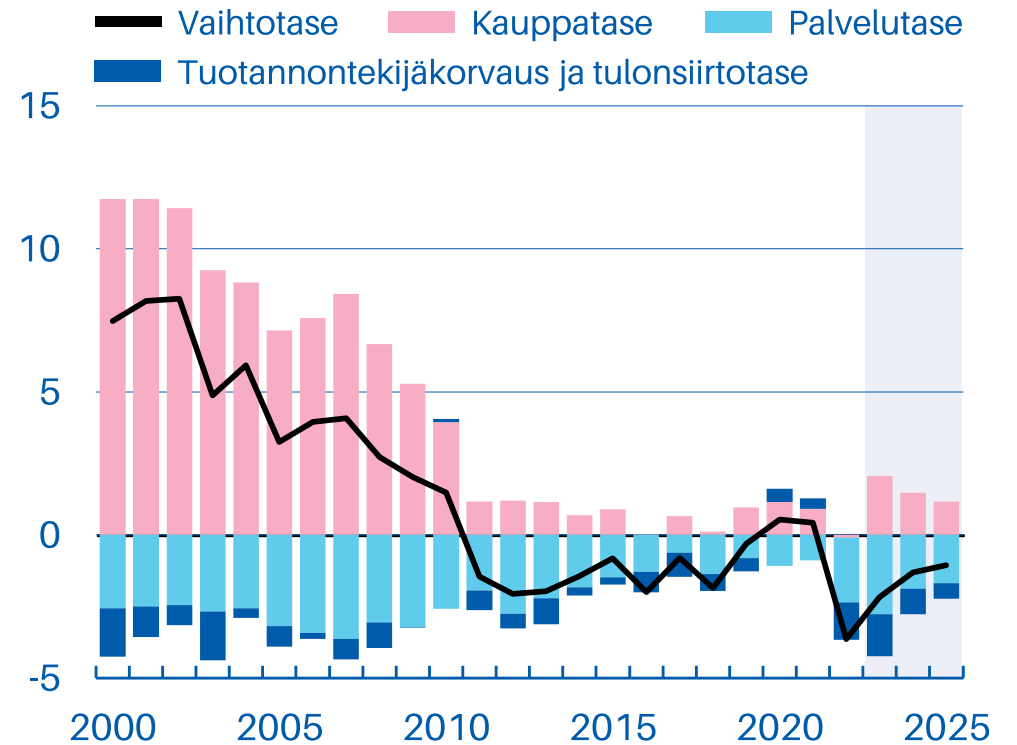
Lähteet: Tilastokeskus, Etlä.

ETLA S23.2/i12

Talouden ulkoinen tasapaino pysyy heikkona

- Palvelutaseen heikkous painaa vaihtotasetta
 - ICT-sektorin vienti kehittynyt viime vuodesta saakka heikosti
 - Suomalaisten matkustus palautunut, ulkomaalaisten ei
- Kauppatase paranee, kun tuonti vähenee vientiä enemmän
 - Raaka-ainetuonnin romahdus
 - Varastojen purkaminen
 - Sähköomavaraisuus, metsäteollisuuden heikkous

Vaihtotaseen jäämä komponenteittain suhteessa bkt:hen, %



Lähteet: Tilastokeskus, Etna.

ETLA S23.2/u02

Työmarkkinoiden vahvin veto hiipunut

Ennuste, %

	2023	2024	2025
Työllisyysaste:	77,9	79,0	80,0
Työttömyysaste:	7,2	6,8	6,4

Työllisyys- ja työttömyysaste

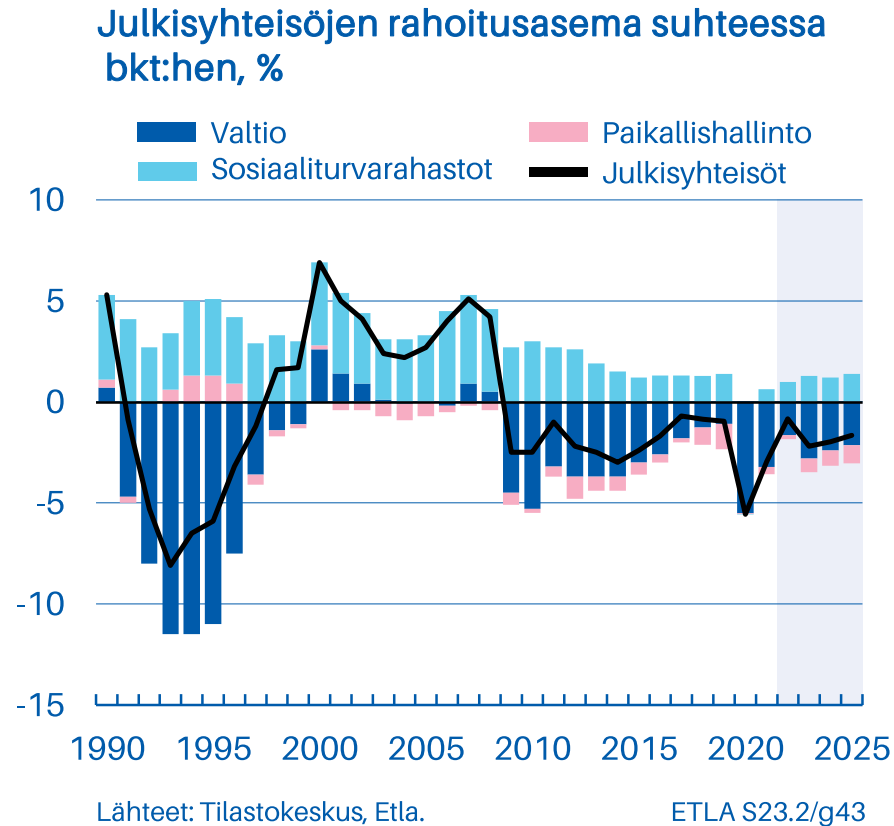


Lähteet: Tilastokeskus, Etna.

ETLA S23.2/e19

- Työllisiä enemmän kuin koskaan aiemmin
 - Tehdyt työtunnit laskussa
- Työttömyys noussut vain vähän
- Työttömyysasteen lasku pysähtyy väliaikaisesti 7,2 %:iin
- Ongelmana pitkäaikaistyöttömyys
- Hallituksen työllisyystoimet vaikuttavat hiljalleen
 - Auttavat työllisyyden palauttamista kasvu-uralle
 - Ei helppoja työllisyystoimia jäljellä
 - 100 000 työllisen tavoite edellyttää suhdanteen vetoapua

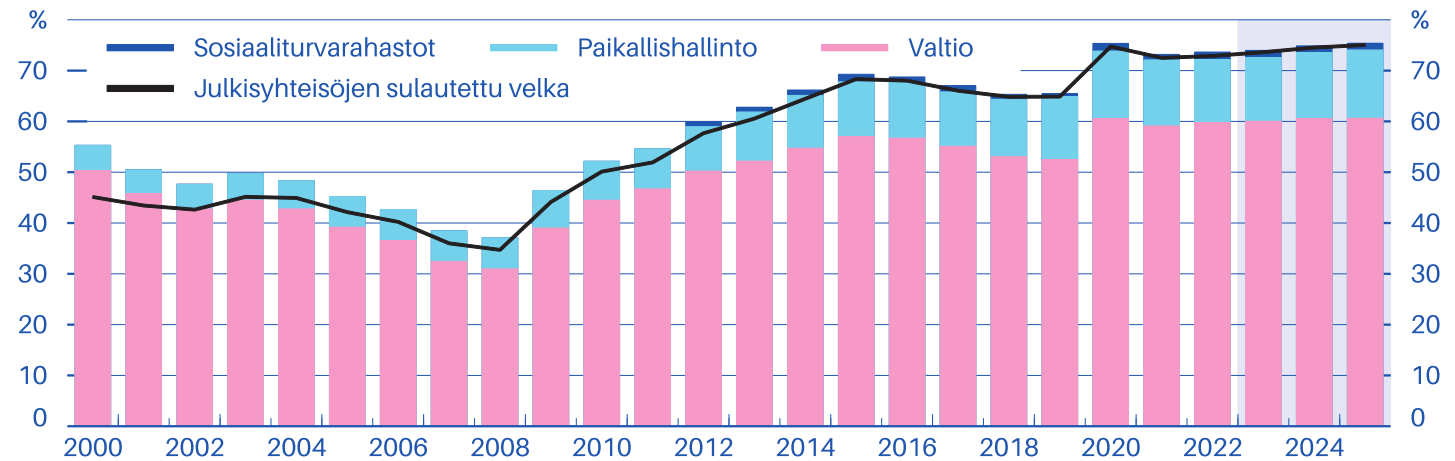
Hallitus leikkaa julkisia menoja – korkomenot jatkavat kasvuaan



- Alijäämä sulaa hitaasti
 - Sopeutus painottuu vaalikauden loppupuolelle
 - Suhdannekuoppa ohitettu
- Sopeutusohjelma toimeenpantava kokonaan, jotta velkasuhde vakautuu
- Velkaantumisen ei välttämättä lopu, vaikka velkasuhde laskisi

Aiemmin otettu velka entistä kalliimpaa - ylläpitää velkaantumista

Julkisyhteisöjen velka suhteessa bkt:hen



Lähteet: Tilastokeskus, Etlä.

ETLA S23.2/g60

- Velkataakka on suuri ja korkotaso lähitulevaisuudessa aiempaa korkeampi
 - Korkomenojen kasvu vaikeuttaa julkisen talouden sopeutusta ja velkaantumisen hillitsemistä
- Sote-menojen kasvun hillitseminen keskeistä
 - Myös eläkemenot jatkavat kasvuaan

- EKP jatkaakin kiristystä, koska pohjainflaatio pysyy korkealla
 - Rakentamisen tilanne heikkenisi entisestään
 - Heijastuisi muuhun talouteen
- Kiinan talous pysyy alavireisenä vähentäen raaka-aineiden ja öljyn kysyntää
 - Raaka-aineiden hinnat laskisivat, ja inflaatio hidastuisi ennakoitua nopeammin
- Suunniteltuja vihreän siirtymän investointeja voi toteutua ennakoitua enemmän
- Hyvinvointialueiden toimintaa onnistutaan tehostamaan
 - Miljardin säästöt toteutuvat



**Ennusteeseen
vaikuttavia
mahdollisia
kehityskulkuja**

SUHDANNE

Rakentamisen näkymät

Tutkija Sakari Lähdemäki

Kiristynyt rahapolitiikka painaa rakentamista

- Korkotason nopea nousu hyydyttänyt asuntokaupan
- Uusia asuntolainoja nostettu historiallisen vähän
- Suomessa koronnostot välittyvät nopeasti talouteen
 - Lainakannan keskikorko noussut nopeasti
- Esimerkiksi Saksassa lainakorkoja tarkistetaan harvemmin
 - Rahapolitiikka välittyy hitaammin

Uudet asuntolainat ja niiden keskikorko



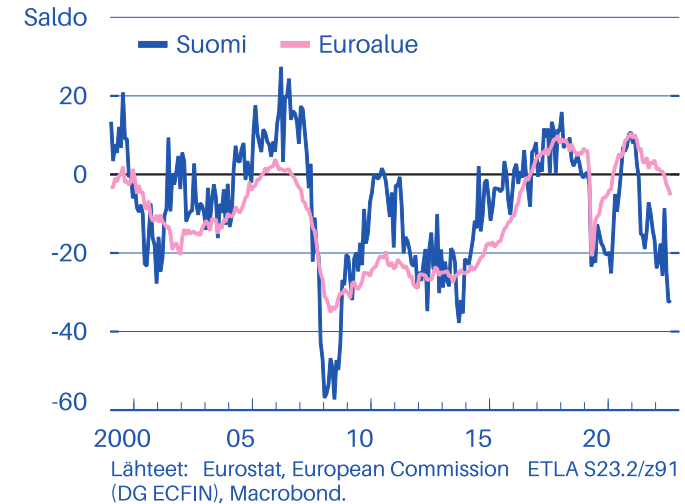
Lähteet: Suomen Pankki, Macrobond.

ETLA S23.2/z92

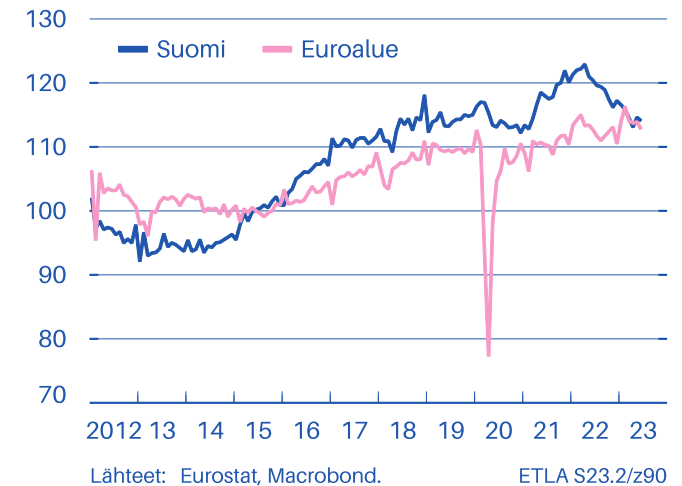
Näkymät heikot myös euroalueella

- Rakentamisen näkymät heikentyneet euroalueella ja Suomessa
- Suomessa rakentaminen lähti supistumaan voimakkaasti jo viime kesänä
- Euroalueella vasta tänä kesänä?

Rakentamisen luottamusindikaattori



Rakentamisen tuotannon volyymiindeksi, 2015=100, kausitasoitettu



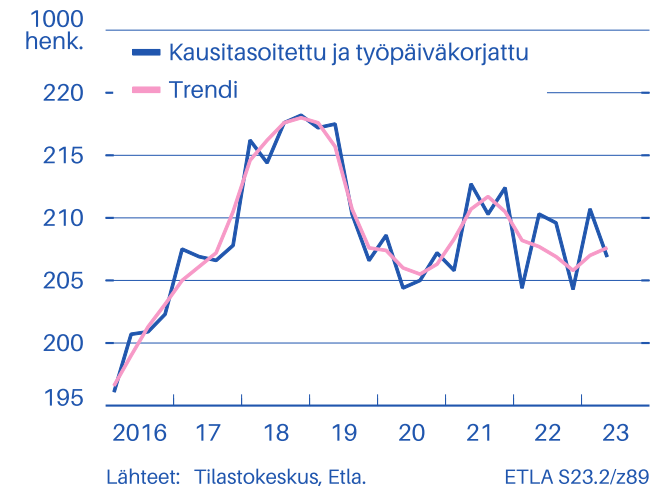
Miten näkyy työmarkkinoilla?

- Tunnit laskeneet jo vuodesta 2021
- Työllisyys tippunut vuoden 2022 alusta mutta tänä vuonna ei enää laskua
- Rakentamisen ammateissa jonkin verran lomautuksia ja työttömyys nousussa kesällä
- Työllisyystilanne varmasti heikkenee loppuvuonna
- Heinäkuun loppuun mennessä konkurssiin ajautuneissa yrityksissä n. 500 henkilöä enemmän kuin vuosi sitten

Rakentamisen tehdyt työtunnit



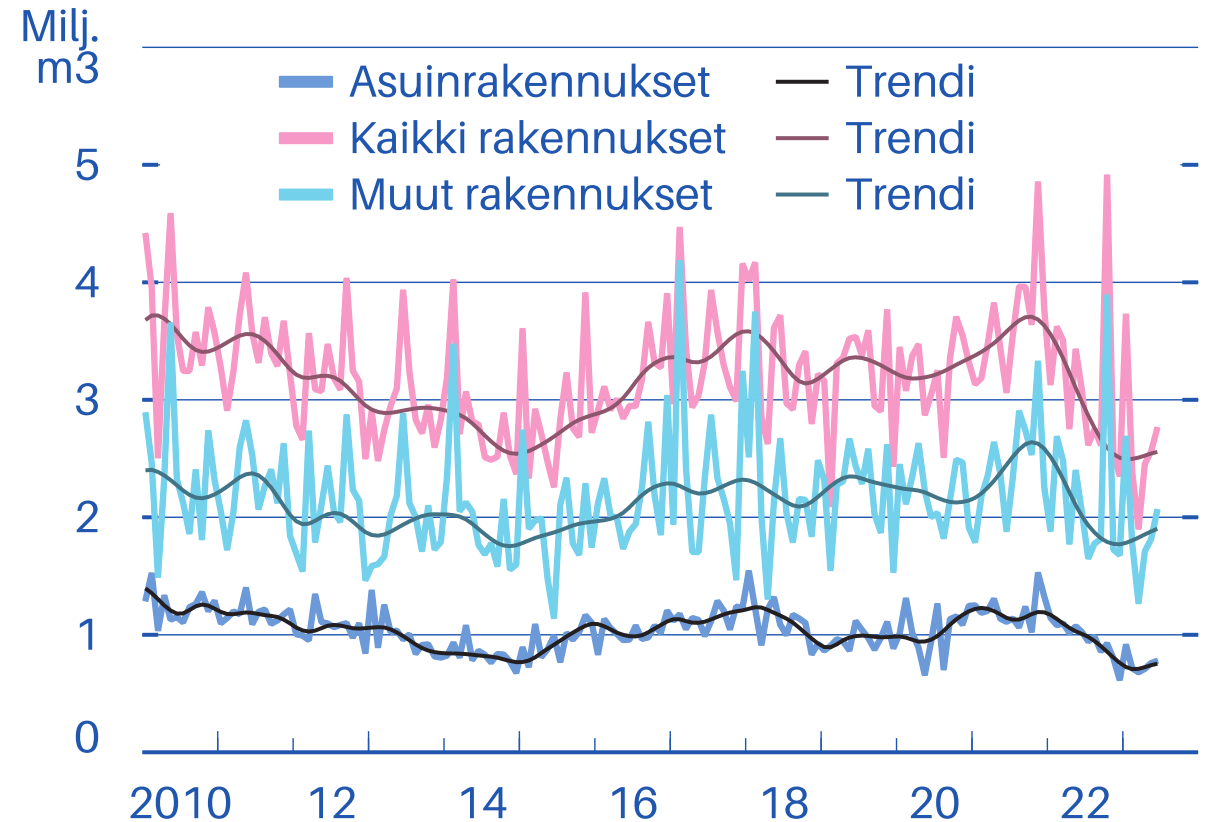
Rakentamisen työllisten määrä



Rakentaminen alkaa elpyä jo ensi vuonna

- Epävarmuus on edelleen suurta mutta:
- Epävarmuus rahapolitiikan suunnasta ja korkotasosta hälvenee ja ostovoima elpyy jo loppuvuonna
- Uusien aloitusten ja haettujen lupien lasku näyttäisi jo päättyvän
- Näkymät teollisuus-, korjaus- ja maarakentamisessa paremmat kuin asuinrakentamisessa

Uusien rakennusten aloitukset



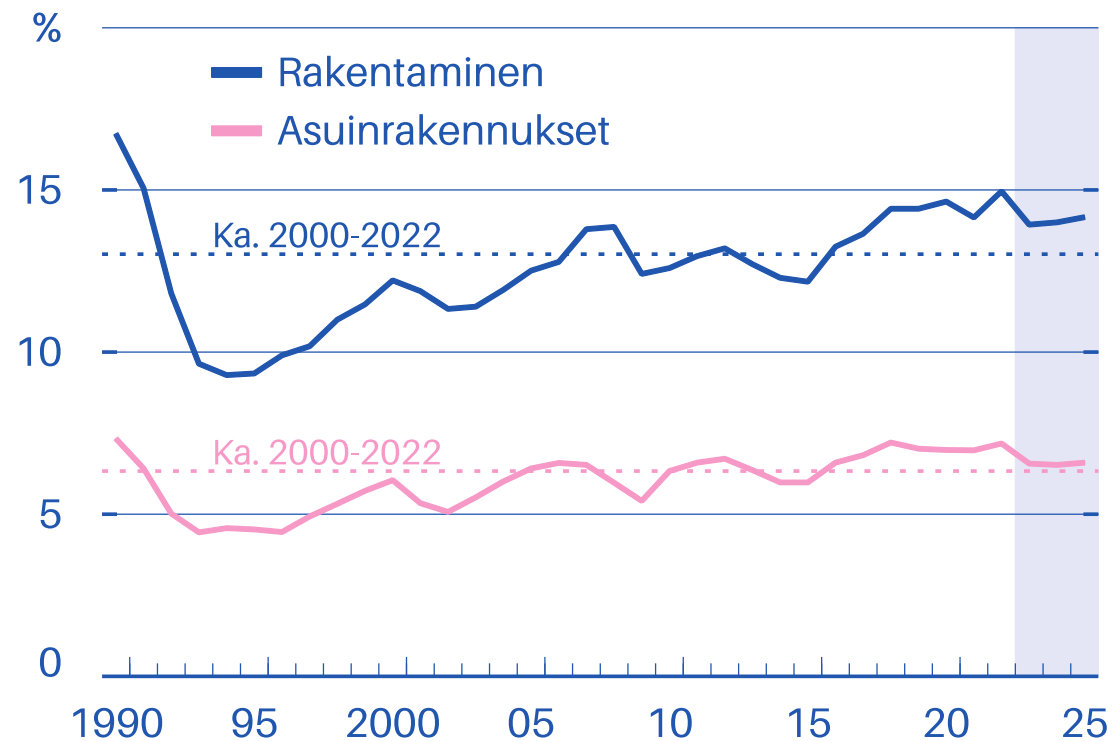
Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond.

ETLA S23.2/z93

Rakentaminen korkealla tasolla viime vuosina


- Suhteutettuna bkt:hen rakennusinvestoinnit ei tippune poikkeuksellisen huonolle tasolle
- Asuinrakennukset pitkään vuosien 2000-2022 keskiarvon yläpuolella (nollakorot)
- Ennusteperiodilla asuinrakennukset jäämässä lähelle keskiarvoa

Rakentamisen investointiaste



Lähteet: Tilastokeskus, Etna.

ETLA S23.2/z87

- 
- Rakentamisen voimakas supistuminen jatkuu tänä vuonna mutta lähtötaso on myös korkea
 - Kiristynyt rahapolitiikka vaikuttaa rakentamiseen voimakkaasti (erityisesti talorakentamiseen)
 - Rahapolitiikan kireyden lieventyessä rakentaminen alkaa elpyä jo ensi vuonna
 - Edellisvuosien korkeille tasoille ei kuitenkaan palata ennusteperiodilla

SUHDANNE

The image features a solid blue background. A prominent cyan-colored wavy line, composed of many thin, overlapping lines, curves from the bottom left towards the top right. The word "SUHDANNE" is written in a light pink, thin, sans-serif font, positioned horizontally across the middle of the image. The letters are spaced out, and the word is partially overlaid by the cyan wavy line.