ENNUSTERYHMÄ
Paolo Fornaro
Ilkka Kiema
Essi Lindberg
Mika Maliranta
Veera Nippala
Milla Nyyssölä
Jani-Petteri Ollikainen

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2023–2025

Kasvu-uralle palataan – kuoppiin ei kannata pysäyttää

LISÄTIETOJA
Ilkka Kiema
ennustepäällikkö
040 940 2287
ilkka.kiema@labore.fi

TYÖN JA TALOUDEN TUTKIMUS
Labore
EST 1971

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2023-25

Kasvu-uralle palataan – kuoppiin ei kannata pysäyttää

Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan bruttokansantuotteen kasvu oli viime vuonna Suomessa 2,1 prosenttia. Kasvu on näin hidastunut vuoden 2021 talouskasvuun (3,0 prosenttia) verrattuna muun muassa Venäjän Ukrainassa käymän hyökkäyssodan, kiihtyneen inflaation ja heikentyneen kansainvälisen suhdannetilanteen takia.

Ennustamme talouskasvun olevan -0,2 prosenttia kuluvana vuonna, 1,0 prosenttia vuonna 2024 ja 2,7 prosenttia vuonna 2025. Arvioimme, että myös euroalueella ja Yhdysvalloissa kuluva vuosi jää heikohkon kasvun vuodeksi muun muassa kiihtyneen inflaation ja kiristyvän rahapolitiikan vuoksi, ja että kasvu kiihtyy seuraavina vuosina. Vaikka pankkisektorin kriisiytyminen onkin vakavasti otettava uhkakuva muun muassa korona- ja finanssikriisien välisenä aikana harjoitetun ekspansiivisen rahapolitiikan seurauksena, todennäköisimpänä pitämässämme skenaariossa laajempaa pankkikriisiä ei synny. Pankkikriisin uhka saattaa kuitenkin rajoittaa tulevia ohjauskorkojen nostoja.

- Talous supistuu tänä vuonna hieman
- Pohjainflaatio hiipuu hitaasti ja supistaa ostovoimaa
- Kasvu kiihtyy uudelleen vuosina 2024–2025
- Vienti piristyy kasvavan vientikysynnän myötä
- Julkisen talouden sopeutus vaatii malttia

Kuva: Unsplash.

Ennusteessamme viennin kasvu jää kuluvana vuonna vaisuksi (1,0 prosenttia), mutta vienti elpyy vähitellen kysynnän kasvun myötä. Investoinnit supistuvat kuluvana vuonna mm. heikentyneen suhdannetilanteen ja lisääntyneiden korkokustannusten vuoksi. Viime vuosina sekä kone- ja laiteinvestoinnit että tutkimus- ja kehitysinvestoinnit ovat olleet kohtalaisella kasvu-uralla, ja ne vetävät investoinnit kasvuun vuosina 2024–2025.

Viime vuoden kysynnän ja tarjonnan taseen yllättävimpiä piirteitä ovat tuonnin suhdannetilanteeseen nähden voimakas kasvu (7,5 prosenttia) sekä varastojen muutoksen suuri positiivinen arvo. Viime vuonna varaston muutos oli 7,0 miljardia euroa, joka on 2,6

prosenttia bruttokansantuotteesta ja bruttokansantuotteeseen suhteutetun varastomuutoksen suurin arvo sitten vuoden 1975. Ennusteessa olemme odottaneet, että poikkeuksellinen arvo perustuu osin varastoituihin tuontitavaroihin, ja että kuluvana vuonna tuonti jää vastaavasti kysyntäerien kasvuun nähden poikkeuksellisen pieneksi.

Myös kotitalouksien ostovoima supistuu voimakkaan inflaation ja maltillisten palkankorotusten vuoksi. Vaikka viime vuonna voimakkaasti kohonneet energian hinnat kääntyvätkin kuluvana vuonna laskuun, pohjainflaatio hidastuu vähemmän. Toisaalta korkea työllisyysaste ja korona-ajan korkeat säästämisteet tukevat yksityistä kulutusta. Arvioimme, että säästämisaste säilyy ennustejaksolla negatiivisena, ja että vaikka yksityinen kulutus kääntyykin laskuun kuluvana vuonna, se kasvaa jälleen vuosina 2024–2025.

JULKISTALOUDEN SUUNNANMUUTOKSESSA TARVITAAN MALTTIA

Viime vuonna voimistuneella inflaatiolla on ollut sekä julkisen talouden tasapainoa heikentäviä että sitä kohentavia vaikutuksia. Inflaation myötä kiristynyt rahapolitiikka lisää julkisen sektorin uudesta velasta maksamia korkoja, mutta toisaalta inflaatio myös lisää verotuloja ja vähentää aiemmin otetun velan reaaliarvoa. Valtion rahoitusalijäämä supistui viime vuonna 4,3 miljardiin euroon ja kaikkien julkisyhteisöjen rahoitusalijäämä 2,2 miljardiin euroon suurelta osin kasvaneiden verotulojen ansiosta.

Tästä huolimatta julkisessa taloudessa on huomattava rakenteellinen alijäämä. Toisin sanoen todennäköisemmissä tulevaisuuden skenaarioissa euromääräisen velan ohella myös julkisen talouden tärkeämpi

KYSYNNÄN JA TARJONNAN TASE

	Mrd. €	Määrän muutos (%)			
	2022	2022	2023	2024	2025
Bruttokansantuote	266,7	2,1	-0,2	1,0	2,7
Tuonti	127,1	7,5	-2,0	1,2	2,8
Kokonaistarjonta	393,7	3,6	-0,8	1,1	2,8
Vienti	119,7	1,7	1,0	2,2	2,9
Kulutus	203,1	2,3	-0,2	0,9	2,0
yksityinen	138,3	2,1	-0,6	1,1	2,3
julkinen	64,8	2,9	0,5	0,5	1,4
Investoinnit	65,7	5,0	-0,5	0,9	3,0
yksityiset	54,8	6,1	-1,7	0,6	1,3
julkiset	11,0	0,0	5,4	2,0	10,9
Kokonaiskysyntä	393,7	3,6	-0,8	1,1	2,8

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

mittari, velkasuhde, kasvaa hallitsemattomasti, jos julkistaloutta ei sopeuteta. Velkasuhteen pitäminen kohtuullisella tasolla on perusteltua myös tuleviin kriiseihin varautumisen näkökulmasta: odottamattomaan kriisitilanteeseen joutuvalle maalle on tärkeää, että se voi ottaa uutta velkaa ilman, että aiemmat velat heikentäisivät arvioita maan velkakestävyydestä ja nostaisivat uuden velan korkoja.

Suomessa pidettiin eduskuntavaalit 2. huhtikuuta. Tätä kirjoitettaessa tulevat hallituspuolueet tai hallitusohjelma eivät ole vielä tiedossa. Vaikuttaa kuitenkin ilmeiseltä, että hallitus asettaa yhdeksi keskeiseksi tavoitteekseen julkisen talouden tasapainottamisen, mahdollisesti etupainotteisesti.

Ennusteessamme valtiontalouden alijäämä on kuluvana vuonna 9,3 miljardia, ja vuosina 2023–2024 se ennusteemme mukaan kasvaa edelleen. Alijäämää kasvattavat muun muassa kasvaneet korkomenot, hyvinvointialueiden toiminnan käynnistyminen, inflaatiosta johtuvat sosiaalietuuksien korotukset ja kasvaneet puolustusmenot.

Kuten erillistekstissä huomautamme, julkisen talouden ripeä tasapainottaminen olisi lyhyellä tähtäimellä muutenkin haastavaa. Ennusteemme mukaan Suomen kansantalous on lievässä laskusuhdanteessa, ja laskusuhdanteessa esimerkiksi julkisen sektorin henkilöstövähennykset johtavat työttömyyden kasvun välityksellä verotulojen menetyksiin ja sosiaalietuuksista aiheutuvien menojen kasvuun. Näin ne voivat jäädä vaille sitä julkistaloutta tasapainottavaa vaikutusta, jota niistä laskennallisesti esitetään olevan. Sopivampi aika julkista taloutta tasapainottaville toimille voisi olla esimerkiksi nyt alkavan vaalikauden loppupuolella, jolloin Labore ja muutkin ennustelaitokset ovat arvioineet talouskasvun kiihtyvän.

Pitkällä tähtäimellä julkisen talouden tasapaino riippuu olennaisesti talouskasvusta ja tuottavuuskasvusta, joita ilman talouskasvu ei ole mahdollista. Työn tuottavuuden kehitystä on vaikea ennustaa, ja ennakoitua vahvempi tai heikompi pitkän tähtäimen tuottavuuskasvu olisi peruste tarvittavia sopeutustoimia koskevien arvioiden päivittämiseen. Julkisen talouden äkkijarrutusta parempia sopeutuksen menetelmiä ovatkin monivuotiset sopeutusohjelmat, joihin sisällytettäviä elementtejä voidaan lisätä tai karsia julkistalouden tilaa koskevien arvioiden päivittyessä. ■

KUVIO 1. TUOTANNON SUHDANNEKUVAAJA
2015:01-2023:01

Lähde: Tilastokeskus.

LISÄTIETOJA

ILKKA KIEMA
ennustepäällikkö

040 940 2287
ilkka.kiema@labore.fi

www.labore.fi

Labore
TYÖN JA TALOUDEN TUTKIMUS
EST 1971

KANSAINVÄLINEN TALOUS

Pitkittynyt inflaatio ja rajoittava raha-politiikka haittaavat maailmantaloutta

TALOUSKASVU HIDASTUU KEHITTYNEISSÄ MAISSA

Vuoden 2022 heikon ensimmäisen puoliskon jälkeen Yhdysvaltain talous kääntyi vahvaan kasvuun vuoden kahdella viimeisellä neljänneksellä. Kulutuksella oli kasvuun huomattava positiivinen vaikutus, mutta investointien vaikutus oli negatiivinen. Alkuvuodelle 2023 tärkeimmät nowcasting-ennustemallit povaavat positiivista kasvua, vaikka epävarmuus on edelleen huomattavaa. Tärkeimpien ennustelaitosten mukaan Yhdysvaltojen talous hidastuu huomattavasti vuonna 2023, jonka jälkeen sen odotetaan elpyvän vuosina 2024 ja 2025.

Euroopassa on talven aikana vältytty pelätyltä Venäjän kaasutoimitusten leikkauksiin liittyneeltä energiapulalta. Tämä johtui odotettua leudommista säistä, yritysten ja kuluttajien kulutuksen sopeuttamisesta sekä nesteytetyn maakaasun lisääntyneestä tuonnista muilta toimittajilta. Nyt talouden tiheään päivittyvät indikaattorit viittaavat kasvun huomattavaan hidastumiseen. Tärkeimmät ennustajat odottavat euroalueelle hidasta, joskin edelleen positiivista kasvua vuodelle 2023, vaikka Saksan talouden odotetaan heikkenevän. Ison-Britannian talouden odotetaan supistuvan tänä vuonna, ja – toisin kuin muiden suurien talouksien – sen ei odoteta elpyvän merkittävästi vuonna 2024.

Kiinan luopuminen koronapolitiikkansa nollalinjasta johti sen talouden uudelleen avautumiseen. Tämän pohjalta useimmat ennustajat uskovat kestävään kasvuun vuosina 2023, 2024 ja 2025. Positiivinen talouskehitys lisää globaalia kysyntää ja helpottaa toimitusketjujen paineita vaikuttaen siten myönteisesti maailmantalouteen. Kiinteistömarkkinat ovat edelleen herkkä kysymys Kiinan taloudelle.

Maailmantaloutta tarkasteltaessa laajalle levinneen inflaation ja siitä johtuvan rahapolitiikan kiristymisen arvioidaan jarruttavan merkittävästi globaalia kasvua. Myös Venäjän sotatoimien jatkuminen Ukrainassa sekä Yhdysvaltojen ja Kiinan välisten jännitteiden voimistuminen lisäävät maailmanlaajuista epävarmuutta.

- Kasvu hidastuu mutta tärkeimmissä talouksissa ei synny syviä taantumia
- Venäjän Ukrainaan kohdistama hyökkäyssota luo epävarmuutta
- Kiinan koronapolitiikan muutos lisää globaalia kysyntää ja lieventää toimitusketjun rajoituksia.
- Pelätyltä energiakriisiltä vältyttiin, mutta inflaatio jatkuu
- Pankkisektorin epävakaus ja inflaatio tuottavat keskuspankeille haastavan dilemman

INFLAATIO JA RAAKA-AINEIDEN HINNAT

Inflaatio on kiihtynyt voimakkaasti vuosina 2021 ja 2022. Sekä Yhdysvalloissa että euroalueella kokonaisinflaatio on kahden viimeksi kuluneen vuoden ajan ollut (energian ja elintarvikkeiden hintojen vaikutusta sisältämätöntä) pohjainflaatiota korkeammalla tasolla. Sittemmin energian hinnat ovat laskeneet merkittävästi, ja kuviosta 1 havaitaan, että kokonaisinflaatio on jo kääntynyt laskuun sekä Yhdysvalloissa että euroalueella. Yhdysvalloista poiketen euroalueen pohjainflaatio on kuitenkin kasvanut edelleen.

Energian hinnat ovat edelleen laskusuunnassa kesäisen huippunsa jälkeen. Tämä on johtanut tärkeimpien hintaindeksien alenevaan trendiin erityisesti Yhdysvalloissa. Yhdysvaltain työmarkkinat ovat edelleen erittäin kireät, mikä lisää inflaatiopaineita. Euroalueen kohdalla tilanne on hieman erilainen. Vahvat kaasuvarastot ja odotettua parempi energian saatavuus ovat johtaneet kokonaisinflaation hidastumiseen, mutta useimpien tavaroiden ja palveluiden hinnat ovat edelleen nousussa, mistä on osoituksena nouseva pohjainflaatio.

Kiinan talouden uudelleen avaamisella on epäselvä vaikutus inflaatioon. Toimitusketjun paineet ovat vähentyneet huomattavasti, mistä on osoituksena tuottajahintaindeksien dramaattinen lasku Yhdysvalloissa ja Euroopassa sekä rahtihintojen lasku. Tämän pitäisi johtaa inflaation hidastumiseen. Toisaalta Kiinassa syntyy lisää kysyntää myös raaka-aineille ja energialle, mikä lisää inflaatiopaineita. Lopullinen tulos on epäselvä.

Leuto talvisää auttoi Eurooppaa varmistamaan kaasun ja energian toimitukset, mikä johti niiden hintojen laskuun. Öljyn hinta, joka nousi erittäin korkealle kevään 2022 aikana, on laskenut merkittävästi vuoden 2022 jälkipuoliskolla, ja sen ennustetaan laskevan edelleen vuonna 2023 ja sitä seuraavina vuosina. Muiden raaka-aineiden kohdalla useimmat ennustajat odottavat hintojen laskevan lähivuosiksi, lukuun ottamatta puutavaraa. Elintarvikepulalta, jonka pelättiin seuraavan Venäjän hyökkäyksestä Ukrainaan, onneksi vältyttiin, vaikka Ukrainan viljan viennin mahdollistava Mustanmeren sopimus on vaarassa.

RAHAPOLITIIKASSA ON HAASTAVA DILEMMA

Sekä Yhdysvaltain keskuspankki (FED) että Euroopan keskuspankki (EKP) ovat reagoineet kiihtyneeseen inflaatioon nostamalla voimakkaasti ohjauskorkojaan. EKP:n tärkein ohjauskorko on nyt 3,5 prosenttia ja FED:in tärkein ohjauskorko (federal funds rate) noin 4,6 prosenttia. Kuten kuviosta 2 ilmenee, EKP:n koronnostot ovat johtaneet asuntolainojen viitekorkona usein käytettyjen Euribor-korkojen nousuun. Tämä on omiaan supistamaan reaalituloja (asuntoluottokustannusten nousun kautta). Myös Yhdysvaltojen ja euroalueen valtionvelkakirjojen korot ovat nousseet ohjauskorkojen mukana.

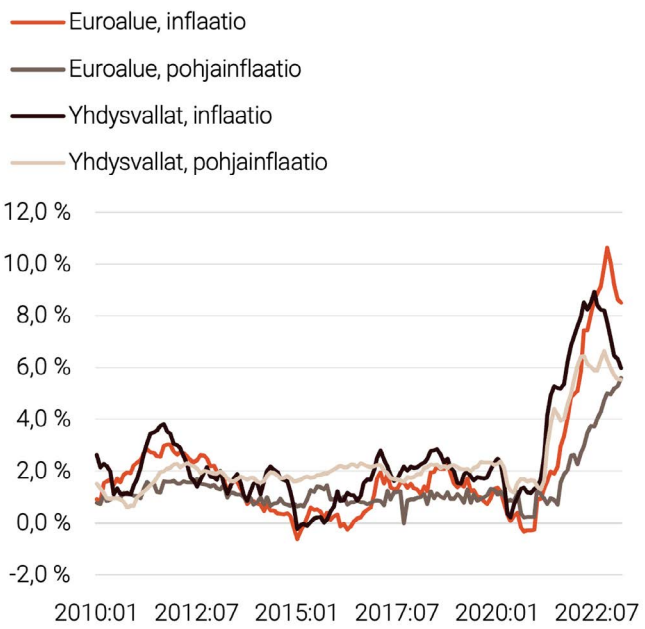
Kuten vuosi sitten julkistamassamme ennusteessa huomautimme, finanssikriisin ja koronakriisin välisinä vuosina (2009-2019) harjoitetusta ekspansiivisesta rahapolitiikasta voi olla arvaamattomia seurauksia sitten kun korkoja joudutaan jälleen nostamaan. Finanssikriisin ja koronakriisin välisinä vuosina rahaperusta kasvoi sekä euroalueella että Yhdysvalloissa liikkeellä olevan rahan määrää kuvaavia aggregaatteja nopeammin, ja myös rahan kiertonopeus hidastui. Käytännössä hidastunut kiertonopeus ilmeni siten, että keskuspankin rahaperustaa kasvattava toiminta – valtionvelkakirjojen ja muiden arvopaperien ostot – eivät kiihdyttäneet inflaatiota ennakoidulla tavalla.

KANSAINVÄLINEN TALOUS

BKT, prosenttimuutos edellisestä vuodesta				
	2022	2023e	2024e	2025e
USA	2,0	0,5	1,6	1,8
Kiina	3,0	4,7	4,5	4,5
Euroalue	3,5	0,7	1,6	1,9
EKP ohjauskorko	0,57	4,00	4,00	3,00
Euribor 3kk	0,36	3,50	4,00	3,00
USD/EUR	1,05	1,05	1,05	1,05
Öljy (Brent, $/bbl)	100,9	85,8	78,8	75,00
Eurooppalainen kaasu ($mmbtu)	40,3	32,0	28,0	25,0
Muiden kuin energia-hyödykkeiden hinta-indeksi (2010=100)	123,7	113,7	113,0	113,0
Euroalueen inflaatio	8,4	6,1	2,9	2,3

Lähteet: Federal Open Market Committee, ECB, IMF, World Bank, OECD, BOFIT, National Bureau of Statistics China, Eurostat, Labore.

KUVIO 1. KULUTTAJAHINTAINFLAATIO JA POHJAINFLAATIO EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA
2010:01 – 2023:02



Lähde: Eurostat, Federal Reserve Economic Data.

Euroalueella pohjainflaationa on käytetty energian, elintarvikkeiden, alkoholin ja tupakan hinnanmuutoksista puhdistettua inflaatiota. Yhdysvalloissa pohjainflaationa on käytetty energian ja elintarvikkeiden hinnanmuutoksista puhdistettua inflaatiota.

Kiertonopeuden hidastumiseen tai raha-aggregaattien odottamattoman hitaaseen kasvuun ei ole mitään ilmeistä, tunnettua syytä. Voidaan ajatella, että hitaan inflaation vuosikymmenen kuluessa talous siirtyi uuteen, aiemmin koetuista tasapainotiloista poikkeavaan tasapainoon, ja kiristävän rahapolitiikan vaikutuksista uudessa tasapainossa ei ole aiempaa kokemusta.

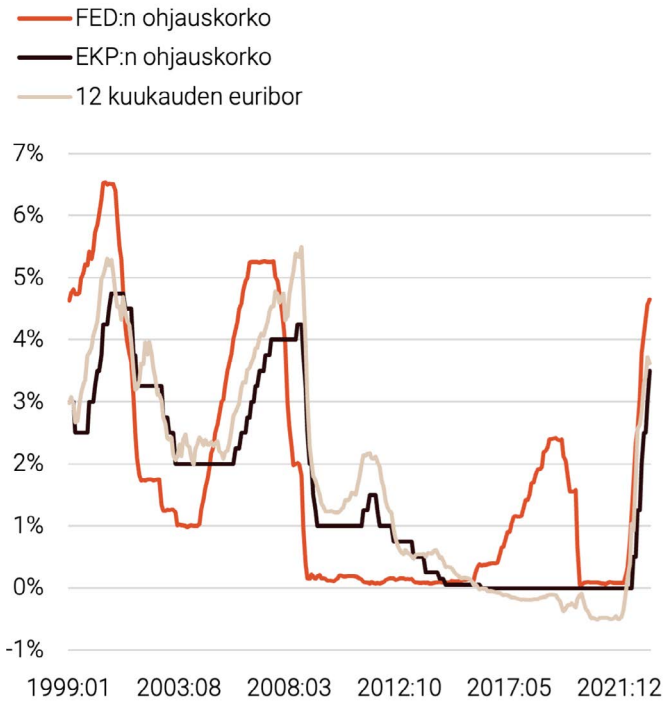
Lisäksi, kun keskuspankit harjoittivat määrällistä keventämistä markkinoilta turvallisimpia arvopapereita ostamalla, ne epäsuorasti kasvattivat samalla muiden sijoittajien tekemien riskipitoisempien sijoitusten määrää. Tällaiset suririskiset sijoitukset voivat muodostua ongelmaksi korkojen kääntyessä nousuun.

Nyt keskuspankit ovat haastavan dilemman edessä. Kuluvan vuoden maaliskuussa tapahtuneet Silicon Valley Bankin ja Credit Suissen romahtamiset ovat luoneet pankkisektorille jännitteitä, joilla voi olla merkittäviä vaikutuksia maailmantalouteen. Voimakkaana jatkuva inflaatio perustelisi ohjauskorkojen nostojen jatkamista vielä kuluvanakin vuonna, mutta koronnostot olisivat omiaan lisäämään muidenkin pankkien kriisiytymisen todennäköisyyttä.

Tällä hetkellä FED:n odotetaan hidastavan koronnostojen vauhtia, ellei peräti aloittavan koronlaskun vastatakseen heikkenevään talouskasvuun ja rahoitusmarkkinoiden hermostuneisuuteen, joka luo paljon paineita ns. alueelliselle pankkisektorille. Eurooppalaisiin pankkeihin viime aikoina kohdistunut paine saattaa myös EKP:n vaikean valinnan eteen, koska sen on jatkettava inflaation torjuntaa ja varmistettava samalla, että rahoitusmarkkinat pysyvät vakaina.

Laboren talousennuste kuvaa todennäköisimpänä pidettyä lyhyen tähtäimen talouskehitystä. Ennusteessamme pankkisektorille ei synny systeemistä, yksittäisten pankkien kaatumisia vakavampaa kriisiä. Oletamme euroalueen inflaation hidastuvan lähelle kahden prosentin tavoitetasoa vuoteen 2025 mennessä. Skenaariossamme kriisin uhkasta ja hidastuneesta inflaatiosta johtuen EKP:n ohjauskorot ja niistä riippuvat markkinakorot kasvavat enää vain maltillisesti. Vaikka pahimmat mahdolliset uhkakuvat eivät skenaariossamme toteudukaan, aiemmasta rahan painamisesta johtuva euroalueen pankkisektorin laaja-alaisempi kriisiytyminen on silti vakavasti otettava uhkakuva. ■

KUVIO 2. EUROOPAN KESKUSPANKIN JA YHDYSVALTOJEN KESKUSPANKIN TÄRKEIMMÄT OHJAUSKOROT SEKÄ EURIBOR-KORKO
1999:01-2023:03



Lähde: Suomen Pankki, Federal Reserve Economic Data.

LISÄTIETOJA

PAOLO FORNARO
johtava tutkija

040 9658 449
paolo.fornaro@labore.fi

ILKKA KIEMA
ennustepäällikkö

040 940 2287
ilkka.kiema@labore.fi

www.labore.fi

Labore
TÄÖN JA TALOUDEN TUTKIMUS
EST 1971

ULKOMAANKAUPPA

Vientikasvu palautuu

Viime vuonna viennin kasvu jäi vaatimattomaksi (1,7 prosenttia). Palveluviennin kasvu (3,7 prosenttia) oli jonkin verran vahvempaa kuin tavaraviennin (0,9 prosenttia). Tuonti kasvoi viime vuonna voimakkaasti (7,5 prosenttia), ja myös sekä vienti- että tuontihintojen kasvu oli erittäin voimakasta: vientihinnat kasvoivat 18,7 prosenttia ja tuontihinnat 19,5 prosenttia.

Teollisuuden uusimmat luottamusindikaattorit kertovat yritysten lyhyen tähtäimen vientiodotusten heikkenemisestä, mutta ne myös vihjaavat tilanteen paranevan myöhemmin. Esimerkiksi teollisuuden tammikuisen suhdannebarometrin mukaan vientiä ja vientitilauksia edellisten kolmen kuukauden aikana kuvaavat saldoluvut olivat laskeneet entisestään, mutta vientitilauksia seuraavien kolmen kuukauden aikana ja vientiä näitä seuraavien kolmen kuukauden aikana kuvaavat saldoluvut olivat kääntyneet nousuun. Teknologiateollisuuden helmikuisen suhdannekatsauksen mukaan alan yritysten vientitilauskanta on edelleen lähellä ennätyksellistä tasoa.

Palveluvienti on voimakkaasti vaihteleva ja vaikeasti ennustettava huoltotaseen erä, ja Tilastokeskus julkistaa yksittäisistä palvelueristä vain euromääräiset arvot, muttei volyymejä. Arvolukujen tarkastelu osoittaa, että matkailupalvelujen vienti on inflaatiosta huolimatta yhä euromääräisesti noin kolmanneksen koronaa edeltävän vuoden 2019 alapuolella, mutta toisen koronasta paljon kärsineen erän, kuljetuspalvelujen, voidaan katsoa palautuneen koronakuopasta.

OECD julkistaa Suomelle vientikysyntäindikaattoria, joka on painotettu keskiarvo Suomen vientimaiden tuontivolyymeistä. Kuvioon 2 on merkitty OECD:n vientikysyntäindikaattorin kasvun arvot 1997–2022 ja ennusteet vuosille 2023–2024, sekä näitä vastaavat Suomen viennin volyymikasvut. Kuten kuviosta ilmenee, vientikysyntä ja vienti korreloivat vahvasti keskenään. Ennusteessamme OECD:n vientikysyntäindikaattoria on käytetty vientiennusteen (myös kuviossa 1) kiinnittämisen yhtenä työkaluna. Ennustamme, että vuosina 2023–2025 vienti kasvaa 1,0 prosenttia, 2,2 prosenttia ja 2,9 prosenttia.

Kuva: Unsplash.

ULKOMAANKAUPAN KESKEISIÄ ENNUSTELUKUJA

	2022	2023	2024	2025
Vienti (muutos-%)	1,7	1,0	2,2	2,9
Tuonti (muutos-%)	7,5	-2,0	1,2	2,7
Tavaroiden ja palveluiden tase (Mrd. €)	-7,3	-3,6	-2,6	-2,4
Vaihtotase (Mrd. €)	-10,3	-4,4	-3,4	-3,4

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

- Vientikasvu jää tänä vuonna vaisuksi
- Vienti elpyy vientimaiden talouskasvun kiihtyessä
- Tuontikasvu on vientikasvua hitaampaa

POIKKEUKSELLISEN VOIMAKAS TUONTIKASVU PÄÄTTYY

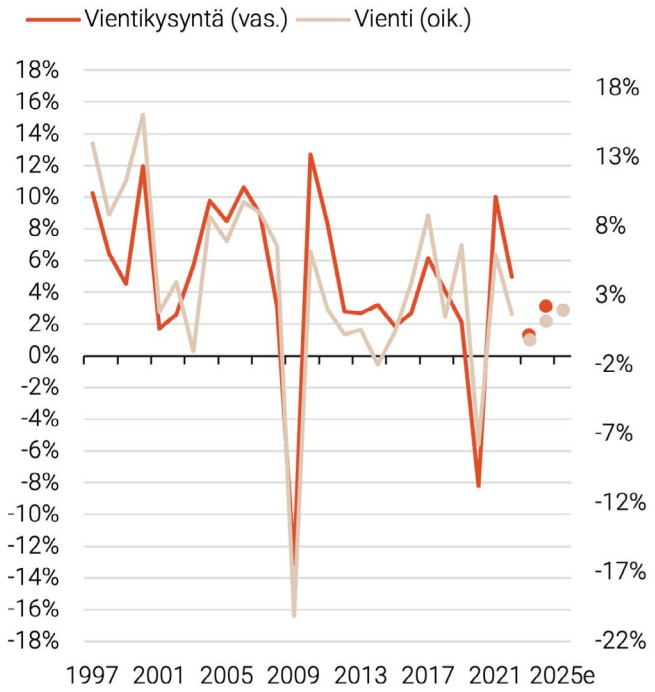
Viime vuonna varastomuutos oli poikkeuksellisen suuri, 7,0 miljardia, joka on 2,6 prosenttia bruttokansantuotteesta ja bruttokansantuotteeseen suhteutettuna varastomuutoksen suurin arvo sitten vuoden 1975. Ennusteskenaariossamme olemme olettaneet, että viimevuotinen tuontikasvu ja poikkeuksellinen varastomuutos perustuivat osin kuluvana vuonna käytettäviin tuontihyödykkeisiin, ja siksi tuonnin kasvu jää ennusteessamme tänä vuonna vientiin nähden poikkeuksellisen pieneksi (tuonti supistuu 2,0 prosenttia). Vuosiksi 2024 ja 2025 ennustettu tuontikasvu (1,2 ja 2,7 prosenttia) perustuu kysyntäerien kehitykseen.

Skenaariossamme sekä vienti- että tuontihintojen kasvu jää ennustejaksolla vähäiseksi. Viennin tuontia nopeampi kasvu ei riitä poistamaan vaihtotaseen vajetta, vaikka vaje supistuukin ennustejaksolla. ■

KUVIO 1. VIENTI JA TUONTI, VOLYYMIN KASVU (%)
2005–2025

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

KUVIO 2. VIENTIKYSYNTÄ JA VIENTI 1997–2025, VOLYYMIN KASVU(%)
Vientikysynnälle kuviossa on esitetty OECD:n ja viennille Laboren ennuste



Lähde: OECD, Tilastokeskus, Labore.

LISÄTIETOJA

ILKKA KIEMA
ennustepäällikkö

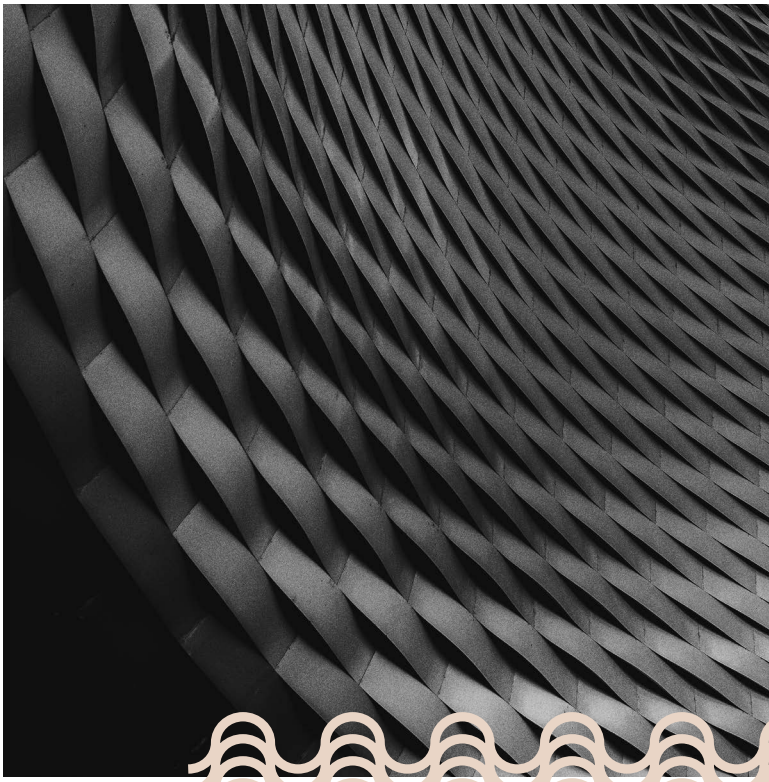
040 940 2287
ilkka.kiema@labore.fi

www.labore.fi

Labore
TYÖN JA TALOUDEN TUTKIMUS
EST 1971

TYÖMARKKINAT

Työn tuottavuuskasvu hidastuu ja työmarkkinat viilenevät tilapäisesti



Kuva: Unsplash.

Työn tuottavuus kehittyy tyypillisesti myötäsyklisesti ja sen vuoksi talouskasvun hidastuminen näkyy tänä ja ensi vuonna myös tuottavuuskasvun hidastumisena (ks. kuvio 1). Kun kysyntä elpyy, ensin tuotannon kasvu kiihtyy enemmän kuin tehtyjen työtuntien lisäys. Tämä näkyy siinä, että ennustamme työn tuottavuuden kasvun kiihtyvän 2,1 prosenttiin vuonna 2025. Näillä näkymin tuottavuuskasvu jatkuu vahvana myös seuraavina vuosina. Talouskasvun jatkuessa työllisyys kohenee, työttömyys alenee ja työnantajat palkkaavat aikaisempaa matalamman tuottavuuden työntekijöitä. Työn tuottavuuden kasvu lopulta hidastuu, ellei muut tuottavuuteen vaikuttavat tekijät samaan aikaan voimistu. On perusteita odottaa, että myöhempinä vuosina tuottavuuden kasvu kuitenkin jatkuu tavallista vahvempana (ks. erillisteksti).

Väliaikaisen pudotuksen jälkeen työllisyysaste alkaa kohota ja nousee vuonna 2025 suurin piirtein samalle tasolle kuin se oli viime vuonna. Tämän vuoden jälkeen työttömyys alkaa alentua. Tehtyjen työtuntien määrä suhteessa työikäiseen väestöön on historiallisesti vertaillen korkealla tasolla. Tämä osaltaan ylläpitää kohtuullisen vahvana säilyvää nimellisansioiden kehitystä.

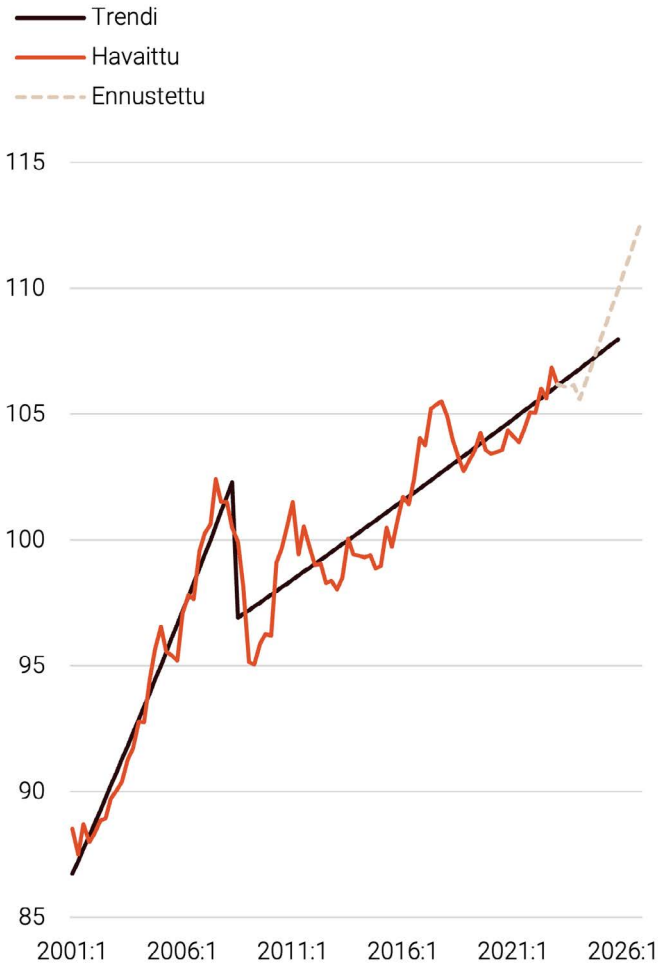
TYÖMARKKINOIDEN KESKEISET LUVUT

	2022	2023	2024	2025
Työttömyysaste (15-74-vuotiaat, %)	6,8	7,0	6,7	6,4
Työllisyysaste (20-64 -vuotiaat, %)	78,1	76,8	77,6	78,2
Sopimuspalkkaindeksi (2005=100), %-muutos	1,8	3,5	3,0	3,2
Ansiotasoindeksi (2015=100), %-muutos	2,5	4,5	4,0	4,2
Työn tuottavuus (BKT:n mukaan), %	1,4	0,2	0,1	2,1

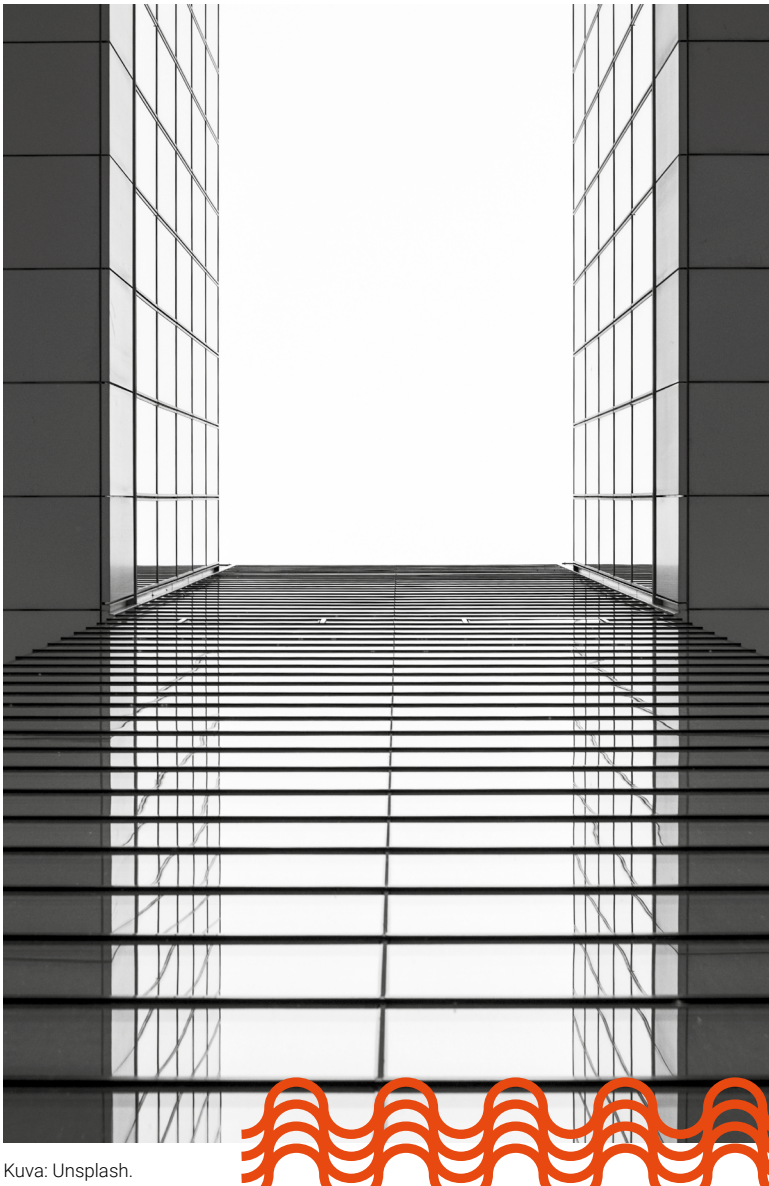
Lähde: Tilastokeskus, Labore.

- Työn tuottavuuskasvu hidastuu väliaikaisesti
- Työllisyys heikkenee väliaikaisesti
- Myöhemmin työllisyys kasvaa ja tuottavuuskasvu kiihtyy
- Hyvänä säilyvä työmarkkinatilanne ja myöhemmin kiihtyvä tuottavuuskasvu ylläpitää kohtuullisen vahvaa nimellisansiokehitystä

KUVIO 1. KANSANTALOUDEN TYÖN TUOTTAVUUDEN KEHITYS
VUOSI 2015 = 100



Lähde: Tilastokeskus ja Labore.



Kuva: Unsplash.

LISÄTIETOJA

MIKA MALIRANTA
johtaja, Labore
professori, Jyväskylän yliopisto

050 369 8054
mika.maliranta@labore.fi

www.labore.fi

TYÖN JA TALOUDEN TUTKIMUS
Labore
EST 1971

INFLAATIO JA KOTITALOUDET

Inflaatio hiipuu vähitellen

Ennusteemme mukaan inflaatio hidastuu vuonna 2023 5,9 prosenttiin. Vuonna 2024 inflaatio on 2,4 prosenttia ja vuonna 2025 2 prosenttia. Yksityisen kulutuksen ennakoimme supistuvan kuluvana vuonna 0,6 prosentilla. Vuonna 2024 yksityinen kulutus kasvaa 1,1 prosenttia ja vuonna 2025 2,3 prosenttia.

INFLAATIO ALKAA HIIPUA

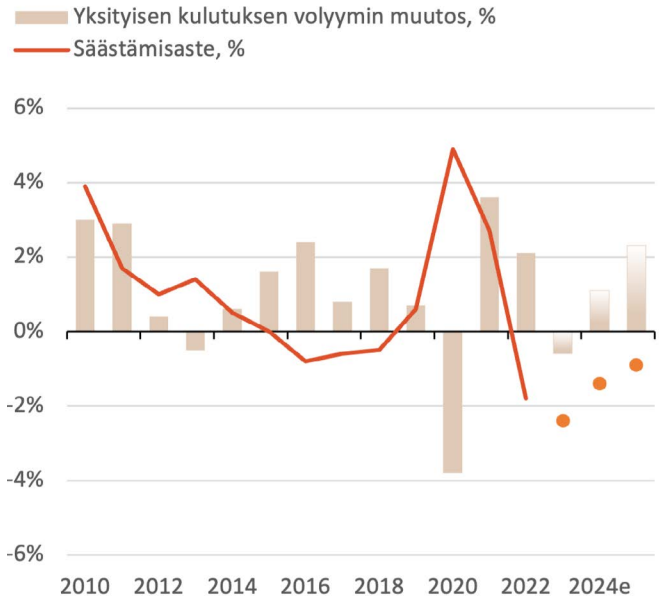
Kuluttajahintojen nousu oli viime vuonna historiallisen voimakasta. Vuonna 2022 Suomen inflaatiolukemat nousivat 7,1 prosenttiin. Tämän merkittävän hintojen nousun taustalla oli useita tekijöitä, mutta keskeisimpänä syynä oli energian ja ruuan hintojen voimakas nousu. Kuitenkin myös pohjainflaatio, eli hintojen nousu ilman elintarvikkeita ja energiaa, kiihtyi vuoden 2022 aikana.

Arviomme mukaan inflaatio laantuu hieman edellisvuodesta ja vuoden 2023 inflaatioksi ennustamme näin ollen 5,9 prosenttia. Inflaatiovauhtia edellisvuodesta laskee etenkin energian hintojen kääntyminen laskuun energiakriisin jäätyä aiemmin pelättyä vaimeammaksi. Kuitenkin valtaosassa kuluttajahintaindeksin eristä on ollut voimakasta nousua vielä alkuvuonna 2023 ja on todennäköistä, että inflaation talttuminen ei tapahdu välittömästi. Esimerkiksi elintarvikkeiden hinnat nousivat 16 prosenttia helmikuussa 2023 vuoden takaiseen verrattuna ja asumiskustannukset vastaavasti lähes 12 prosenttia. Niin ikään pohjainflaatio pysytteli helmikuussa yli 6 prosentin.

- Inflaation huippu lienee ohitettu
- Yksityisen kulutuksen odotetaan supistuvan vuonna 2023
- Kulutusta rahoitetaan viime vuosien säästöillä

Kuva: Unsplash.

KUVIO 1. YKSITYISET KULUTUSMENOT JA SÄÄSTÄMISASTE
2010–2025



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

Oletamme kuitenkin hintojen nousun alkavan hidastua kohti vuotta 2024 mentäessä, jolloin ennustamme inflaation hidastuvan 2,4 prosenttiin. Vuonna 2025 inflaatio hidastuu edelleen EKP:n tavoittelemaan 2 prosenttiin.

YKSITYINEN KULUTUS TOIPUU INFLAATION HELLITETTYÄ

Vuonna 2023 ennustamme yksityisen kulutuksen supistuvan 0,6 prosenttia. Vuoden 2022 viimeisellä neljänneksellä kulutuksen kasvuvauhti oli jo lähellä nollaa. Yksityistä kulutusta kasvatti loppuvuonna 2022 enää palveluiden kysynnän kasvu, kun taas esimerkiksi kestokulutustavaroiden (esim. autojen ja kodinkoneiden) kulutus supistui koko vuoden ajan kasvettuaan voimakkaasti koronapandemian aikana. Voimakas hintojen nousu vuonna 2022 näkyi niin ikään kertakulutushyödykkeiden kysynnän laskuna (kuten ruuan ja energian).

Kulutuksen kasvua tukevat tänä vuonna korkea työllisyysaste sekä koronavuosien aikaiset korkeat säästämisasteet. Inflaation pysyessä voimakkaana ennustamme kuitenkin reaalipalkkojen laskevan myös tänä vuonna, mikä supistaa kulutusta vuonna 2023. Kuluttajien luottamus on pysytellyt alhaisella tasolla, mikä niin ikään enteilee yksityisen kulutuksen supistumista. Korkotason voimakas nousu viimeisen vuoden aikana tarkoittaa myös kotitalouksille lisääntyviä korkokuluja, mikä tulee vähentämään muuhun kulutukseen jäävää rahasummaa.

Arvioimme yksityisen kulutuksen lähtevän elpymään vuonna 2024 ostovoiman parantuessa. Ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan vuonna 2024 1,1 prosenttia ja vuonna 2025 2,3 prosenttia. Oletamme, että kotitaloudet käyttävät koronarajoitusten aikana kertyneitä poikkeuksellisen korkeita säästöjä tulevina vuosina tasoittaakseen inflaation syömää ostovoimaa. Tämän seurauksena säästämisaste painuu -2,4 prosenttiin vuonna 2023. Esimerkiksi vuoden 2022 viimeisellä neljänneksellä säästämisaste painui jo -3,5 prosenttiin. Säästämisaste lähtee ennusteemme mukaan taas tulevina vuosina kasvuun. Taloudellinen epävarmuus voi toisaalta lisätä kotitalouksien varautumissäästämistä, mikä supistaisi yksityistä kulutusta ennustettua enemmän. ■

LISÄTIETOJA

JANI-PETTERI OLLIKAINEN
erikoistutkija

040 940 2697
jani-petteri.ollikainen@labore.fi

www.labore.fi

Labore
TÄÖN JA TALOUDEN TUTKIMUS
EST 1971

INVESTOINNIT

Epävarmuus ja rahoitus-kustannusten nousu supistavat investointeja

Investoinnit kasvoivat vuonna 2022 laaja-alaisesti taloudellisen ympäristön muutoksista huolimatta. Venäjän Ukrainassa aloittama hyökkäyssota vaikuttaa talouden näkymiin yhä vuonna 2023 aiheuttaen toisaalta huomattavaa epävarmuutta ja toisaalta tarvetta investoinneille puolustuksessa ja energiasektorilla.

Vuonna 2023 ennustamme investointien supistuvan 0,5 prosenttia. Heikentynyt suhdannenäkymä sekä ohjauskorkojen myötä nopeasti nousseet rahoituskustannukset vaimentavat erityisesti rakennusinvestointeja. Myöhemmin arvioimme epävarmuuden vähitellen hälvenevän ja rahoitusolojen tasoittuvan, mikä johtaa investointien toipumiseen sekä 0,9 prosentin ja 3,0 prosentin kasvuun vuosina 2024 ja 2025. Puolustusinvestoinnit vahvistavat julkisia investointeja koko ennustejakson ajan.

- Heikentynyt suhdannetilanne ja rahoituskustannusten nousu supistavat investointeja vuonna 2023
- Rakennusinvestoinnit heikkenevät, kone- ja laite- sekä T&K- investoinnit kasvavat kohtalaisesti
- Puolustusinvestoinnit vauhdittavat julkisia investointeja

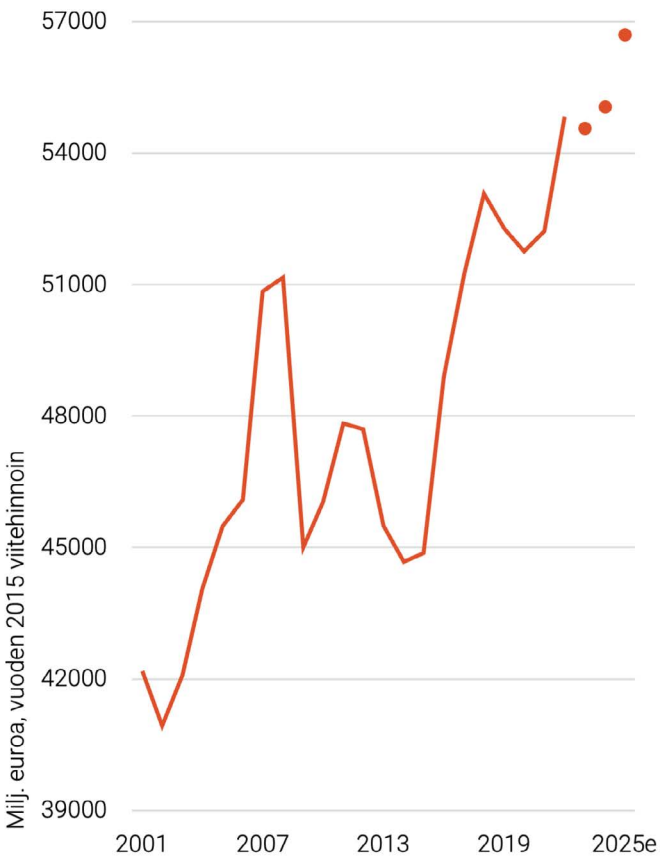
Kuva: Unsplash.

Ennustamme rakennusinvestointien ja erityisesti asuinrakentamisen supistuvan vuonna 2023. Heikon suhdannetilanteen lisäksi supistumiseen viittaavat myönnettyjen rakennuslupien romahtaminen, rakennuskustannusten nousu sekä rakennusalan heikot luottamusnäkymät. Merkittävästi nousseet ohjauskorot sekä epävarmuus tulevasta ovat omiaan hillitsemään asuntojen kysyntää ja uusien asuntolainojen nostaminen on vähentynyt jyrkästi. Vuosina 2024 ja 2025 ennustamme rakennusinvestointien toipuvan hitaasti.

Kone- ja laiteinvestoinnit ovat olleet viime vuosina kohtalaisella kasvu-uralla. Ennustamme kohtalaisen kasvun jatkuvan myös vuosina 2023–2024. Yritysten ja teollisuuden toistaiseksi hyvä tilanne on pitänyt tuotannollisia investointeja yllä. Vihreä siirtymä ja energiainvestoinnit luovat investointimahdollisuuksia, joita tukee EU:n elpymis- ja palautumistukiväline RRF. Toisaalta rahoituskustannusten nousu voi heikentää investointihalukkuutta. Ennustejakson lopulla suuret julkiset investointihankkeet, kuten hävittäjähankinnat vauhdittavat kone- ja laiteinvestointeja.

T&K-investoinnit ovat kasvaneet viime vuosina varsin nopeasti koronapandemian pahinta vaihetta lukuun ottamatta. Ennustamme kasvun jatkuvan myös vuosina 2023–2025. Tuore laki T&K-rahoituksen kasvattamisesta sekä muiden parlamentaarisen T&K-työryhmän peräänkuuluttamien uudistusten toteuttaminen vauhdittanee T&K-investointeja lähivuosina. ■

KUVIO 1. INVESTOINNIT
2001–2025



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

LISÄTIETOJA

VEERA NIPPALA
tutkija

0500 407 6258
veera.nippala@labore.fi

www.labore.fi

TYÖN JA TALOUDEN TUTKIMUS
Labore
EST 1971

JULKINEN TALOUS

Julkisen talouden tasapaino karkaamassa jälleen kauemmas

JULKISEN TALOUDEN ALIJÄÄMÄ SYVENEE VUOSINA 2023–2025

Ennustejakson aikana kasvaneiden menojen ja hidastuvan talouskasvun myötä alijäämä kasvaa huolimatta työeläkelaitosten ja sosiaaliturvarahastojen rahoitusaseman vahvistumisesta.

Väestön ikääntymisen vuoksi julkisessa taloudessa vallitsee rakenteellinen menojen ja tulojen välinen epätasapaino. VM:n arvioimaa 9 miljardin sopeutustarvetta on ehdotettu ratkottavaksi veroja korottamalla, menokurilla ja työllisyystoimilla. Vuonna 2022 kaventunut alijäämä osoittaa, että Suomen velanhoitokyky on riippuvainen yhtäältä vallitsevasta korkotasosta sekä eritoten talouskasvusta, joka matalan syntyvyyden ja ikääntyvän väestörakenteen vuoksi nojaa kotimaisen työvoiman kasvun sijaan pitkälti kokonaistuottavuuden kasvuun.

- Julkisen sektorin tulot kasvoivat vuonna 2022 ja rahoitusalijäämä supistui
- Veroasteen kasvun hidastuminen ja menoasteen kasvu horjuttavat tasapainoa
- Vaikka alijäämästä on kannettava huolta, liian kireä raha- ja finanssipolitiikka voivat hyydyttää kasvun

Kuva: Unsplash.

Toiveikkuutta tilanteeseen luo se, että Suomen tuottavuuskasvulla voi arviomme mukaan olla merkittävä potentiaali vauhdittaa kasvua vallitsevan teknologisen kiinnikurontavaran myötä. Tämä edellyttää hallitukselta panostuksia koulutukseen, tutkimukseen, innovaatio- ja kilpailupolitiikkaan. Päättäjillä onkin tulevilla hallituskausilla merkittävä urakka tasapainotella leikkaus- ja investointikohteiden välillä niin, että tuottavuus- ja talouskasvu pysyy lupaavana, alijäämä aisoissa, talouden rattaat pyörivät, työkykyinen väestö kasvaa eikä ostovoimasta jouduta tinkimään.

VALTION TALOUS PYSYY ALIJÄÄMÄISENÄ

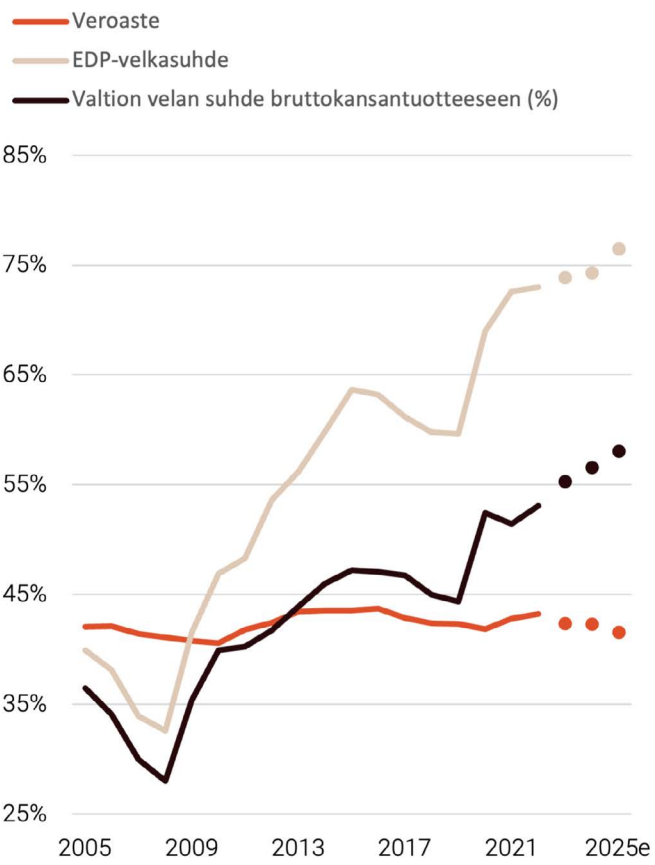
Vuonna 2022 valtiontalouden tasapaino oli ennakoitua vahvemmassa myötätuulessa. Tätä siivitti suotuisasti kasvanut vero- ja sosiaalivakuutusmaksukertymä, jonka taustalla työllisyyden vahvistumisella on ollut merkittävä rooli. Alijäämää kavensi myös vahva kulutuskysyntä, erityisesti palveluiden osalta sekä samaan aikaan yrityssektorilla tapahtunut myönteinen tuloskehitys. Valtion kokonaistulot kasvoivat lähes kahdeksan prosenttia vuonna 2022, kun taas menojen kasvu jäi 1,4 prosenttiin muun muassa yrityksille maksettavien koronaan liittyvien tukipalkkioiden päättyessä. Kaiken kaikkiaan vuosi 2022 oli kotimaisen suotuisan talouskehityksen myötä positiivinen yllätys niin valtiontalouden kuin koko julkisenkin taloudenkin osalta.

Ennustejaksolla merkittävimmät globaalien kriisien jälkimainingit, kuten korkea inflaatio ja sodan myötä lisääntynyt turvattomuuden tunne, vaikuttavat valtion talouteen ennustejakson aikana muutamin eri tavoin. Hintojen nousun suitsimiseksi kiristetty rahapolitiikka tyypillisesti johtaa vahvimman talouskasvun hyytymiseen, millä puolestaan on heijasteita verotulojen kasvun hidastumiseen. Valtionvelan kustannus inflaation ja korkojen myötä myös nousee, minkä vuoksi nyt otettavalla velkarahalla saadaan vähemmän rahaa menojen kattamiseen.

Käytännön toimia, jotka lyhyellä aikavälillä lisäävät menoja yli normaalitilanteen ovat kotitalouksille takautuvasti maksettavat sähköhyvitykset, sosiaalietuuksien indeksikorotukset sekä huomattavat lisämenot maanpuolustukseen ja turvallisuuteen kuten muun muassa hävittäjähankinnat, NATO-menot, kybertur-vallisuus, mutta myös Ukrainan tukeminen ja pakolaisten auttaminen Suomessa. Näiden lisäksi maailmantaloudellisista kriiseistä vähemmän riippuvaisia menokohteita ovat kevään lisätalousarviossa mainitut hyvinvointialueiden kasvavat kustannukset sekä maatalouden tukitoimet.

Valtion talous pysyykin vahvasti alijäämäisenä vuosina 2023–2025. Vuonna 2025 alijäämää on noin 13 miljardia euroa. Valtionvelan suhde bruttokansantuotteeseen nousee 58 prosenttiin ennustejakson lopussa. Julkisen bruttovelan suhde puolestaan asettuu ennustehorisontin lopulla runsaaseen 76 prosenttiin, kun se vuonna 2020 oli 72,6 prosenttia.

KUVIO 1. VEROASTE, JULKISEN SEKTORIN EDP-VELAN SUHDE BRUTTOKANSANTUOTTEESEEN SEKÄ VALTION VELAN SUHDE BRUTTOKANSANTUOTTEESEEN
2005-2025



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

KUNTIEN VASTUUT HELLITTÄVÄT

Kuntasektorin koko pienenee ennustejakson aikana, kun sosiaali- ja terveydenhuollon uudistuksen myötä menopaineet hellittävät ja tulovirta supistuu voimakkaasti. Tämä tarkoittaa sitä, että kuntien saamat verotulot ja tulonsiirrot sekä maksamat palkansaajakorvaukset ja kulutusmenot laskevat, kun taas vastaavat erät valtiontaloudessa nousevat. Jäljelle jäävä kuntatalous on arviomme mukaan miinuksella noin puoli miljardia euroa ennustejaksolla, joka on historiaan peilaten pieni summa. Sote-sektorin aiheuttama alijäämä ei katoa vaan siirtyy hyvinvointialueiden budjettiin, jossa menot rahoitetaan valtion keräämillä verotuloilla ja investoinneista johtuva alijäämä lisälainalla.

KORKOJEN NOUSU KASVATTAA RAHASTOJEN YLIJÄÄMÄÄ

Työeläkelaitokset ja sosiaaliturvarahastot ovat selvästi ylijäämäisiä ennustejaksolla. Rahastojen keräämien maksujen lähtötaso on hyvä, sillä vuonna 2022 koronasta elpyminen myötävaikutti suotuisan työllisyyskehityksen kautta tulojen kasvuun ja työttömyyskorvausten pienenemiseen. Maksutulojen kasvuvauhti on kuluvana vuonna aavistuksen hidastumaan päin taloussuhdanteen myötä.

Suurin tekijä rahastojen ylijäämän kasvussa nojaa työeläkelaitosten saamien omaisuustulojen ennakoituun kasvuun, sillä ripeästi kohonneen korkotason arvioidaan kartuttavan työeläkevarojen korko- ja rahastotuottoja. Osaketuottojen osalta vuosi 2022 oli huomattavan negatiivinen, jolloin osa ennustejaksolla tapahtuvasta elpymisestä tulee myös paluusta kohti osaketuottojen tyypillistä kasvu-uraa. Ennustamme rahastojen ylijäämän kasvavan asteittain noin neljän miljardiin euroon vuoteen 2025 mennessä. ■

JULKISEN TALOUDEN KESKEISIÄ LUKUJA

	2022	2023	2024	2025
Veroaste (%)	43,2	42,4	42,3	41,6
Menoaste (%)	53,4	54,6	55,2	55,0
Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä (Mrd. €)	-2,2	-6,1	-7,1	-9,5
Valtio	-4,3	-9,3	-10,7	-13,1
Kunnat	-0,8	-0,5	-0,4	-0,5
Soturahastot	2,9	3,8	4,0	4,1
Julkinen bruttovelka, EDP-velka (Mrd. €)	194,8	206,1	214,3	231,3
% bkt:sta	73,0	73,9	74,3	76,5
Valtion velka (Mrd. €)	141,6	154,1	163,0	175,5
% bkt:sta	53,1	55,3	56,6	58,1

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

LISÄTIETOJA

MILLA NYYSSÖLÄ
johtava tutkija

045 7750 2062
milla.nyyssola@labore.fi

www.labore.fi

Labore
TYÖN JA TALOUDEN TUTKIMUS
EST 1971

Lyhyen ja pitkän aikavälin talouspolitiikan yhteensovittamisen tärkeys ja vaikeus

Kuva: iStock/Getty Images.

Talouspolitiikan perimmäinen päämäärä on hyvinvointi. Siihen tarvitaan tuottavuuteen perustuvaa pitkän aikavälin talouskasvua, joka puolestaan osaltaan tukee julkista taloutta eli hyvinvointivaltion taloudellisia perustuksia. Talouden kasvututkimus antaa tukea näkemykselle, että keynesiläinen, suhdannevaihtelua tasaava finanssipolitiikka on myös hyvää pitkän aikavälin kasvupolitiikkaa (Aghion & Howitt, 2006).

Taantumat lisäävät epävarmuutta työmarkkinoilla, mikä jo sinänsä vähentää ihmisten hyvinvointia. Työttömyysvakuutusjärjestelmä korjaa tätä epäkohtaa (Acemoglu & Shimer, 1999). Parhaimmillaan se voi edistää myös tuottavuuden kasvua (Acemoglu & Shimer, 2000). Sen lisäksi, että taantuman aikana ihmisten hyvinvointi heikkenee työttömyyden vuoksi, yrityksien panostukset tutkimukseen ja kehitystyöhön sekä muuhun aineettomaan pääomaan vähenevät (Aghion ym., 2010; Barlevy, 2007; Holmström & Tirole, 1998). Samalla sekä työvoiman että yritysten tuotantokyky myös heikkenee pitkäksi ajaksi. Toisin kuin joskus luullaan, taantumat eivät ole tuottavuutta vahvistavalle ”luovalle tuholle” otollisinta aikaa. Taantumien aikana työpaikkarakenteiden uudistuminen ja työntekijöiden liikkuvuus vähenevät (Caballero & Hammour, 2005). Tämä kaikki hidastaa pitkän aikavälin talouskasvua, heikentää hyvinvointivaltiota ja nakertaa hyvinvointia.

Huoli julkisen talouden rakenteellisesta alijäämästä on aiheellinen. Poliittisessa järjestelmässä voi olla sisäänrakennettua vinoumaa, joka kannustaa ongelmien ratkomisen lykkäämistä kauemmaksi kuin pitkän aikavälin hyvinvoinnin kannalta olisi optimaalista. Voi käydä niin, että toimiin ryhdytään vasta talouden kriisiytymisvaiheessa. Silloin tilanteen korjaaminen tulee kalliimmaksi, kuin jos toimiin olisi ryhdytty jo aikaisemmin. On myös järkevää varautua talouden tuleviin yllättäviin negatiivisiin shokkeihin. Kun julkisen velan taso pidetään kohtuullisen matalana, mahdollisen taloudellisen kriisin aikana on käytettävissä riittävästi talouspoliittista liikkumavaraa.

Rationaalisella talouspolitiikalla pyritään siis tasaamaan suhdannevaihteluja. Näin ylläpidetään työllisyyttä ja luodaan yritysten investoinneille tarvittavaa vakautta. Samalla pidetään myös huolta siitä, että julkisen talouden rakenteet ovat kunnossa. Tarvittavat sopeuttavat toimet, eli menoleikkaukset tai veronkorotukset, toteutetaan painotetusti korkeasuhdanteen

aikana ja asteittain. Tähän linjaan sopii ajatus, että työttömyysturvaa heikennetään pikemminkin korkeakuin laskusuhdanteen aikana (Landais ym., 2018). Sen sijaan taantuman aikana voi olla perusteita työttömyysturvan parantamiselle. Oikein ajoitetulla ja asteittain toteuttavilla korjaustoimilla tarjotaan sekä ihmisille että yrityksille edellytykset oman toiminnan asteittaiseen sopeuttamiseen. Talouden rakenteet muuttuvat tavalla, joka ylläpitää hyvinvointia ja korjaa julkisen talouden alijäämää kestävällä tavalla.

Poliittisesti realistisessa talouspolitiikassa joudutaan joskus tekemään kompromisseja johdonmukaisuudessa. Sen hinta on kuitenkin syytä tiedostaa. Tällä hetkellä Labore sekä muut talousennustelaitokset ennustavat ainakin lievää laskusuhdannetta. Tällaisessa tilanteessa on vaarana, että menoleikkausten tosiasialliset myönteiset vaikutukset julkiseen talouteen jäävät huomattavasti laskettua vähäisemmiksi. Esimerkiksi julkiseen sektoriin kohdistuvat leikkaukset johtavat irtisanomisiin, jolloin menetetään toisaalta verotuloja ja toisaalta aiheutetaan lisämenoja julkisen talouden muille momenteille.

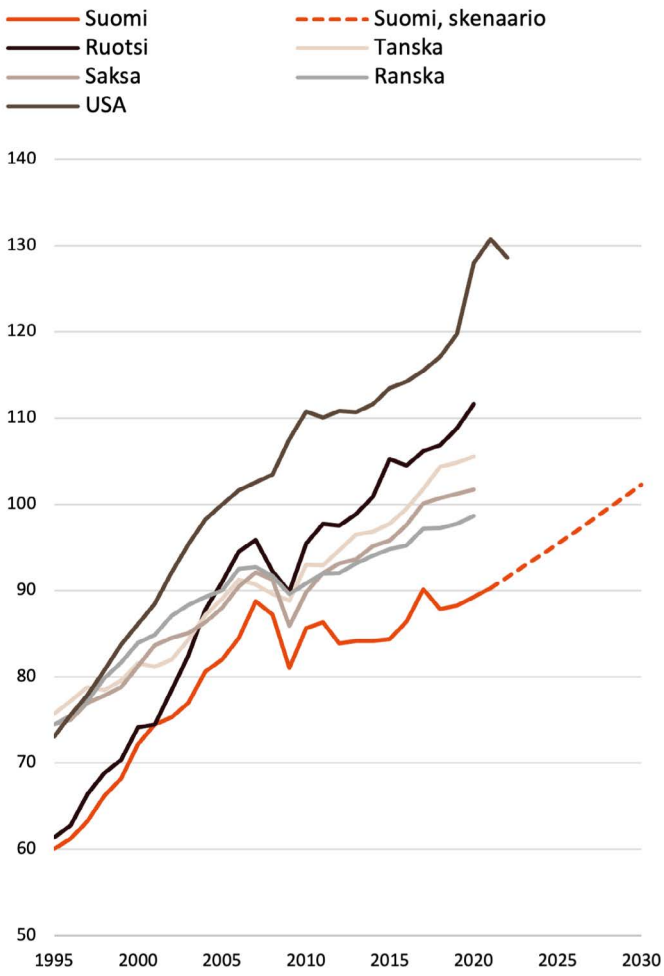
Julkisen talouden rakenteellisen alijäämän korjaamiseksi tarvitaan siis rakenteellisia muutoksia. Työntekijöiden on liikuttava työpaikkojen välillä. Yleensä tarvitaan myös koulutusta ja muita työvoimapoliittisia toimenpiteitä. Tämä kaikki vie aikaa ja vaatii rahaa. Ja taantuman aikana tähän tarvitaan enemmän aikaa kuin hyvien suhdanteiden aikana.

Talousennustelaitokset lupaavat huomattavasti nykyistä vahvempaa talouskasvua vuodeksi 2025. Se olisi siis tätä hetkeä otollisempi aika sopeutustoimien käynnistämiselle. Lykkäämisen toinen etu on siinä, että tuolloin meillä olisi nykyistä tarkempi näkemys julkisen talouden rakenteellisen alijäämän todellisesta suuruudesta.

Julkisen talouden sopeuttamistarpeisiin vaikuttaa muun muassa tuleva tuottavuuskasvu. Kuten kuviosta 1 nähdään, Suomen markkinasektorin työn tuottavuus vajosi vuosina 2008–2015 huomattavasti suhteessa meille luontevimpiin vertailumaihin. Jos Suomen yritykset pystyvät hyödyntämään tuottavuuden "kiinnikurontapotentiaalia" tulevina vuosina, Suomessa on huomattavasti edellisiä vuosia vahvempi talouden kasvun jakso edessä (Maliranta 2022). Onko tällaiselle optimismille perusteita?

Innovaatioperusteisen schumpeteriläisen kasvuteorian mukaan kullakin maalla on tasapainossa tietty työn tuottavuuden taso suhteessa tuottavuuden globaaliin eturintamaan (Aghion ym., 2014). Teorian mukaan globaalissa eturintamassa ovat maat, joissa kehitetään uusinta teknologiaa. Näissä maissa on sellaiset institutionaaliset olot, jotka parhaiten tukevat uusien teknologioiden kehittämistä.

KUVIO 1. MARKKINASEKTORIN TYÖN TUOTTAVUUS, YHDYSVALTOJEN TASO VUONNA 2005 ON INDEKSOITU 100:KSI



Lähteet: Bontadini F., Corrado C., Haskel J., Iommi M., Jona-Lasinio C. (2023), EUKLEMS & INTANProd: industry productivity accounts with intangibles - Sources of growth and productivity trends: methods and main measurement; Inklaar, R., & Timmer, M. P. (2014). The relative price of services. Review of Income and Wealth, 60(4), 727-746. ; Bureau of Labor Statistics (USA); Tilastokeskus.

Acemoglu ym. (2017) luonnehtivat tuottavuuden eturintamamaita ”säälimättömäksi kapitalismiksi” (cutthroat capitalism). Se tarjoaa yrittämiselle ja innovoinnille parhaat kannustimet ja edellytykset. Yhteiskunnan hyvinvoinnin näkökulmasta säälimätön kapitalismi ei kuitenkaan ole välttämättä paras mahdollinen, vaan tässä suhteessa ”pehmeä kapitalismi” voi olla parempi.

Innovaatioperusteisen schumpeteriläisen kasvuteorian mukaan tasapainotilanteessa voi muodostua maajoukkoja (”klubeja”). Maat, jotka ovat keskenään yhtä tuottavia, mutta tuottavuuden globaalia eturintamaa jäljessä. Näissä maissa saatetaan toteuttaa pehmeämpää kapitalismia, mikä voi näkyä näiden maiden kansalaisten korkeana tyytyväisyytenä elämäänsä. Innovoinnin edellytykset ja kannustimet määrittävät näiden maiden etäisyyden tuottavuuden globaalista eturintamasta.

Kuvion 1 perusteella Yhdysvallat on ollut tuottavuuden eturintamassa. Vuonna 2005 Ruotsi, Tanska, Ranska ja Saksa näyttivät muodostavan pehmeämmän kapitalismin ”klubin”, jonka tuottavuuden etäisyys oli eturintamasta, eli Yhdysvalloista, vuosituhannen alussa noin 10 prosenttia. Pian sen jälkeen Ruotsi näyttää irtautuneen klubista, ja vuoden 2010 tienoilla Suomi näyttää pudonneen aikaisempaa kauemmaksi tästä joukosta. Suomen pudotus näyttäisi liittyvän negatiivisiin tuottavuusshokkeihin, jotka iskivät Nokiaan ja siihen kytköksissä oleviin yrityksiin sekä metsäteollisuuteen (Tuottavuuslautakunta, 2022). Lyhyessä ajassa Suomessa tuhoutui suuri määrä työpaikkoja, joissa oli aikaisemmin syntynyt paljon arvonlisäystä tehtyä työtuntia kohti.

Kuviossa 1 on hahmoteltu yhtä skenaariota, jossa Suomen yritysten työn tuottavuus kasvaa samaa vauhtia kuin se on kasvanut keskimäärin Yhdysvalloissa, Ruotsissa, Tanskassa ja Saksassa vuosina 2010–2020: 1,4 prosenttia vuodessa. Tätä voidaan pitää vähintäänkin realistisena kehityskulkuna, jos ajatellaan, että suomalaisten yritysten innovoinnin edellytykset ja kannustimet eivät ole merkittävästi muuttuneet suhteessa tähän maajoukkoon vuosituhannen alun jälkeen.

Kansantalouden työn tuottavuuden kasvuvauhti on ollut vuosina 2001–2020 noin 70 prosenttia markkinasektorin työn tuottavuuden kasvusta. Tämä tarkoittaisi, että kansantalouden tulevien vuosien työn tuottavuuden vuosikasvu olisi 1,0 prosenttia. Se merkitsisi Suomen kansantalouden merkittävää tuottavuuskasvun kiihtymistä, sillä vuosina 2005–2022 tuottavuuden vuosikasvu on ollut 0,6 prosenttia.

Yllä esitettyä skenaariota voidaan silti pitää melko varovaisena, sillä oletuksena on, että Suomi ei pysty kuromaan pienemmäksi vuoden 2005 jälkeen syntynyttä tuottavuuseroa verrokkimaajoukkoon. Uutta kiinnikurontavaraa on kuitenkin syntynyt kumulatiivisesti huomattava määrä suhteessa Ruotsiin (noin 10 prosenttiyksikköä) ja Yhdysvaltoihin (noin 15 prosenttiyksikköä), mutta myös Tanskaan (noin 10 prosenttiyksikköä) ja Saksaan (noin 10 prosenttiyksikköä). Huomioon ei ole myöskään otettu sitä mahdollisuutta, että tekoäly voi kiihdyttää tuottavuuden kasvua tulevina vuosina. Tarkemmin sanottuna oletetaan, että globaalin tuottavuuseturintaman eteneminen ei kiihdy.

Jos ajatellaan, että Suomi voisi hyödyntää kiinnikurontavaraa tulevina vuosina edes osittain tai että tekoäly synnyttää tuottavuutta vahvistavan uuden teknologisen murroksen, selvästi optimistisempiinkin skenaarioihin voitaisiin siis päätyä (Maliranta, 2022). Optimistisempaa skenaarioita tukee myös havainto, että sekä Suomen työvoiman että yritysten digivalmiudet ovat kansainvälisessä vertailussa erinomaisella tasolla (Maliranta, 2023). Negatiinen skenaario voisi perustua ajatukseen, että Suomen työn tuottavuuden kasvu on yhtä hidasta kuin se on ollut Ranskassa viimeisen kymmenen vuoden aikana (ks. kuvio 1).

Kansantalouden tuottavuuskasvun kiihtyminen yhteen prosenttiin vahvistaisi talouskasvua merkittävästi. Se merkitsisi reaalipalkkakehityksen nopeutumista sekä selvää helpotusta julkisen talouden rakenteellisen alijäämän korjaamiseen Suomessa.

Ongelmana tietysti on, että emme nyt tiedä varmuudella, millaiseksi suhdanteet ovat kääntymässä ja millainen talouden pitkän aikavälin kasvupotentiaali todella on. Ennakoitavuuden ja uskottavuuden kannalta on luultavasti tarpeellista, että tehdään ripeästi selkeät ja realistiset suunnitelmat julkisen talouden korjaamiseksi tuleviksi vuosiksi. Myös korjaustoimet voi olla syytä käynnistää pian. Mutta ne on syytä toteuttaa kuitenkin niin, että taloutta ei ajeta syvään taantumaan tässä herkässä tilanteessa ja näin varmistetaan pitkän aikavälin talouskasvun edellytykset.

Rationaalinen talouspolitiikka on hyvinvoinnin ja julkisen talouden kannalta parasta politiikkaa sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. ■

KIRJALLISUUS

Acemoglu, D., Robinson, J. A., & Verdier, T. (2017). Asymmetric growth and institutions in an interdependent world. **Journal of Political Economy**, 125(5), 1245-1305.

Acemoglu, D., & Shimer, R. (1999). Efficient unemployment insurance. **Journal of Political Economy**, 107(5), 893-928.

Acemoglu, D., & Shimer, R. (2000). Productivity Gains from Unemployment Insurance. **European Economic Review**, 44(7), 1195-1224.

Aghion, P., Akcigit, U., & Howitt, P. (2014). Chapter 1 - What Do We Learn From Schumpeterian Growth Theory? Teoksessa P. Aghion & S. N. Durlauf (Eds.), **Handbook of Economic Growth** (Vol. Volume 2, pp. 515-563). Elsevier.
Linkki

Aghion, P., Angeletos, G.-M., Banerjee, A., & Manova, K. (2010). Volatility and growth: Credit constraints and the composition of investment. **Journal of Monetary Economics**, 57(3), 246-265.

Aghion, P., & Howitt, P. (2006). Appropriate Growth Policy, Schumpeter Lecture. **Journal of the European Economic Association**.

Barlevy, G. (2007). On the Cyclicality of Research and Development. **American Economic Review**, 97(4), 1131-1164.

Caballero, R. J., & Hammour, M. L. (2005). The Cost of Recessions Revisited: A Reverse-Liquidationist View. **Review of Economic Studies**, 72(251), 313-341.

Holmström, B., & Tirole, J. (1998). Private and public supply of liquidity. **Journal of Political Economy**, 106(1), 1-40.

Landais, C., Michaillat, P., & Saez, E. (2018). A macroeconomic approach to optimal unemployment insurance: Applications. **American Economic Journal: Economic Policy**, 10(2), 182-216.

Maliranta, M. (2022). **Tuottavuuskasvun tekijät ja näkymät**. (Talous & Yhteiskunta, 02/2022).

Maliranta, M. (2023). **Koulutus, inhimillinen pääoma ja talouskasvu**. (Akava Works -raportti 1/2023).

Tuottavuuslautakunta. (2022). **Palkat ja kilpailukyky tuottavuuden varassa: Miten tuottavuuskasvua voidaan edistää?** (Valtiovarainministeriön julkaisuja).

LISÄTIETOJA

MIKA MALIRANTA
johtaja, Labore
professori, Jyväskylän yliopisto

050 369 8054
mika.maliranta@labore.fi

www.labore.fi

TYÖN JA TALOUDEN TUTKIMUS
Labore
EST 1971

Työn ja talouden tutkimus LABORE
eli Labore (ent. Palkansaajien tutkimuslaitos) on vuonna 1971 perustettu itsenäinen taloudellinen tutkimuslaitos, jossa tehdään tieteen kansainväliset laatukriteerit täyttävää soveltavaa taloustieteellistä tutkimusta. Tutkimuksen painopistealueet ovat työn ja koulutuksen taloustiede, julkistaloustiede sekä makrotaloustiede.

Työn ja talouden tutkimus LABORE
Arkadiankatu 7 (Economicum)
00100 Helsinki
Puh. +358 40 940 1940
labore.fi

Kannen kuva
Unsplash.com