

#### ENNUSTERYHMÄ

Paolo Fornaro  
Toni Juuti  
Ilkka Kiema  
Juho Koistinen  
Essi Lindberg  
Mika Maliranta  
Aila Mustonen  
Veera Nippala  
Jani-Petteri Ollikainen

#### LISÄTIETOJA

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

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2023–2025

# Täytettä suhdanne- kuoppaan – sopiva viritys ei merkitse menoleikkausten sopivuutta



TALOUDEEN  
TUTKIMUS  
EST 1971  
LABORE  
TYÖN JA

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2023–2025

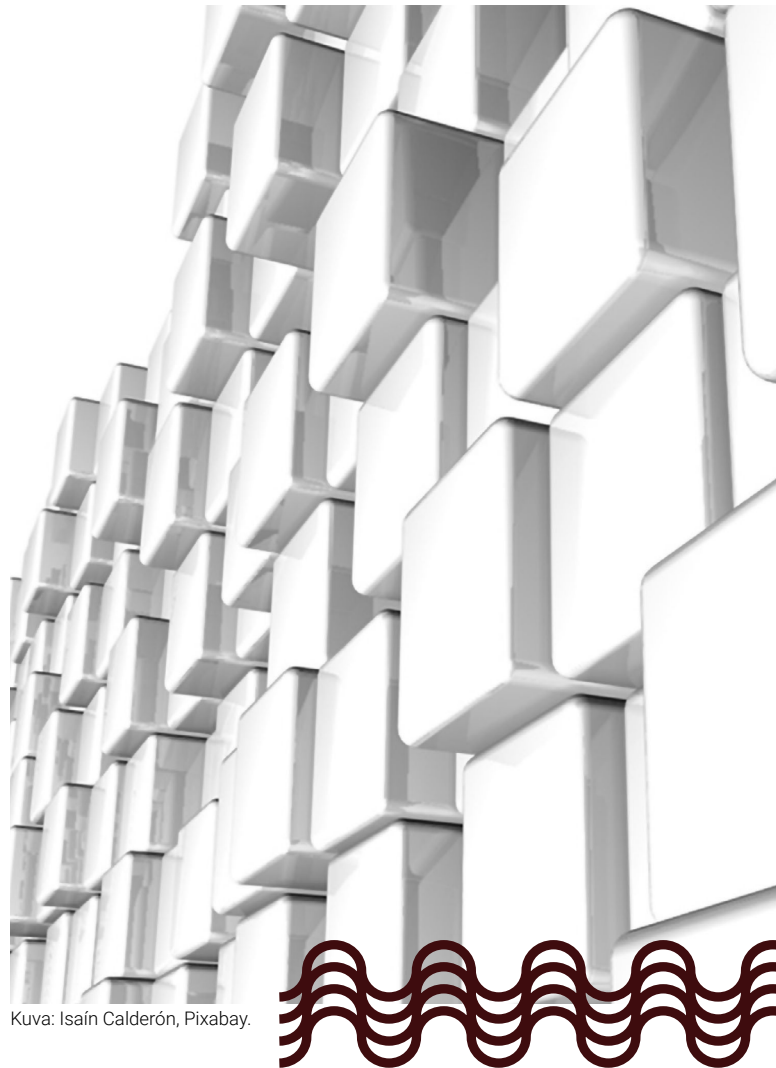
# Täytettä suhdannekuoppaan – sopiva viritys ei merkitse menoleikkausten sopivuutta

Suomi on ajautumassa suhdannekuoppaan, josta se todennäköisesti toipuu ensi vuonna. Ennustamme bruttokansantuotteen kasvun olevan -0,3 prosenttia tänä vuonna, 0,8 prosenttia ensi vuonna ja 1,7 prosenttia vuonna 2025. Tilanearvio ei ole dramaattisesti muuttunut Laboren viimekeväisen ennusteen jälkeen, mutta ennustetta on nyt päivitetty jonkin verran synkemmäksi: viime kevään ennusteemme mukaan vastaavat luvut olisivat olleet -0,2 prosenttia, 1,0 prosenttia ja 2,7 prosenttia.

## KASVU-URALLE PALATAAN ENSI VUONNA

Taloukasvu hidastuu tänä vuonna myös globaalisti, mutta Saksaa lukuun ottamatta Suomen tärkeimpien vientimaiden taloukasvu tuskin pysähtyy kokonaan, ja kasvu nopeutuu jälleen ensi vuonna. Tämänhetkinen nopea inflaatio ja hidas kasvu ovat keskuspankkien kannalta hankala yhdistelmä. Arvioimme, että Euroopan keskuspankin (EKP:n) ohjauskorot ovat nyt saavuttaneet

- » Suomen kansantalous ajautuu suhdannekuoppaan
- » Paluu kasvu-uralle alkaa ensi vuonna
- » Viennin kasvu jäänee maltilliseksi
- » Korkeat korot supistavat kulutusta ja investointeja
- » Menoleikkaukset supistavat valtion talouden alijäämää vain vähän



Kuva: Isaín Calderón, Pixabay.

suunnilleen suurimman arvonsa, mutta ne kääntyvät laskuun vain hitaasti. Korkeat korot rajoittavat sekä investointeja että yksityistä kulutusta.

Työn tuottavuuden kasvu on tänä vuonna vähäistä (0,1 prosenttia), mutta työn tuottavuus kääntyy kasvuun ensi vuonna orastavan nousukauden myötä. Arvioimme, että hallituksen työllisyystoimista huolimatta työllisyysaste ei ennustejaksolla kohoja nykyiseltä, jo valmiiksi melko korkealta tasoltaan. Toisaalta, tilapäinen suhdannekuoppa ei myöskään luultavasti näy suurempana työttömyysasteen kasvuna muun muassa niin sanotun labor hoarding -ilmiön vuoksi (eli siksi, että työnantajat eivät useinkaan ole valmiita luopumaan työntekijöistään, jos työvoiman tarpeen väheneminen on riittävän lyhytaikaista).

Siksi bruttokansantuotteen kasvu vastaa ennusteessamme suunnilleen työn tuottavuuskasvua. Palkansaajien ansiotason nousu on tänä vuonna inflaatiota hitaampaa. Kohonnut työn tuottavuus ja melko hyvä

työllisyystilanne nopeuttavat ansiotason nousua myöhemmin, ja palkansaajien ostovoima kääntyy ensi vuonna jälleen nousuun.

Viennin kasvu on ollut alkuvuodesta vähäistä, ja heikon kehityksen ensisijaisena selityksenä on hiipunut vientikysynnän kasvu. Arvioimme, että ennustejaksolla vienti palaa hitaasti maltilliseen kasvuun kansainvälisen suhdannetilanteen kohenemisen myötä.

Nopea inflaatio ja kohonnut korkotaso tekevät yksityisen kulutuksen kehityksen ennustamisesta tällä hetkellä poikkeuksellisen haastavaa. Tänä vuonna yksityinen kulutus supistuu ennusteessamme hivenen mutta kääntyy ensi vuonna nousuun kasvavan ostovoiman ja vähitellen alenevan korkotason myötä.

Kuluvana vuonna investoinnit supistuvat ennen muuta korkean korkotason romahduttamien rakennusinvestointien takia. Toisaalta t&k-investoinnit lisääntyvät ja julkiset investoinnit kasvavat muun muassa kalliiden hävittäjähankintojen ja infrastruktuurihankkeiden vuoksi.

Investoinnit kasvavat myös aggregaattitasolla vuosina 2024 ja 2025.

### JULKINEN TALOUS JÄÄ ALIJÄÄMÄISEKSI

Ennusteessamme julkinen kulutus kääntyy ennustejaksolla laskuun, mutta julkinen talous jää tästä huolimatta huomattavan alijäämäiseksi. Kuluvana vuonna alijäämää lisää myös hyvinvointialueiden toiminnan käynnistyminen. Nykyinen hallitus on suunnitellut huomattavia alijäämää supistavia sopeutustoimia, mutta ne ovat painottuneet yksipuolisesti menoleikkauksiin tuloja lisäävien toimien sijasta. Hallituksen budjettipolitiikan onnistuneisuudesta ja suhdannetilanteeseen soveltuvuudesta julkisuudessa käydyssä keskustelussa ei ole aina riittävän selvästi tuotu ilmi, onko arvioinnin kohteena hallituksen esittämien *menoleikkausten* vai vain sen harjoittaman politiikan *virityksen* (menojen ja tulojen eron kehityksen) onnistuneisuus. ■

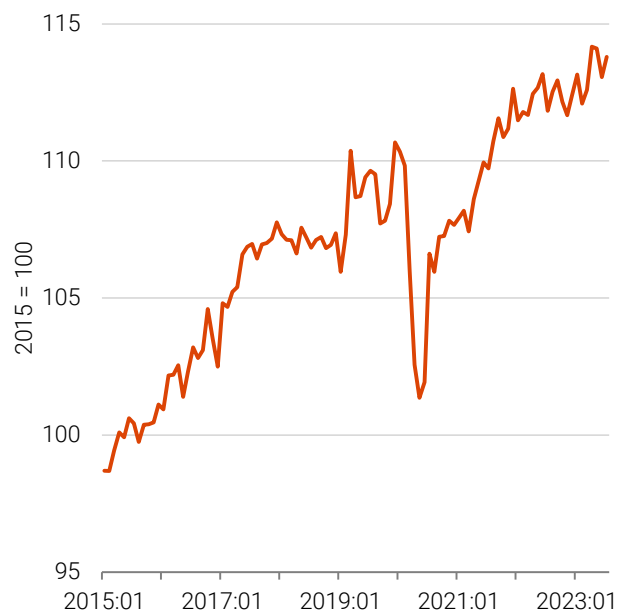
### KYSYNNÄN JA TARJONNAN TASE

	Mrd. €		Määrän muutos (%)		
	2022	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Bruttokansantuote</b>	268,6	1,6	-0,3	0,8	1,7
<b>Tuonti</b>	128,1	8,5	-3,0	0,8	1,7
<b>Kokonaistarjonta</b>	396,8	3,5	-1,2	0,8	1,7
<b>Vienti</b>	121,7	3,7	0,3	0,8	1,9
<b>Kulutus</b>	202,9	1,4	0,5	0,7	0,9
yksityinen	138,3	1,7	-0,2	1,0	2,0
julkinen	64,6	0,8	1,9	0,0	-1,2
<b>Investoinnit</b>	65,1	3,2	-2,1	1,0	3,7
yksityiset	54,0	4,0	-3,0	0,8	2,1
julkiset	11,1	-0,2	2,5	2,0	11,2
<b>Kokonaiskysyntä</b>	396,8	3,5	-1,2	0,8	1,7

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

KUVIO 1. TUOTANNON SUHDANNEKUVAAJA

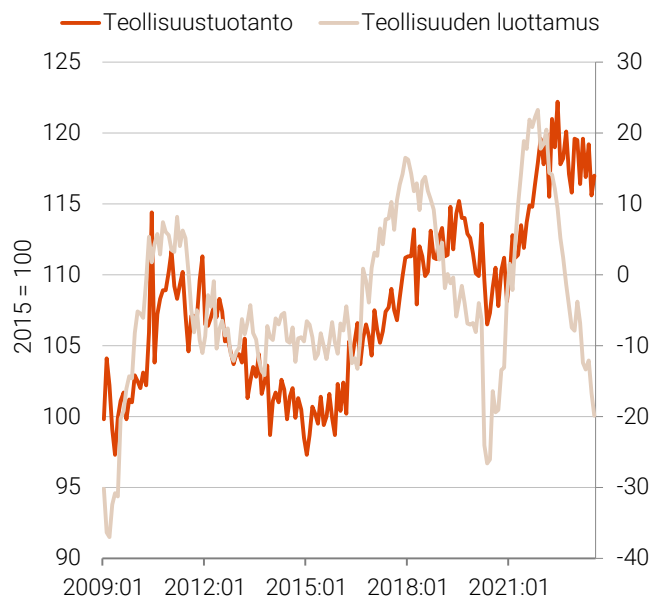
2015:01–2023:07



Lähde: Tilastokeskus.

KUVIO 2. TEOLLISUUSTUOTANNON VOLYYMI-  
INDEKSI JA TEOLLISUUDEN LUOTTAMUS

2009:01–2023:07



Lähde: Tilastokeskus.

Talouspoliittisia johtopäätöksiä

**KUOPPAAN VAJOTESSA  
KANNATTAA LOPETTA  
KAIVAMINEN**



## LISÄTIETOJA

ILKKA KIEMA

ennustepäällikkö

040 940 2287

ilkka.kiema@labore.fi

www.labore.fi



TALOUSPOLIITTISIA JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

# Kuoppaan vajotessa kannattaa lopettaa kaivaminen

Tällä hetkellä näyttää siltä, että talouskasvun suhdannekuopasta tule syvempi ja pidempi kuin aikaisemmin odotettiin. Toisaalta uudet tiedot antavat myös jatkuvasti lisävahvistusta käsitykselle, jonka mukaan Suomen julkisen talouden rakenteellinen alijäämä on erittäin kivuliaasti ja hitaasti ratkeava ongelma. Kun ennusteet odotetusta talouskehityksestä ja julkisen talouden nykyinen tila muuttuvat, on paikallaan harkita, pitäisikö myös arvioita talouspolitiikan onnistuneisuudesta muuttaa.

Laskusuhdanne lisää työttömyyttä sekä julkisia menoja, ja lisäksi se vähentää verotuloja, jolloin julkisen talouden tila heikkenee. Lisäksi laskusuhdanteen aikana työntekijöiden liikkuvuus työpaikkojen välillä vähenee, inhimillisen pääoman karttumisen hidastuu ja yritysten panostukset tutkimus- ja kehittämistyöhön vähenevät. Tämä tarkoittaa, että tuottavuuskasvun pitkän aikavälin edellytykset heikentyvät. Tästä puolestaan seuraa, että julkisen talouden rakenteellisen alijäämän korjaaminen vaikeutuu entisestään.

Suhdannekuopat ovat siis haitallisia sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Ne kannattaa yrittää pitää pieninä, tai ainakin lyhytkestoisina. Hyvinvointivaltion eräs hyvä ominaisuus on se, että se automaattisesti lanaa suhdanteita tasaisemmaksi -- elleivät politiikan toimijat päätösperäisesti kaiva kuoppia ja tee kekoja suhdanne-



Kuva: Laura Oja.

tielle. Laskusuhdanteessa työttömyyskorvaukset, asumistuet sekä muut sosiaalimenot lisääntyvät nopeasti ilman erillisiä päätöksiä. Nuo menolisäykset lieventävät ostovoiman ja sitä kautta yksityisen kulutuksen pudotusta ja ylläpitävät taloudellista toimeliaisuutta.

Jos uhkana on syvä taantuma, voi olla tarvetta jopa täydentäviin taloudellista toimeliaisuutta elvyttäviin lisätoimiin. On poliittinen ratkaisu, tehdäänkö päätösperäiset elvytysäädöt menoja lisäämällä, veroja alen-

tamalla tai jollakin niiden yhdistelmällä. Sama pätee talouspolitiikan virityksen säätämiseen entistä kireämmäksi, sillä talouspolitiikan virityksen mittarit kuvaavat päätösperäisten toimien yhteenlaskettua vaikutusta budjettitasapainoon.

Talouspolitiikan viritystä kiristäviä toimia ovat ensisijaisesti julkisten menojen karsiminen ja verotuksen kiristäminen, ja päinvastaisia viritystä löysäviä toimia taas ovat päätösperäiset menolisäykset ja veronalennukset. Esimerkiksi talouspolitiikan arviointineuvoston raporteissa esitetyt viralliset tai medioissa esitetyt epäviralliset arviot hallituksen talouspolitiikan virityksen onnistuneisuudesta eivät siis itsessään kerro mitään siitä, pitäisikö hallituksen yrittää vaikuttaa budjetin alijäämään ensisijaisesti menoja vai tuloja säätämällä.

### ONKO VIRITYS NYT SOPIVA?

Päätösperäisten elvytystoimien ongelmana on usein se, että päätöksentekoon ja toteuttamiseen menee niin paljon aikaa, että vaikutukset tulevat näkyviin vasta silloin, kun talous on jo muutenkin toipumassa. Eli ne ehkä kuumentavat jo valmiiksi lämmintä taloutta. Äkkinäiset tempot ovat usein myös huonosti valmisteltuja, mikä voi johtaa tehottomiin investointeihin. Se tulee kansantaloudelle kalliiksi pitkällä aikavälillä.

Taloutemme näyttää olevan vajoamassa suhdannekuoppaan. Normaalisti tässä tilanteessa työttömyyskorvaus-, asumistuki- ja monet muut sosiaalimenot toisivat automaattisesti täytettä suhdannekuopan pohjalle. Samalla rakentuisi myös paremmat lähtökohdat seuraavalle kasvulle.

Tällä hetkellä emme ole kuopassa. Tähän hetkeen vielä sopisi melko tasapainoinen budjetti, ja ottaen huomioon julkisen taloutemme heikon tilan myös jonkin verran kiristävälle budjetille olisi perusteita. Budjettiesityksessä on taloutta viilentäviä ja kuumentavia kohtia. Onko se suhdannetilanteeseen sopivasti haalea?

Elvyttävällä puolella on erilaisia liikenneväyläinvestointeja, joita on tarkoitus rahoittaa omaisuutta myymällä eli rakentaa nyt myöhempien omaisuustulojen kustannuksella. Tällaiset rakennushankkeet ovat hitaita ja siksi niiden välittömät elvyttävät vaikutukset ovat epävarmoja, eivätkä niiden pitkän aikavälin kasvuvaikutuksetkaan ainakaan kaikilta osin kovin lupaavilta vaikuta.

Toisaalta suunnitelmissa on leikkauksia muun muassa asumistukeen. Jos niiden kohteena olevat ko-

titaloudet ovat kaukokatseisia, kuten toisaalta toivoa sopisi, ne alkavat heti valmistautua tuleviin leikkauksiin säästämällä. Silloin yksityinen kulutus voi vähentyä nopeasti ja taloudellinen toimeliaisuus notkahtaa.

Ensi vuonna on tarkoitus tehdä voimakkaampia leikkaustoimia. Vaarana on mahdollisesti alkamassa olevan laskusuhdanteen pitkittyminen niin, että nämä leikkaukset sattuvat suhdannepoliittisesti ankeaan ajankohtaan ja tällä tavalla suurentavat suhdannekuoppaa entisestään. Ja voi käydä niin, että monessa käynnistetyssä rakennushankkeessa lapio osuu ensimmäisen kerran maahan vasta siinä vaiheessa, kun talous vihdoon on lähdössä nousuun. Silloin talouspolitiikan viritys on epäonnistunut.

Kun talous on ajautumassa suhdannekuoppaan, aika pitkälle saattaisi riittää jo se, että lakattaisiin hetkeksi kaivamasta kuoppaa syvemmäksi. Kun tilanne on tasoittunut, julkista taloutta on alettava laittaa kuntoon pitkäjänteisesti. Nyt näyttää, että edessämme on vielä rankempi tie kuin vielä jokin aika sitten ajateltiin. Sitä kulkiessa olisi syytä ottaa kaikki keinot – menojen leikkaukset ja tuloja lisäävät veronkorotukset – käyttöön. Tältäkin osin on monen syytä päivittää odotuksiaan.

**MIKA MALIRANTA**  
johtaja



## KANSAINVÄLINEN TALOUS

# Maailmantalouden tila paranee verkkaisesti

## ALKUVUOSI 2023 JOHTI BKT-ENNUSTEIDEN TARKENTAMISEEN YLÖSPÄIN

Sekä euroalueen että Yhdysvaltain talous on menestynyt suhteellisen hyvin vuoden 2023 ensimmäisellä puoliskolla, minkä vuoksi tärkeimmät ennustelaitokset ovat nostaneet ennusteitaan vuosille 2023–2025. Yhdysvaltain bruttokansantuotteen kasvua ovat ylläpitäneet vahva kulutus, historiallisen vahvat työmarkkinat sekä inflaation hidastuminen. Rahapolitiikan rajoitusten jatkuminen, kertyneiden säästöjen ehtyminen ja muut yksityistä kysyntää jarruttavat tekijät (kuten opintolainojen lyhennyksen jäädyttäminen) vaikuttavat kuitenkin todennäköisesti negatiivisesti Yhdysvaltain talouteen vuoden 2023 loppua kohden ja vuoden 2024 alussa. Jarrutus jäänee tilapäiseksi, koska talousvaikeudet johtuivat muun muassa useiden aluepankkien konkurseista.

Euroalueella meni ennustettua paremmin vuoden 2023 ensimmäisellä puoliskolla energian hintojen lasiessa voimakkaasti ja työmarkkinoiden osoittautues-

- » Euroalueen ja Yhdysvaltojen talousennusteet ovat nyt hivenen optimistisempia
- » Suurten talouksien kasvu hidastuu, muttei pysähdy
- » Inflaation jatkuminen ja talouskasvun hiipuminen on dilemma keskuspankeille
- » Kiinan talous on avautunut odotettua hitaampaan kasvuun heikon kulutuskasvun ja kiinteistömarkkinoiden ongelmien takia.
- » Venäjän hyökkäys Ukrainaan tuo epävarmuutta energiamarkkinoille



Kuva: Kevin Mayers, Pixabay.

sa yllättävän vahvoiksi. Euroopan keskuspankki (EKP) pysyy kiristävän rahapolitiikan kannalla, mikä omalta osaltaan hidastanee taloutta toisella vuosipuoliskolla. Tuloksena on heikkoa, mutta positiivista kasvua vuonna 2023 ja elpymistä vuonna 2024. Toisaalta Saksassa on pitkäaikainen erittäin alhaisen tai negatiivisen kasvun kausi. Ison-Britannian taloudelta odotetaan nyt hidasta, joskin positiivista kasvua vuodelle 2023, ja suhteellisen heikkoa kehitystä myös vuonna 2024.

Kiinan luopuminen nollapolitiikasta koronapandemian suhteen ei tuonut Kiinan taloudelle odotettua elpymistä. Kuluttajien alhainen luottamus, johon vaikuttivat myös kiinteistömarkkinoiden laajat ongelmat, on hillin-

nyt kasvua, joka on ollut muutenkin odotettua hitaampaa. Lisäksi valtion on löydettävä ratkaisu paikallishallinnon dramaattiseen velkaantuneisuuteen.

Maailmantalouden tilan, rajoittavan rahapolitiikan jatkumisen, geopoliittisten jännitteiden ja Kiinan talouden aiemman heikon kehityksen huomioon ottaen odotamme kasvun olevan suhteellisen vähäistä, joskin parempaa kuin aiemmissa ennusteissamme olemme odottaneet.

## INFLAATIO JA RAAKA-AINEIDEN HINNAT

Inflaatio on hidastunut huomattavasti useimmissa suurissa talouksissa sekä kuluttajahintojen että pohjainflaation osalta. Etenkin Yhdysvalloissa inflaatio hidastuu tuntuvasti, ja vaikka työmarkkinat pysyvät vahvoina, palkkojen kasvu on hidastunut. Lisäksi inflaatio-odotukset ovat myös tasaisessa laskussa, mikä merkitsee, että Yhdysvaltain keskuspankki pystyy todennäköisesti laskemaan tärkeimpiä ohjauskorkoja pian. Eräät viimeaikaiset teollisuussektoria kuvaavat indikaattorit viittaavat kuitenkin mahdollisiin hintojen nousupaineisiin, joita tulee seurata tarkasti.

Euroalueella inflaatio on pitänyt pintansa jopa Yhdysvaltoja sitkeämmin. Huolimatta siitä, että inflaatio on hidastunut dramaattisesti energian osalta ja osin muutenkin (muun muassa tuontihintojen voimakkaan laskun vuoksi) palvelujen hintojen nousu on edelleen nopeaa. Siksi EKP ei pysty hidastamaan inflaatiota tavoitetasolleen nopeasti.

Palkat ovat alkaneet nousta useissa Euroopan talouksissa hintatason nousun kompensoimiseksi, mutta inflaation ja palkkojen nousun kierteestä ei ole merkkejä. Toisaalta Ison-Britannian taloudessa inflaatio jatkuu vielä sitkeämpänä, ja palkkojen nousu nostaa hintoja, mikä johtaa tällaiseen kierteeseen.

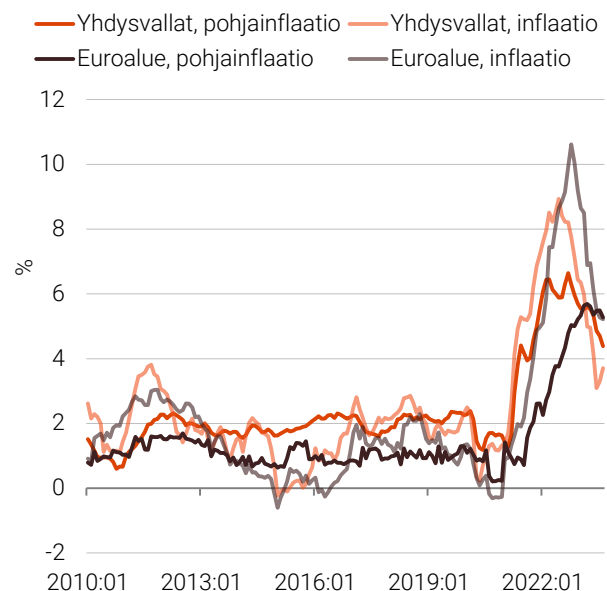
Kuten edellä mainittiin, energian, erityisesti maa-kaasun, hinnat ovat laskeneet erittäin voimakkaasti vuoden 2023 aikana, mikä helpottaa inflaatiopaineita. Samanlainen laskusuunta on nähtävissä myös öljyn hinnoissa, jotka ovat huomattavasti alhaisemmalla tasolla kuin vuonna 2022. Energiamarkkinat ovat kuitenkin edelleen jännittyneet, ja Euroopan maakaasufutuurien hinnat ovat nousseet äkillisesti johtuen eri syistä, kuten mahdollisista lakoista Australian nestemäisen maakaasun tuotantolaitoksissa. Lisäksi öljyn hinnassa on viime viikkoina havaittu nouseva trendi. Vaikka Venäjä on vetäytynyt Mustanmeren viljasopimuksesta ja

## KANSAINVÄLINEN TALOUS

	Kokonaistuotannon määrän kasvu (%)			
	2022	2023e	2024e	2025e
Yhdysvallat	2,1	1,4	1,0	1,5
Kiina	3,0	5,4	4,7	4,5
Eur-19	3,4	0,9	1,6	1,6
EKP:n ohjauskorko (%)	1,6	3,8	4,0	3,0
3 kk:n Euribor (%)	0,4	3,5	4,0	3,0
Öljyn hinta (USD/barreli)	100,9	79,3	83,5	85,0
Eurooppalainen kaasu (USD/MMBtu)	40,3	32,0	28,0	25,0
Maailmanpankin raaka-ainehintaindeksi, pl. energia (2010 = 100)	123,7	113,7	113,0	113,0
Euroalueen inflaatio (%)	8,4	5,6	3,0	2,0

Lähde: Federal Open Market Committee, EKP, IMF, Maailmanpankki, OECD, BOFIT, National Bureau of Statistics China, Eurostat, Labore.

**KUVIO 1. INFLAATIO JA POHJAINFLAATIO YHDYSVALLOISSA JA EUROALUEELLA**  
2010:01–2023:08



Lähde: Federal Reserve Economic Data.



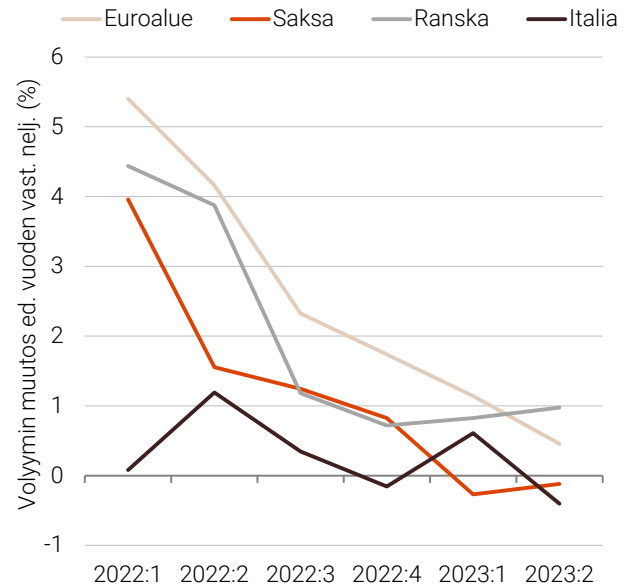
pommittanut useita Ukrainan viljaterminaaleja, vehnän hinnat eivät ole nousseet merkittävästi.

### OHJAUSKOROT KÄÄNTYVÄT LASKUUN

Nopea inflaatio on saanut sekä EKP:n että Yhdysvaltojen keskuspankin nostamaan ohjauskorkojaan voimakkaasti. Tällä hetkellä Yhdysvaltojen keskuspankin tärkein ohjauskorko (Fed funds rate) on 5,5 prosenttia, ja EKP:n tärkein ohjauskorko (perusrahoitusoperaatioiden korko) nostettiin syyskuun 20. päivästä alkaen 4,5 prosenttiin. Kumpikin ohjauskorko on nyt korkeimmalla tasollaan yli kahteenkymmeneen vuoteen. Lisäksi keskuspankit ovat kiristäneet rahapolitiikkaa myös supistamalla taseitaan.

Vähitellen hiipuva inflaatio ja hidas talouskasvu antavat aiheen olettaa, että ohjauskorot ovat nyt saavuttaneet suunnilleen huippunsa. Niitä alennettaneen kuitenkin hitaasti, ja ennusteskenaariossamme EKP:n ohjauskorko on noin kolme prosenttia vielä vuonna 2025. Euribor-viitekorkojen ei luultavasti nouse oleellisesti ohjauskorkoa suuremmiksi. ■

**KUVIO 2. BRUTTOKANSANTUOTTEEN KASVU EUROALUEELLA JA JOISSAKIN EU-MAISSA 2022:1–2023:2**



Lähde: Federal Reserve Economic Data.

### LISÄTIETOJA

#### PAOLO FORNARO

johtava tutkija

040 965 8449

paolo.fornaro@labore.fi

www.labore.fi

#### ILKKA KIEMA

ennustepäällikkö

040 940 2287

ilkka.kiema@labore.fi



## ULKOMAANKAUPPA

# Vienti kasvaa vaisusti vientikysynnän mukana

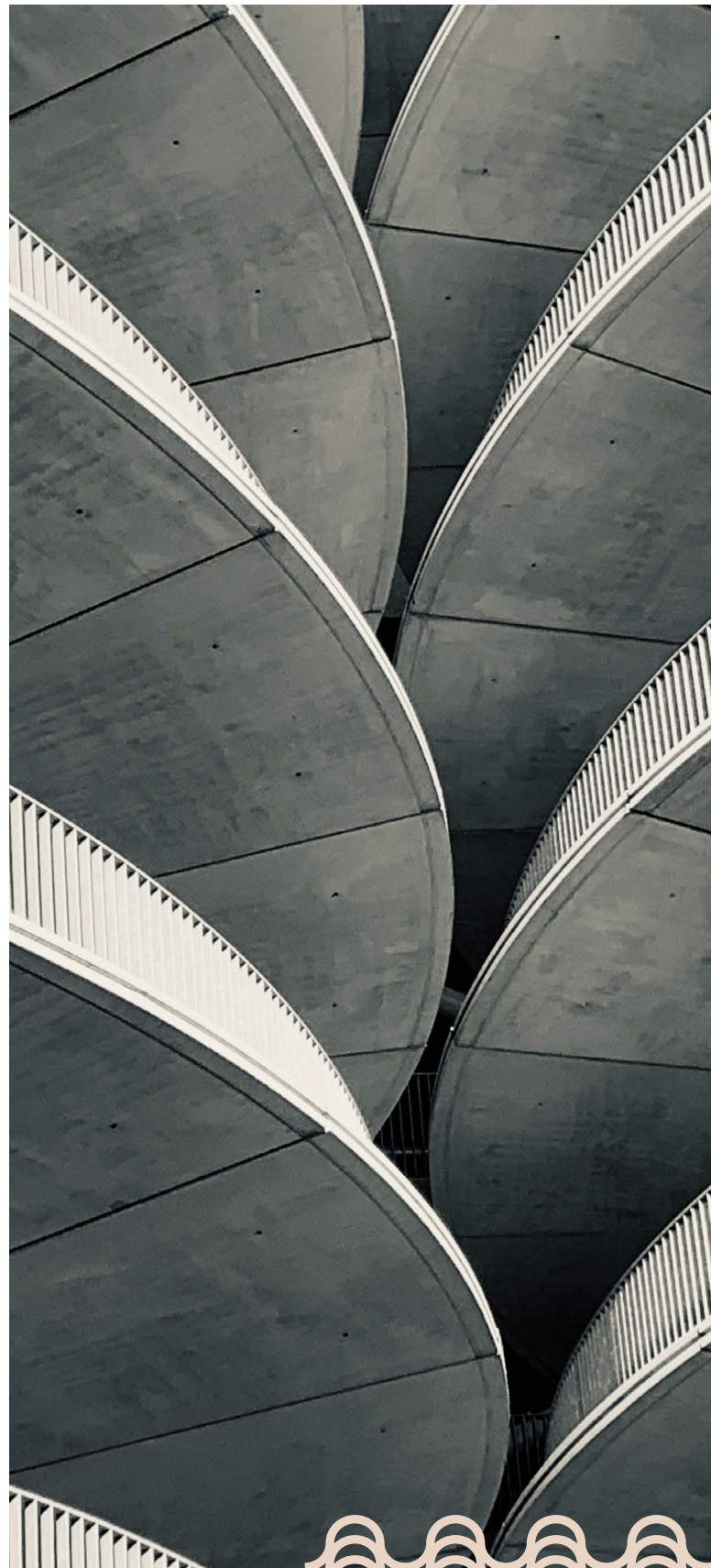
Viime vuonna viennin volyyymi kasvoi 3,7 prosenttia. Kasvu perustui suurelta osin palveluvientiin, jonka kasvuprosentti oli 7,1, kun taas tavaraviennin kasvu jäi 2,3 prosenttiin. Alkuvuodesta viennin volyyymi on (kausitasoitettuun, työpäiväkorjatuun luvuihin) säilynyt miltei muuttumattomana. Tuontikasvu oli viime vuonna voimakasta (8,5 prosenttia), mutta kuluvan vuoden alkupuolella tuonti on supistunut.

## VIENTI KASVAA, MUTTA VAISUSTI

Tällä hetkellä vientiteollisuuden luottamusindikaattorit viittaavat lyhyellä tähtäimellä synkkeneviin näkyymiin. Elinkeinoelämän keskusliiton heinäkuussa julkaiseman suhdannebarometrin mukaan teollisuuden vientitodotukset ja vientitilauksia koskevat odotukset ovat muuttuneet entistä heikommiksi. Myös esimerkiksi Teknologiateollisuuden uusimpien kyselytutkimusten mukaan alan uudet tilaukset olisivat supistuneet kuluvana vuonna.

Viennin kasvua ei tällä hetkellä jarruta kilpailukyvyn puute, sillä tavanomaisimmilla kilpailukykyindi-

- 
- » Heikko vientikysyntä saa tänä vuonna vientikasvun hiipumaan
  - » Myöhemmin on odotettavissa maltillista vientikasvua
  - » Tuonti supistuu tänä vuonna, selitys löytyy varastoista



Kuva: David Underland, Pixabay.

kaattoreilla mitaten Suomen kilpailukyky on viime vuosina kohentunut ja Suomessa vientiteollisuuden palkkatarkaisut ovat jääneet maltillisiksi myös kuluva-  
na vuonna. Lyhyellä tähtämellä odotettavissa olevan vientikasvun hiipumisen luonteva selitys on Suomen tärkeimpien vientimaiden heikko suhdannetilanne ja puuttuva vientikysynnän kasvu. Esimerkiksi OECD:n Suomelle laskettu vientikysyntäindikaattori, joka on aiemmin ollut kohtalaisen hyvä Suomen vientikehitystä selittävä muuttuja, säilyy OECD:n ennusteen mukaan tänä vuonna lähes ennallaan, mutta kasvaa ensi vuonna 3,1 prosenttia.

Viennin kasvun ennustemme perustuu ensisijaisesti arvioomme tärkeimpien vientimaittemme talouskasvusta, ja sen mukaan lähivuosiksi on odotettavissa maltillista vientikasvua. Vuosina 2023–2025 viennin kasvu on ennusteessamme 0,3 prosenttia, 0,8 prosenttia ja 1,9 prosenttia.

### TUONTI SUPISTUU VARASTOJEN PURKAUTUESSA

Tuonin volyymikasvun lisäksi myös varastojen muutos oli viime vuonna poikkeuksellisen suuri (käypähintaisena 5,5 miljardia euroa eli noin 2,0 prosenttia

### ULKOMAANKAUPAN KESKEISIÄ ENNUSTELUKUJA

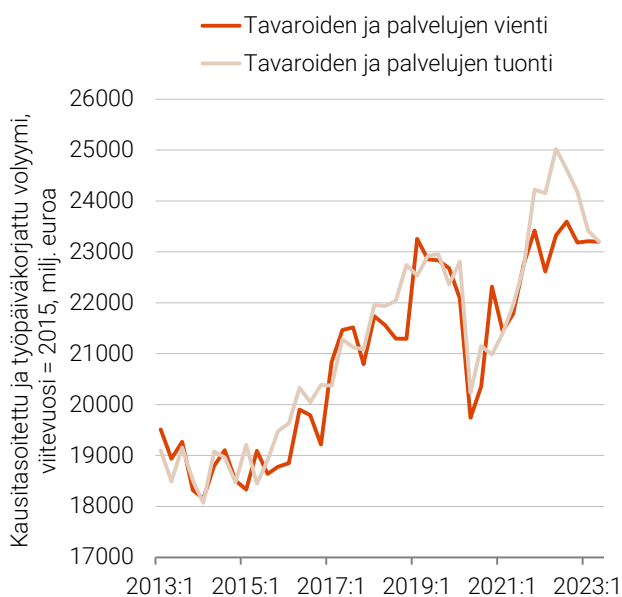
	2022	2023e	2024e	2025e
Vienti (%)	3,7	0,3	0,8	1,9
Tuonti (%)	8,5	-3,0	0,8	1,7
Tavaroiden ja palveluiden tase (Mrd. €)	-6,4	-3,4	-3,3	-3,2
Vaihtotase (Mrd. €)	-6,8	-2,7	-2,7	-2,6

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

bruttokansantuotteesta). Luonteva selitys varastojen muutoksen ja tavaratuonnin samanaikaiselle kasvulle on se, että tuodut tavarat ovat jääneet osin väli- ja lopputuotteina yritysten varastoihin, minkä voi odottaa supistavan sekä tavaratuontia että varastojen muutosta kuluva vuotena.

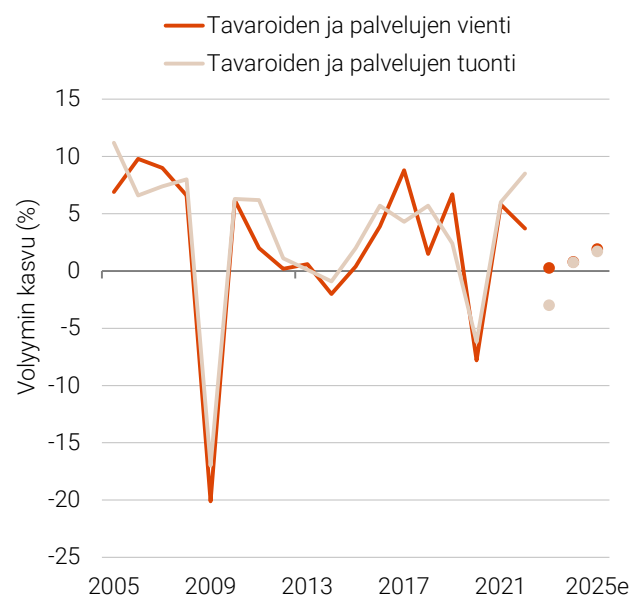
Alkuvuoden kehitys tukee tätä selitystä. Tuonti on supistunut voimakkaasti, ja varastojen muutos on alkuvuonna (eli kuluva vuoden kahdella ensimmäisellä vuosineljänneksellä) ollut varsin pieni, noin 0,2 prosenttia alkuvuoden bruttokansantuotteesta.

**KUVIO 1. TAVAROIDEN JA PALVELUJEN ULKOMAANKAUPPA NELJÄNNESVUOSITTAIN**  
2013:1–2023:2



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

**KUVIO 2. TAVAROIDEN JA PALVELUJEN ULKOMAANKAUPPA**  
2005–2025



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

Ajatellussa tapauksessa, jossa tuonti jäisi (kausitaitoitetuin, työpäiväkorjatuin luvuin) loppuvuodeksi toisen vuosineljänneksen tasolle, tuonti supistuisi tänä vuonna 5,0 prosenttia viime vuodesta. Ennusteskennariossamme tuonti muodostuu kuluvaan vuonna hive-nen tätä suuremmaksi ja sen muutos on -3,0 prosenttia. Myöhemmin tuonti kasvaa kysyntäerien mukana maltillisesti.

#### ULKOMAANKAUPAN HINNAT KÄÄNTYIVÄT LASKUUN

Sekä vienti- että tuontihinnat kasvoivat viime vuonna erittäin voimakkaasti ja huomattavasti kuluttajahin-

tojakin nopeammin: vientihintojen kasvu oli 18,6 prosenttia ja tuontihintojen 19,4 prosenttia. Hintojen nousu oli painottunut tavaroiden ulkomaankauppaan, sillä tavaraviennissä hintojen nousu oli 23,3 ja tavaratuonnissa 24,1 prosenttia. Kuluvaan vuonna tavaroiden ulkomaankauppaa kuvaavat vienti- ja tuontihintaindeksit ovat kumpikin kääntyneet voimakkaaseen laskuun.

Vaihtotase oli viime vuonna vahvasti alijäämäinen (noin -6,8 miljardia euroa) ennen muuta poikkeuksellisen suuren tuonnin takia. Kuluvaan vuonna vaihtotaseen vaje supistuu, mutta ennusteskennariossamme se jää ennustejaksolla noin 2,7 miljardin suuruiseksi. ■

#### LISÄTIETOJA

**ILKKA KIEMA**  
ennustepäällikkö

040 940 2287  
ilkka.kiema@labore.fi

[www.labore.fi](http://www.labore.fi)



## TYÖMARKKINAT

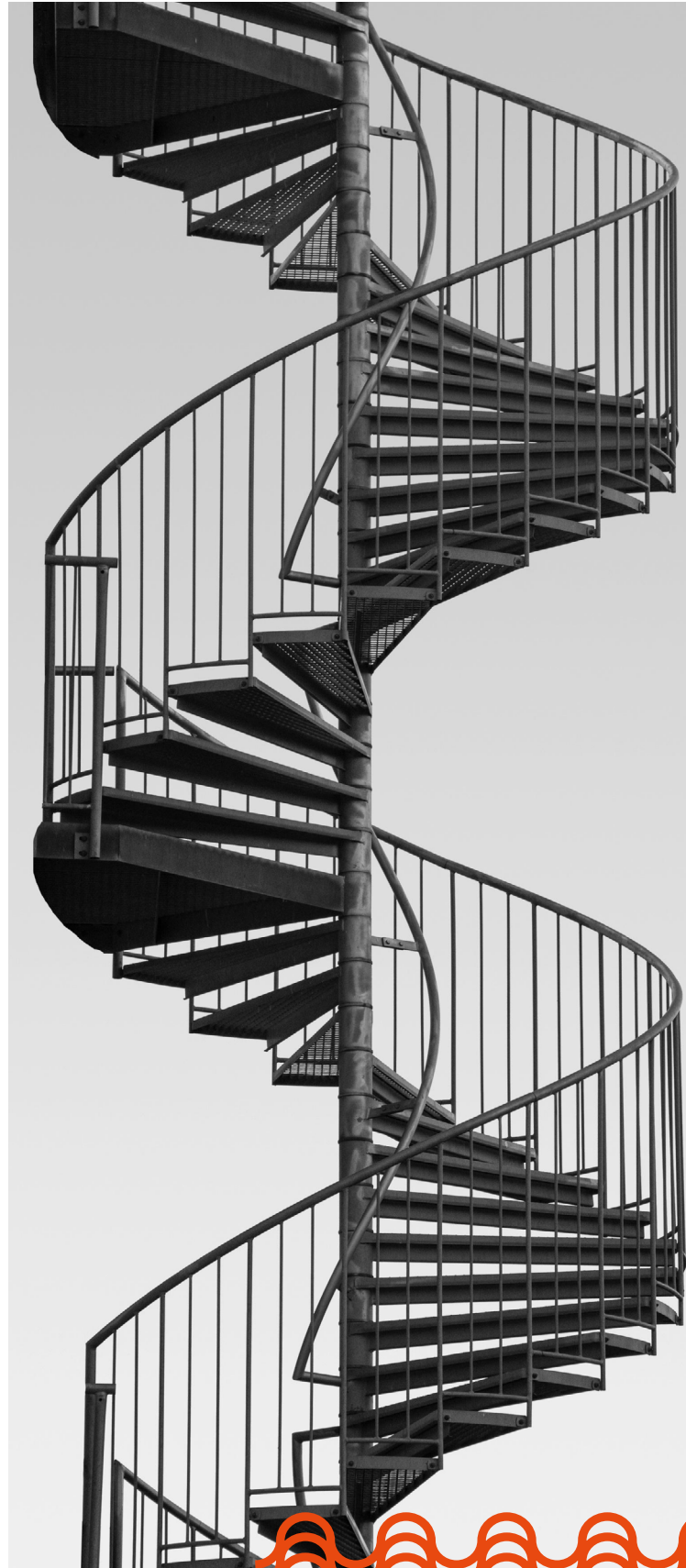
# Työn tuottavuus hidastuu, työllisyys vakaata

Talouden kasvun hidastuminen heijastuu ennen kaikkea työn tuottavuuden kasvun hidastumisena. Työn tuottavuuden kasvu alkaa kiihtyä vuonna 2025 talouskasvun elpyessä. Hallituksen työllisyyden lisäämiseen tähtäävistä toimista huolimatta talous kasvaa ennusteessamme vain suunnilleen työn tuottavuuden tahtiin, jolloin työllisyys säilyy suhteellisen vakaana vuoteen 2025. Myös työttömyysaste pysyy vakaana.

Vuosina 2010–2015 sopimuskorotukset olivat keskimäärin 1,6 prosenttia, mikä oli sama kuin keskimääräinen inflaatio kyseisenä ajanjaksona. Ansiotasoindeksi kuitenkin kohosi samana ajanjaksona 2,2 prosenttia vuotta kohden eli reaaliensiot kohosivat keskimäärin 0,6 prosenttia vuodessa (ks. kuvio 1). Vuosina 2019 ja 2020 reaaliensioden kasvu voimistui. Inflaation kiihtymisen vuoksi tapahtui kuitenkin käänne niin, että vuonna 2022 reaaliensiot putosivat peräti 4,7 prosenttia.

Ennustemme mukaan reaaliensioden pudotus jatkuu vielä tänä vuonna (pudotusta 1,1 prosenttia) vaikka

- 
- » Työllisyys pysyy vakaana hidastuvasta tuottavuuskasvusta huolimatta
  - » Tuottavuuskasvu kiihtyy vuonna 2025 talouden elpyessä
  - » Kohtuullisen hyvänä säilyvä työmarkkinatilanne ja myöhemmin kiihtyvä tuottavuuskasvu ylläpitää kohtuullisen vahvaa nimellisansiokehitystä



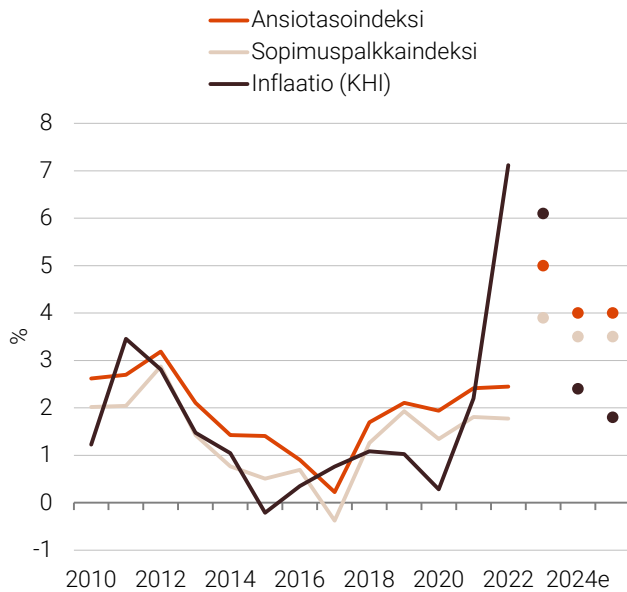
Kuva: wal 172619, Pixabay.

nimellisiansiot kasvavat voimakkaasti. Nimellisiansioiden kasvu säilyy vuosina 2024–2025 kohtuullisen nopeana äskettäin tehtyjen sopimuskorotusten ja myös kohtuullisen korkeana säilyvän työllisyyden vuoksi.

Nopeutuva tuottavuuskasvu siivittää ansioiden kasvua vuonna 2025. Ensi vuonna reaali-palkat nousevat jo 1,6 prosenttia ja 2,2 prosenttia vuonna 2025. ■

### KUVIO 1. ANSIOTASOINDEKSI, SOPIMUSPALKKAINDEKSI JA INFLAATIO

2010–2025



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

### TYÖMARKKINOIDEN KESKEISET LUVUT

	2022	2023e	2024e	2025e
Työttömyysaste, 15–74-vuotiaat (%)	6,8	6,9	6,7	6,7
Työllisyysaste, 20–64-vuotiaat (%)	78,1	78,1	78,1	78,1
Sopimuspalkkaindeksi, 2005=100 (%)	1,8	3,9	3,5	3,5
Ansiotasoindeksi, 2015=100 (%)	2,5	5,0	4,0	4,0
Työn tuottavuus, BKT:n mukaan (%)	-0,5	0,1	0,4	2,1

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

#### LISÄTIETOJA

##### MIKA MALIRANTA

johtaja, Labore  
professori, Jyväskylän yliopisto

050 369 8054  
mika.maliranta@labore.fi

www.labore.fi



## INFLAATIO JA KOTITALOUDET

# Inflaation hidastuminen näköpiirissä

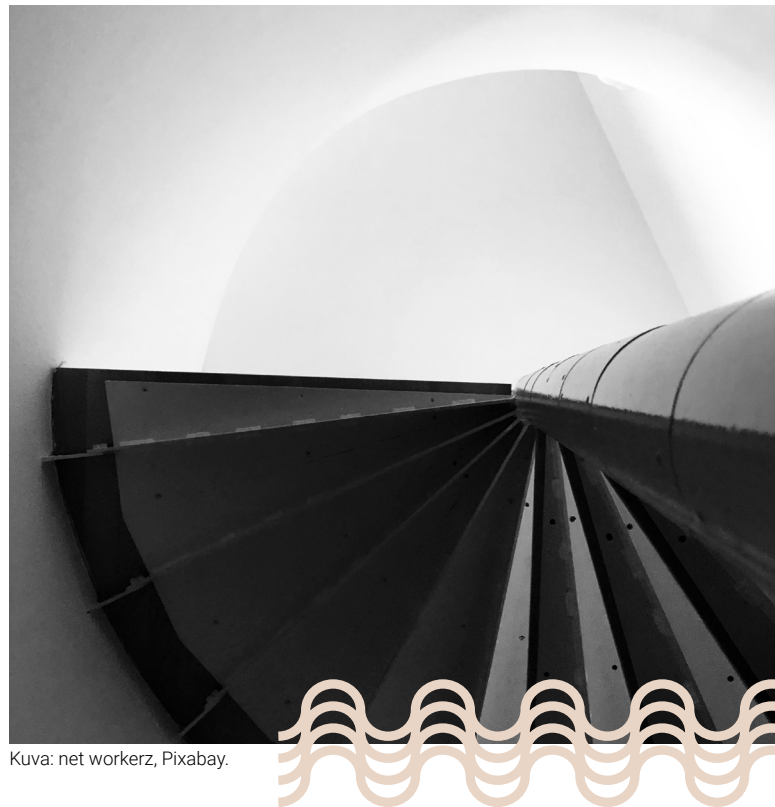
Ennustemme mukaan kuluttajahintaindeksillä mitattava inflaatio on 6,1 prosenttia vuonna 2023. Vuonna 2024 inflaatio hidastuu 2,4 prosenttiin ja vuonna 2025 edelleen 1,8 prosenttiin. Yksityisen kulutuksen ennakoimme supistuvan kuluvana vuonna 0,2 prosentilla. Vuonna 2024 yksityinen kulutus kasvaa 1 prosentin ja 2 prosenttia vuonna 2025.

## INFLAATIO ALKAA HIIPUA

Arvioimme inflaation hidastumisen olevan näköpiirissä. Vuodesta 2022 alkaen inflaatio on ollut jopa historiallisen korkealla tasolla. Hintojen nousu on pysynyt nopeana myös kuluvana vuonna. Inflaatioissa suuri merkitys on ollut erityisesti energian ja elintarvikkeiden hintojen nousulla. Kuitenkin myös pohjainflaatio, eli hintojen kehitys ilman elintarvikkeita ja energiaa, on noussut huomattavan korkeaksi.

Ennustemme mukaan inflaatio hidastuu edellisvuodesta ja vuoden 2023 inflaatioksi ennustamme näin ollen 6,1 prosenttia. Inflaatiouvauhtia edellisvuodesta laskee etenkin energian hintojen kääntyminen laskuun vuoden takaiseen verrattuna. Toisaalta taas esimerkiksi korkojen noususta johtuva asumiskustannusten kasvu ja palvelut ovat ylläpitäneet inflaatiota. Pohjainflaatio on pysynyt yhä inflaatiota korkeammalla tasolla ja on to-

- » Inflaatio hidastuu ensi vuonna tuntuvasti
- » Yksityinen kulutus lähtee toipumaan
- » Kulutusta rahoitetaan viime vuosien säästöillä



Kuva: net workerz, Pixabay.

## KOTITALOUKSIEN KESKEISET LUVUT

	2022	2023e	2024e	2025e
Yksityinen kulutus (%)	1,7	-0,2	1,0	2,0
Inflaatio, KHI (%)	7,1	6,1	2,4	1,8
Säästämisaste (%)	-0,6	-0,4	-1,2	-2,0

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

dennäköistä, että inflaatio ei taitu välittömästi. Elokuussa 2023 pohjainflaatio oli 6,8 prosenttia ja inflaatio 5,6 prosenttia.

Arvioimme inflaation hidastuvan tulevina vuosina huomattavasti. Oletamme EKP:n ohjauskorkojen noston alkavan hidastaa inflaatiota kohti sen kahden prosentin tavoitetta ja vuonna 2024 ennustamme inflaation laskevan 2,4 prosenttiin. Vuonna 2025 inflaatio hidastuu edelleen 1,8 prosenttiin.

## YKSITYINEN KULUTUS TOIPUU INFLAATION HELLITETTYÄ

Vuonna 2023 ennustamme yksityisen kulutuksen supistuvan 0,2 prosenttia. Vielä vuoden 2023 ensimmäisellä

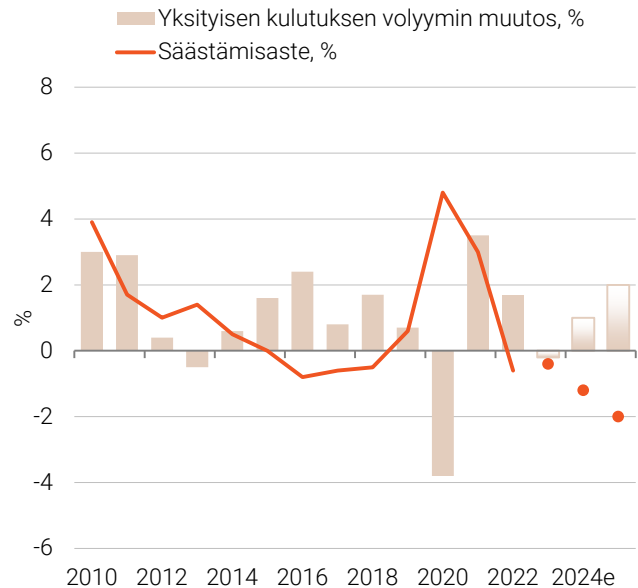
neljänneksellä yksityinen kulutus kasvoi 0,7 prosentilla, mutta supistui 1,2 prosenttia toisella neljänneksellä. Yksityisen kulutuksen kasvu on viime neljänneksillä ollut pitkälti peräisin palveluiden kysynnästä, kun taas muissa erissä on tapahtunut kysynnän laskua. Esimerkiksi kestävien kulutustavaroiden (esim. autojen ja kodinkoneiden) kulutus on supistunut vuodesta 2022 alkaen kasvettuaan voimakkaasti koronapandemian aikana. Voimakas hintojen nousu viime vuosina on näkynyt myös lyhytikäisten tavaroiden kysynnän laskuna (esimerkkeinä ruoka ja energia).

Arvioimme yksityisen kulutuksen kasvun olevan nol-lan tuntumassa loppuvuonna 2023. Kulutusta tukevat tänä vuonna korkea työllisyysaste sekä koronavuosien aikana kotitalouksille kertyneet säästöt. Voimakkaana pysyvä inflaatio tulee kuitenkin supistamaan kulutusta vuonna 2023. Kuluttajien luottamus on pysytellyt alhaisella tasolla, mikä niin ikään ennustaa heikkoa kysyntää vuodelle 2023. Korkotason voimakas nousu viimeisen vuoden aikana tarkoittaa myös kotitalouksille lisäantyyviä korkokuluja, mikä vähentää muuhun kulutukseen jäävää rahasummaa.

Arvioimme yksityisen kulutuksen alkavan elpyä vuonna 2024 ostovoiman parantuessa. Ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan vuonna 2024 yhdellä prosentilla ja kahdella prosentilla vuonna 2025. Oletamme säästämisen pysyvän tulevina vuosina negatiivisena, mikä tukee yksityisen kulutuksen elpymistä. ■

### KUVIO 1. YKSITYISET KULUTUSMENOT JA SÄÄSTÄMISASTE

2010–2025



Lähde: Tilastokeskus, Labore.



#### LISÄTIETOJA

**JANI-PETTERI OLLIKAINEN**  
erikoistutkija

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

www.labore.fi





## INVESTOINNIT

# Rakennus- investoinnit takkuavat

Vuosi 2022 oli investointien kannalta hyvä ja niiden volyyymi kasvoi 3,2 prosenttia verrattuna vuoteen 2021. Investointeja vauhdittivat erityisesti yksityiset investoinnit ja rakentamisen hyvä vire. Vuonna 2023 rakentamisen hyvä vire vaihtui nopeaksi supistumiseksi, joka vetää investointien kokonaiskasvun negatiiviseksi.

Rakentamisen on ajanut ahdinkoon erityisesti korkojen nousua ja yleistä talouden epävarmuutta seurannut asuinrakentamisen kysynnän heikkeneminen. Kysynnän heikkenemisen seurauksena rakennuslupien ja aloitettujen hankkeiden määrät ovat romahtaneet ja useita rakennusalan toimijoita on ajautunut konkurssiin. Näkymät ovat positiivisemmat pienemmissä rakentamisen erissä kuten maarakentamisessa, mihin vaikuttaa esimerkiksi melko vilkas tuulivoimapuistojen rakentaminen, sekä korjausrakentamisessa ja julkisessa rakentamisessa. Koska korkotason lasku ei ole näköpiirissä eikä asuinrakentamisen tunnelin päässä näy vielä valoa, rakennusinvestoinnit supistuvat vielä vuonna 2024, joskin vähemmän kuin vuonna 2023.

Kone- ja laiteinvestoinnit kasvavat hitaasti vuosina 2023–2024. Teollisuudessa ei juurikaan ole tarvetta uudelle kapasiteetille vaan haasteita tuottaa vähentynyt ky-

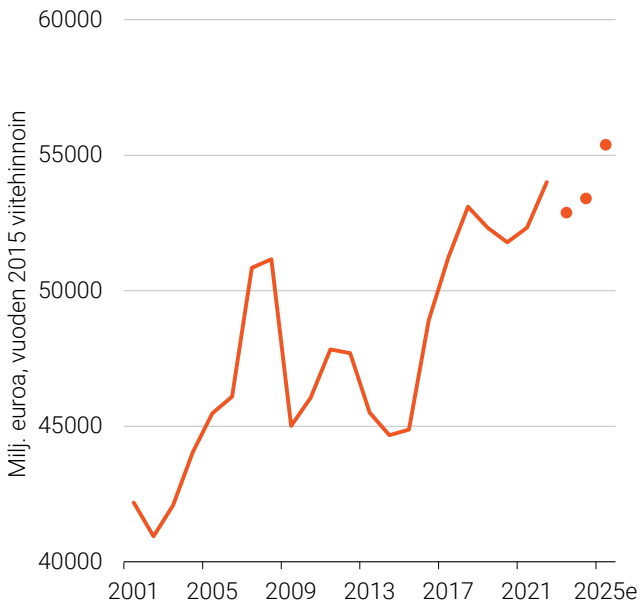


Kuva: Jan Van Bizar, Pixabay.

- » Rakennusinvestoinnit vetävät investointien kasvun negatiiviseksi
- » Vihreä siirtymä vahvistaa tuotannollisia ja t&k -investointeja
- » Kasvavat puolustusmenot vauhdittavat julkisia investointeja

syntä. Toisaalta esimerkiksi ensirekisteröinnit ovat hyvällä tolalla ja Elinkeinoelämän keskusliiton seurannan mukaan vihreitä investointeja on kohdistumassa Suomeen ennätysmääriä erityisesti ennustejakson lopulla. Seurannan investoinneista monet ovat toistaiseksi hyvin epävarmoja,

**KUVIO 1. INVESTOINNIT**  
2001–2025



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

mutta mikäli edes osa investointisuunnitelmista toteutuu, ne vauhdittavat investointeja merkittävästi.

T&k-investoinnit kasvavat kohtalaisesti vuonna 2023 ja hieman nopeammin 2024–2025. T&k-investoinnit käyttäytyvät tyypillisesti myötäsyklisesti, eli talouskasvun nopeutuessa vuosina 2024–2025 myös t&k-investoinnit kasvavat nopeammin. Vihreä siirtymä luo yrityksille kannusteita panostaa tuotekehitykseen. Poliittinen sitoutuminen t&k-investointien kasvattamiseen eri tavoin voi parantaa julkisten t&k-investointien edellytyksiä ja myös osaltaan kannustaa yrityksiä etsimään kilpailuetua tutkimuksesta ja tuotekehityksestä.

Julkiset investoinnit kasvavat kohtalaisesti vuosina 2023–2024. Suunnitteilla on merkittäviä puolustus ja infrastruktuuri-investointihankkeita. Myös hyvinvointialueiden toiminnan alkutaipaleeseen liittyy investointitarpeita. Vuonna 2025 julkiset investoinnit kasvavat nopeasti, sillä arvokkaat hävittäjähankinnat alkavat näkyä valtion tilinpidossa. ■



### LISÄTIETOJA

**VEERA NIPPALA**  
tutkija

050 407 6258  
veera.nippala@labore.fi

www.labore.fi



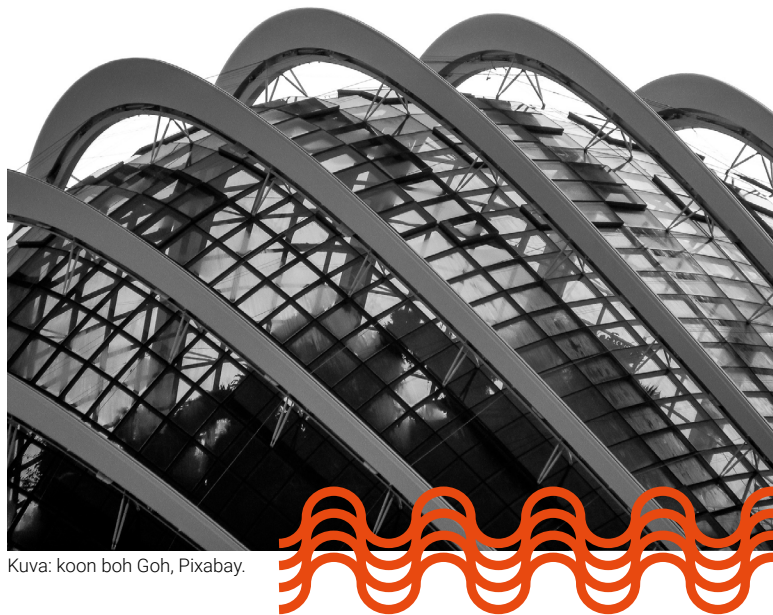
## JULKINEN TALOUS

# Velkaantumisen taittaminen vaikeaa edes roimilla säästöillä

Kuluvana vuonna menoaste ja valtion talouden alijäämä kasvavat hyvinvointialueiden ja HUS-yhtymän rahoittamisesta koituvien menojen vuoksi. Väestön ikääntymisen aikaansaama julkisen talouden krooninen alijäämä vaatii pitkän aikavälin hoitosuunnitelmaa. Työnsä aloitava hallitus keskittyy hoitotoimissaan vain menokuriin ja työllisyystoimiin pyrkien olemaan vaikuttamatta kokonaisveroasteeseen, mikä vaikeuttaa alijäämän pienentämistä ja vaikuttanee huomattavasti tulonjakoon.

Suomen velanhoitokyky on riippuvainen yhtäältä valitsevasta korkotasosta sekä eritoten talouskasvusta, joka matalan syntyvyyden ja ikääntyvän väestörakenteen vuoksi nojaa kotimaisen työvoiman kasvun sijaan pitkälti kokonaistuottavuuden kasvuun. Toiveikkautta tilanteeseen luo se, että Suomen tuottavuuskasvulla voi **arviomme** mukaan olla merkittävä potentiaali vauhdittaa kasvua vallitsevan teknologisen kiinnikurontavaran myötä. Tämä edellyttää päättäjiltä panostuksia tutkimukseen, koulutukseen, innovaatio- ja kilpailupolitiikkaan ja siihen, ettei työikäisen väestön määrää taiteta entistä suurempaan laskuun.

- » Hyvinvointialueiden ja HUS-yhtymän rahoitus rasittaa valtion taloutta
- » Valtiontalouden alijäämä supistuu vuosina 2024 ja 2025 vain vähän hallituksen huomattavista säästöesityksistä huolimatta
- » Hyvä työllisyystilanne sekä korko- ja rahastotuotot pitävät sosiaaliturvarahastot selvästi ylijäämäisinä



Kuva: koon boh Goh, Pixabay.

## VALTION TALOUS PYSYY ALIJÄÄMÄISENÄ

Vuonna 2022 valtiontalouden tasapaino vahvistui huomattavasti hyvän työllisyyskehityksen, vahvan palvelujen kysynnän ja yritysten myönteisen tuloskehityksen kasvattamien vero- ja sosiaaliturvamaksujen myötä. Kuluvana vuonna valtion taloutta rasittaa erityisesti heikentynyt yleinen taloustilanne sekä hyvinvointialueiden ja HUS-yhtymän rahoitus. Arviomme mukaan valtionvelan suhde bruttokansantuotteeseen nousee 54 prosenttiin. Vuosille 2024 ja 2025 kohdentuvat budjettitalouden menotoimet hillitsevät menojen kasvua, ja velkasuhde tasaantuu talouden kasvaessa noin 55 prosenttiin. Julkisen talouden EDP-velka puolestaan asettuu noin 73–74 prosenttiin.

## PAIKALLISHALLINNON VASTUUT HELLITTÄVÄT

Paikallishallinnon koko pienenee ennustejakson aikana, kun sosiaali- ja terveydenhuollon uudistuksen myötä menopaineet hellittävät ja tulovirta supistuu voimakkaasti. Tämä tarkoittaa sitä, että paikallishallinnon saamat verotulot ja tulonsiirrot sekä maksamat palokansajakorvaukset ja kulutusmenot laskevat, kun taas vastaavat erät valtiontaloudessa nousevat. Jäljelle jäävä paikallishallinnon talous on arviomme mukaan edel-

leen alijäämäinen. Sosiaali- ja terveydenhuollon alijäämä ei katoa, vaan siirtyy hyvinvointialueiden budjettiin, jossa menot rahoitetaan valtion keräämillä verotuloilla.

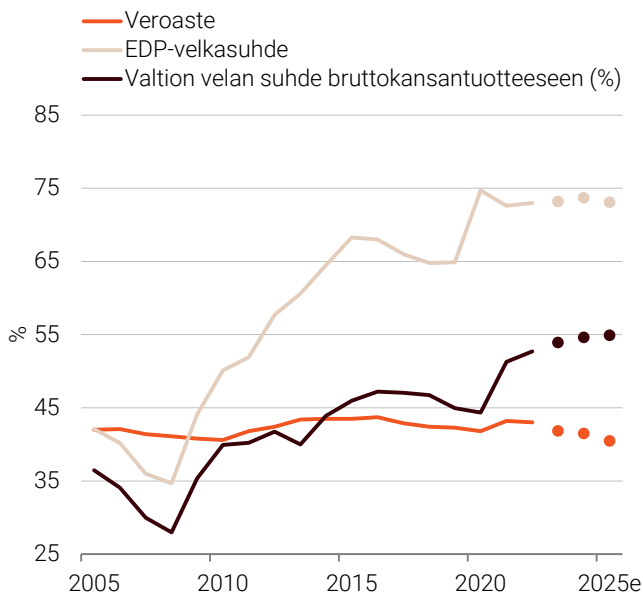
**RAHASTOT YLIJÄÄMÄISIÄ**

Työeläkelaitokset ja sosiaaliturvarahastot ovat selvästi ylijäämäisiä vuosina 2023–2025. Rahastojen kerää-

mien 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. Rahastojen tuottojen arvioimme jatkuvan hyvinä. ■

**KUVIO 1. VEROASTE SEKÄ JULKISEN SEKTORIN EDP-VELAN JA VALTION VELAN SUHDE BRUTTO-KANSANTUOTTEeseen**

2005–2025



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

**JULKISEN TALOUDEN KESKEISIÄ LUKUJA**

	2022	2023e	2024e	2025e
Veroaste (%)	43,0	41,8	41,5	40,5
Menoaste (%)	53,3	54,1	53,3	52,1
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä (Mrd. €)	-2,1	-5,2	-4,1	-4,1
Valtio	-4,2	-7,9	-7,6	-7,3
Kunnat	-0,5	-1,0	-0,3	-0,7
Soturahastot	2,7	3,7	3,8	3,9
Julkinen bruttovelka, EDP-velka (Mrd. €)	194,8	202,0	208,2	214,4
% bkt:sta	72,5	73,2	73,7	73,1
Valtion velka (Mrd. €)	141,6	148,8	154,4	161,1
% bkt:sta	52,7	53,9	54,6	54,9

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

**LISÄTIETOJA**

**TONI JUUTI**  
erikoistutkija

040 940 2853  
toni.juuti@labore.fi

www.labore.fi



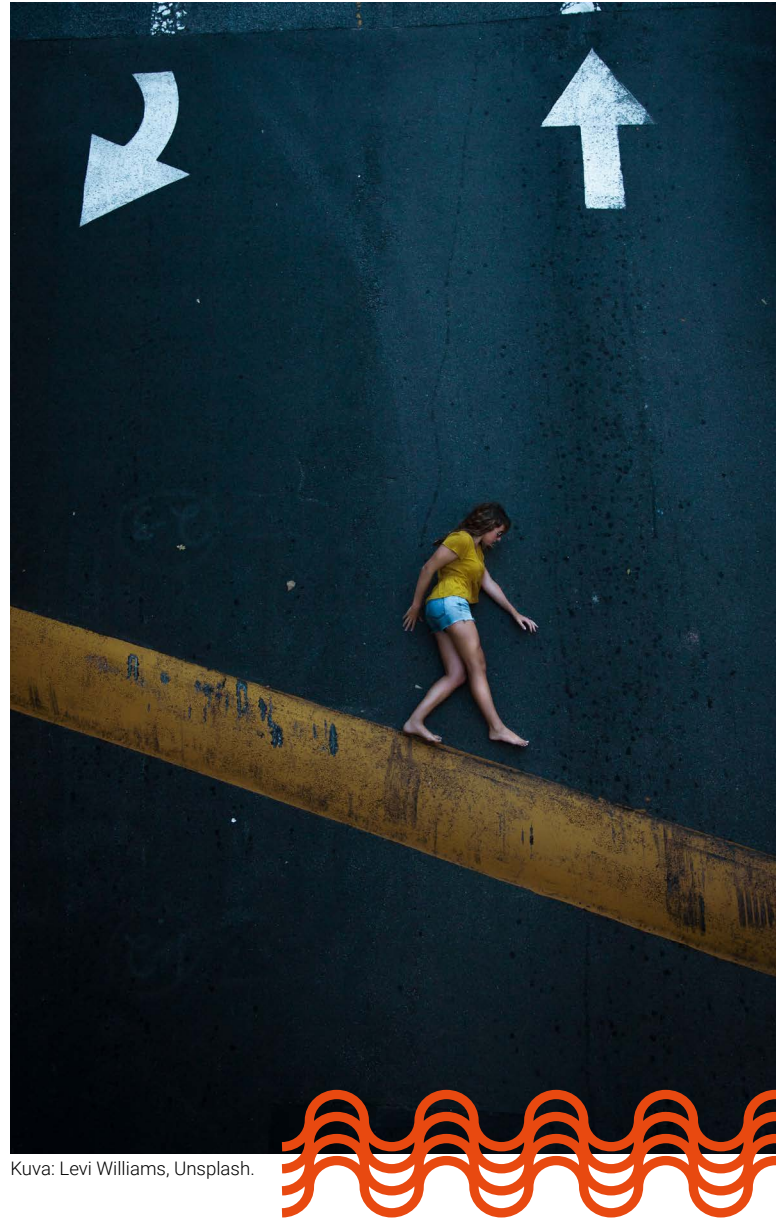
# Työntekijöiden liikkuvuus ja palkat Suomessa

## TAUSTAA

Työntekijöiden liikkuvuus työpaikkojen välillä on tärkeää useasta syystä. Ensinnäkin, merkittävä osa talouden kasvusta johtuu työpaikkarakenteissa tapahtuneista muutoksista. Pohjimmiltaan se tapahtuu yritystasolla: toiset yritykset lisäävät henkilökuntaansa eli luovat uusia työpaikkoja. Samaan aikaan toiset yritykset vähentävät henkilökuntaansa eli työpaikkoja tuhoutuu. Samalla talouden tehtävärakenteet muuttuvat. Tämä rakennemuutos edellyttää sitä, että työntekijät liikkuvat tehtävien ja työnantajien välillä (Maliranta, Mohnen, & Rouvinen, 2009; Møen, 2005; Stoyanov & Zubanov, 2012). Työntekijöiden liikkuvuus on tärkeää myös siksi, että se mahdollistaa työntekijöille monipuolisen työkokemuksen ja heidän inhimillinen pääomansa karttuu. Tutkimukset myös kertovat, että työntekijöiden liikkuvuus levittää tuottavuutta vahvistavaa tietoa yritysten välillä. Tämä vahvistaa kansantalouden tuottavuutta ja talouskasvua.

Suomen yritysten työpaikkarakenteet ovat uudistuneet voimakkaasti varsinkin vuoden 2012 jälkeen. Työmarkkinakirjallisuudessa tätä työpaikkarakenteiden uudistumista mitataan usein niin sanotulla ”ylimääräisellä työpaikkojen uudelleen kohdentumisen asteella” (englanniksi *excess job reallocation rate*). Mittari kertoo, kuinka paljon työmarkkinoilla toiset tuotantoyksiköt lisäävät henkilökuntaa toisten tuotantoyksiköiden vähentäessä sitä eli kuinka paljon tapahtuu työpaikkojen uusiutumista. Kuviossa 1 tarkastellaan Suomen yritys-sektorin kehitystä tällä mittarilla.

Ensin on mielenkiintoista huomata kuviosta 1, että Yhdysvalloissa markkinadynamiikka heikkeni 2000-luvun alusta vuoden 2008 taantumaa saakka. Tätä ilmiötä on käsitelty laajassa kirjallisuudessa (esim. Decker, Haltiwanger, Jarmin, & Miranda, 2018). Toisaalta Suomen taloudessa työpaikkojen vaihtuvuus on ollut melko vakaata, ja se on jonkin verran kasvanut vuodesta 2010 alkaen ylittäen Yhdysvaltojen talouden uudistumis-

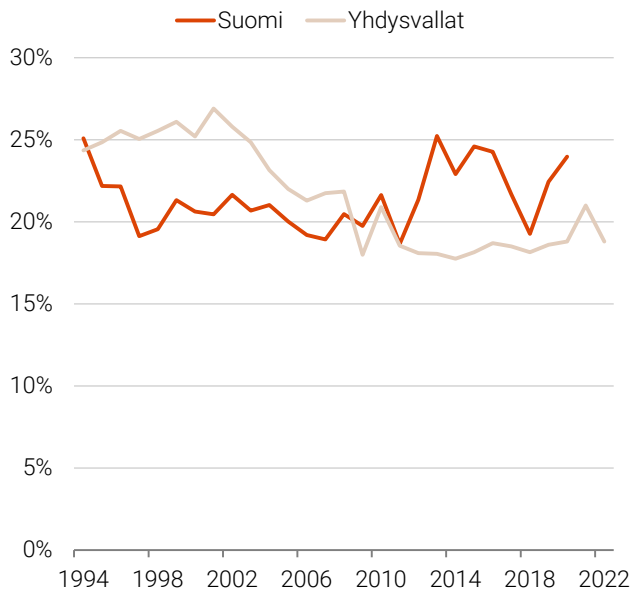


Kuva: Levi Williams, Unsplash.

tensiteetin. Tämä havainto on melko yllättävä ottaen huomioon, että Yhdysvaltojen taloutta pidetään usein erittäin dynaamisena, erityisesti verrattuna eurooppalaisiin talouksiin.

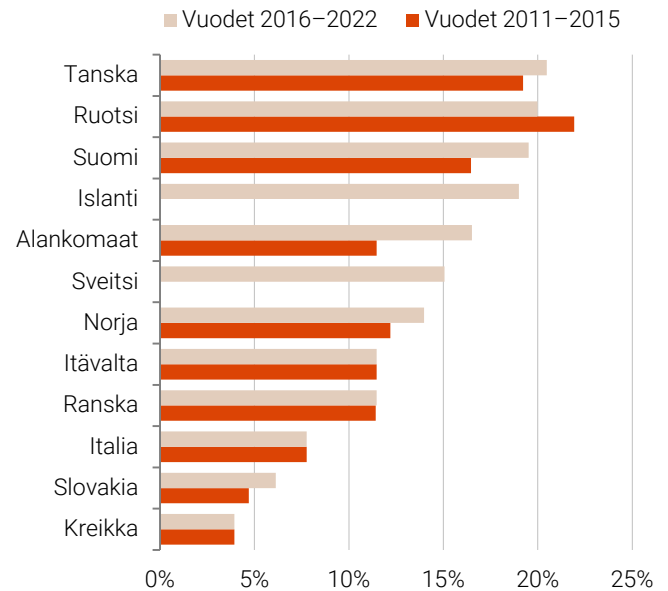
Kuviossa 2 tarkastelemme Suomen työmarkkinoiden dynamiikkaa mitattuna työpaikan vaihtajien osuudella kokonaistyöllisyydestä, ja vertaamme sitä useisiin Euroopan maihin. Jälleen, ja ehkä yleisten oletusten vastaisesti, Suomen työmarkkinat osoittavat vahvaa liikkuvuutta työpaikan vaihtajien osuudella mitattuna. Suomen liikkuvuus on verrattavissa muihin Pohjoismaiden talouksiin, erityisesti jälkimmäisellä tarkasteluajanjaksolla vuosina 2016–2022.

**KUVIO 1. YLIMÄÄRÄINEN TYÖPAIKKOJEN UUELLEENKOHDISTUMISEN ASTE SUOMEN JA YHDYSVALTOJEN YRITYSSEKTORILLA 1990–2022**



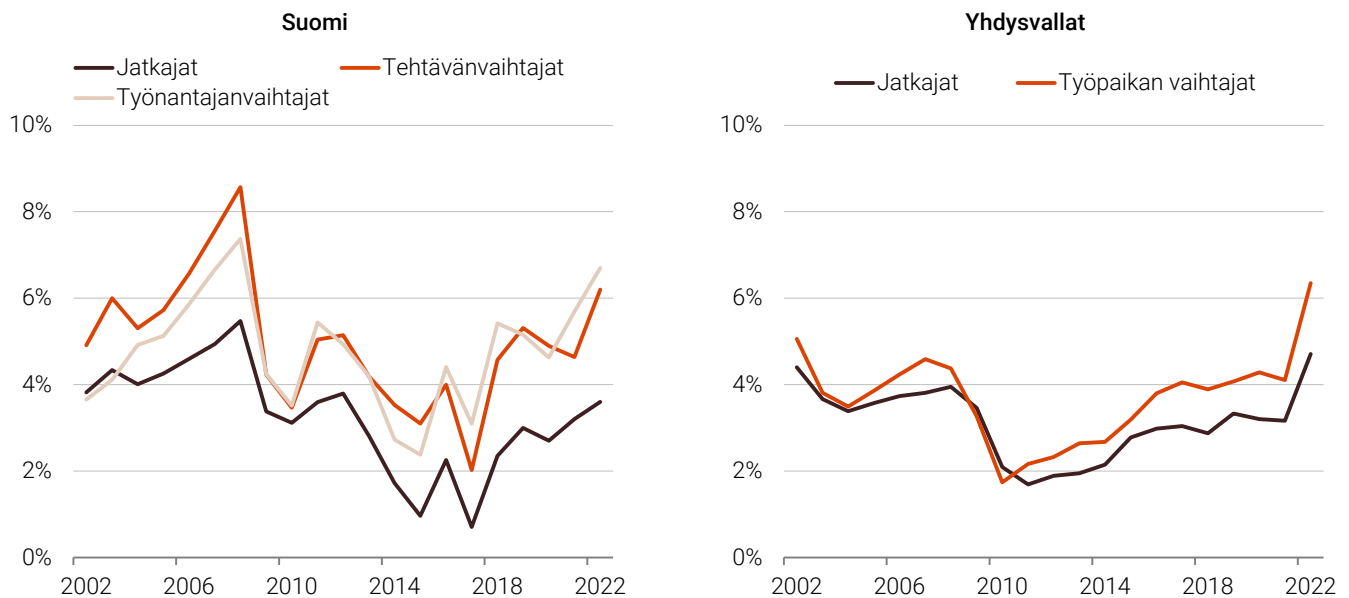
Lähde: Tilastokeskus, Bureau of Labor Statistics.

**KUVIO 2. TYÖPAIKAN VAIHTAJIEN OSUUS EUROOPAN MAISSA**



Lähde: Eurostat.

**KUVIO 3. PALKKOJEN KASVU TYÖNTEKIJÄRYHMISSÄ SUOMEN YRITYSSEKTORILLA JA YHDYSVALLOISSA 2002–2022**



Lähde: Omat laskelmat Tilastokeskuksen palkkarakennedatasta, Atlanta Fed.

Nämä havainnot Suomen työmarkkinoiden dynamiikasta korostavat palkkakasvutrendien tutkimuksen merkitystä eri työntekijäryhmissä. On tärkeää erottaa työpaikallaan jatkavat työntekijät niistä, jotka vaihtavat työpaikkaa (joko työnantajaa tai tehtävää). Työtehtävän tai työnantajan vaihtajat edustavat vuosittain karkeasti ottaen noin viidennestä työvoimasta. Voidaan myös ajatella, että työpaikan vaihtajien palkkojen kasvu reagoi herkästi työmarkkinaolosuhteisiin, ja siksi se voi tarjota mielenkiintoisen indikaattorin työmarkkinoiden tiukkuudesta (tai löysyydestä).

Kuviossa 3 vertaamme samassa työssä pysyvien (jatkajien) ja tehtävää tai työnantajaa vaihtavien palkkakasvua Suomen ja Yhdysvaltain yksityissektoreilla vuosina 2002–2022. Suomalaiset luvut saadaan Tilastokeskuksen palkkarakenneaineistosta. Se on työntekijätasoinen aineisto, joka kattaa lähes koko työvoiman. Yhdysvaltain palkkakasvut saadaan Atlanta Fedin palkkaindikaattorista. Jälkimmäinen perustuu Current Population Survey -kyselyyn. Sen kattavuus on heikompi kuin Suomessa, mutta luultavasti hyvin edustava.

Suomen datan yksi rikkaus on siinä, että sen avulla voimme erottaa työntekijät, jotka vaihtavat työnantajaa ja ne, jotka vaihtavat tehtävää. Se ei ole mahdollista Yhdysvaltojen aineistolla. Vaikka työpaikan vaihtajien määrittely eroaa jonkin verran uskomme, että Yhdysvaltain ja Suomen tiedot mittavat hyvin samankaltaisia käsitteitä, ja ovat keskenään vähintäänkin kohtuullisen vertailukelpoisia.

Kuviosta 3 voidaan tehdä useita kiinnostavia huomioita. Vaikka Suomen ja Yhdysvaltojen työmarkkinainsti-

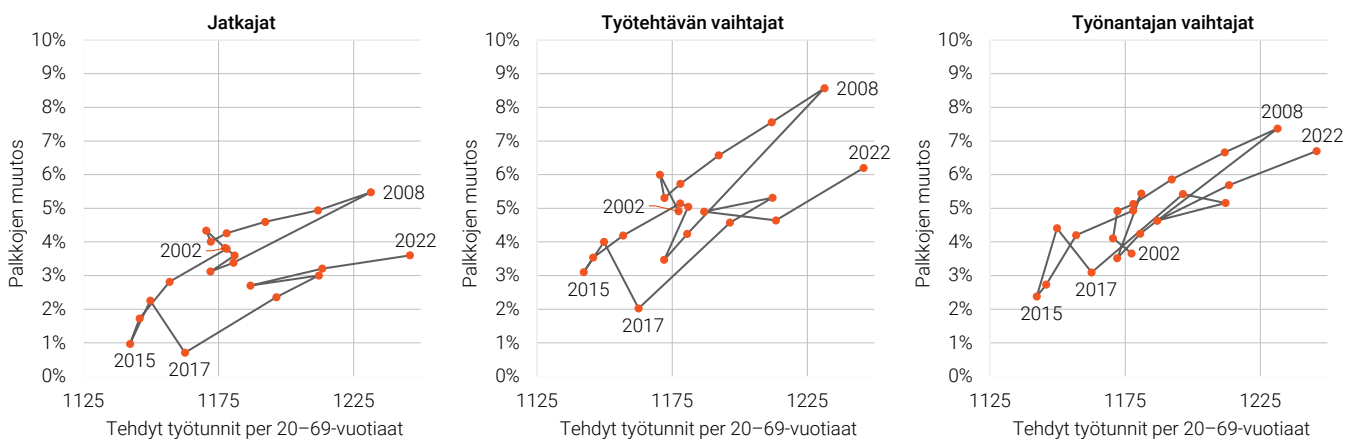
tuutiot poikkeavat toisistaan monissa suhteissa, palkkojen kehityksessä on joitakin mielenkiintoisia yhteisiä piirteitä. Ensinnäkin yleensä työpaikan vaihtajien palkat kasvavat yleensä nopeammin kuin samassa työpaikassa jatkavilla.

Suomessa palkanmuutoksen ero työtehtävän vaihtajien ja työnantajan vaihtajien välillä vaihtelee eri vuosina. Toinen mielenkiintoinen seikka on se, kuinka ero vaihtajien ja jatkavien työntekijöiden välillä näyttää riippuvan työmarkkinaolosuhteista. Hyvinä taloudellisina aikoina (ja yleisen työmarkkinoiden tiukkuuden aikana) vaihtajien palkanmuutokset ovat huomattavasti jatkavien työntekijöiden palkanmuutoksia suuremmat. Tämä on erityisen ilmeistä juuri ennen suurta taantumaa ja toisaalta viime vuosina. Ero jatkavien työntekijöiden ja vaihtajien palkkakasvun välillä pienenee merkittävästi taloudellisesti vaikeina aikoina, kuten suuren taantumien aikana. Vaihtajien ja jatkajien palkanmuutoksen eron suhdanneherkkyys voisi selittyä sillä, että työvoimapulan aikana työpaikanvaihtajat pystyvät jatkajia paremmin hyödyntämään parantunutta neuvotteluasemaansa työntekijän ja työnantajan välisessä neuvottelussa.

Kuvio 4 havainnollistaa sitä, miten herkkä palkkojen muutos on työmarkkinoiden tiukkuudelle, ja kuinka palkkojen herkkyys suhdannetilanteelle vaihtelee jatkajien ja työpaikanvaihtajien välillä. Kuviossa tarkastellaan, mikä yhteys on eri työntekijäryhmien palkkakasvun ja Suomen talouden kokonaistyötuntien välillä (suhteessa ikäryhmän 20–69-vuotiaiden kokoon).

Kuviosta 4 havaitaan jälleen useita kiinnostavia asioita. Kuten niin sanottu Phillipsin käyrä ennustaa,

**KUVIO 4. PALKKOJEN MUUTOS JA TYÖLLISYYDEN TASO (TYÖTUNNIT/IKÄRYHMÄ 20–69 VUOTTA)**



Lähde: Tilastokeskus, omat laskelmat.

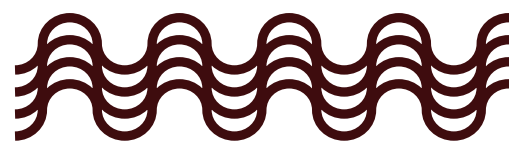
työtunneilla mitatun työllisyyden ja palkkakasvun välillä on selvä positiivinen suhde. Phillipsin käyrä näyttää pätevän suomalaisessa kontekstissa. Toisaalta varsinkin vuoden 2016 jälkeen palkanmuutoksen ja työllisyyden välisessä yhteydessä on havaittavissa siirtymä alaspäin: samalla työllisyyden tasolla palkkojen muutos oli suurempaa ennen vuotta 2016 kuin sen jälkeen. Tämä näyttää koskevan ennen kaikkea jatkajia ja jossain määrin työtehtävän vaihtajia, mutta ei juurikaan työnantajan vaihtajia.

Yksi mahdollinen selitys tälle siirtymälle on kansallinen kilpailukyky sopimus (KIKY). Tähän viittaa se, että kilpailukyky sopimus vaikutti suuremmin jatkajiin kuin työtehtävän tai työnantajan vaihtajiin, ja palkkojen muutoksen ja työllisyyden välisen yhteyden siirtymä havaitaan kaikkein selkeimmin jatkajilla. Myös madaltuneilla inflaatioluvuilla ja hidastuneella tuottavuuskasvulla voi odottaa olevan merkitystä. Toisaalta on kiinnostavaa havaita, että jostain syystä mainitut tekijät eivät näytä juurikaan vaikuttaneen palkanmuutoksen ja työllisyyden väliseen yhteyteen työnantajan vaihtajilla vuosina 2002–2022.

Lopuksi tarkastelemme palkkakehityksen eroja työnantajasektorien, eli yksityisen sektorin, kuntien ja valtiohallinnon, välillä (taulukko 1). Kuten edellä yksityisellä sektorilla havaittiin tapahtuvan, myös kuntasektorilla ja valtionhallinnossa työtehtävää tai työnantajaa vaihtavien

työntekijöiden palkat nousevat enemmän kuin jatkajien. Toki työnantajan vaihto valtiosektorilla on hieman epäselvää, joten tämän ryhmän tuloksia on syytä tarkastella varauksella.

Toinen havainto, joka voidaan tehdä taulukosta 1 on se, että vaikka sopimusneuvottelut ja jatkajien palkkakasvu ovat melko samankaltaisia eri työnantajasektoreilla, työpaikan vaihtajien välillä on huomattavia eroja. Ehkä hieman yllättäen näyttää siltä, että työpaikan vaihtajien palkanmuutokset ovat erityisen korkeita valtiosektorilla, erityisesti vaihdettaessa tehtävää saman työnantajan palveluksessa. Tälle havainnolle ei ole helppo löytää suoraviivaista tulkintaa, mutta voisi ajatella, että julkisen sektorin työtehtävän vaihtajat (kunnalliset tai valtiolliset) hyötyvät konkreettisesti ylennyksestä, kun taas yksityisissä yrityksissä muodollisten tehtävämääritelmien merkitys palkanmuodostuksessa on suhteellisesti pienempi. ■



**TAULUKKO 1. PALKKOJEN MUUTOKSIA TYÖNANTAJASEKTOREITTAIN JA TYÖNANTAJARYHMITÄIN (%)**

	Kunnat	Valtio	Yksityinen
<b>Vuodet 2012–2016</b>			
Jatkajat	1,8	2,3	2,3
Tehtävänvaihtajat	4,4	5,9	4,0
Työnantajanvaihtajat	2,4	3,6	3,7
Sopimuskorotukset	1,2	1,2	1,2
Säännöllisen ansion indeksi	1,5	2,2	1,8
<b>Vuodet 2017–2021</b>			
Jatkajat	2,2	2,6	2,4
Tehtävänvaihtajat	5,7	8,7	4,3
Työnantajanvaihtajat	3,1	5,6	4,8
Sopimuskorotukset	1,2	1,2	1,2
Säännöllisen ansion indeksi	1,6	1,5	1,7

Lähde: Tilastokeskus.



**KIRJALLISUUS**

Decker, R., Haltiwanger, J., Jarmin, R. S. & Miranda, J. (2018), **Changing Business Dynamism and Productivity: Shocks vs. Responsiveness**, NBER Working Paper, nro. 24236.

Maliranta, M., Mohnen, P. & Rouvinen, P. (2009), Is Inter-Firm Labor Mobility a Channel of Knowledge Spillovers? Evidence from a Linked Employer-Employee Panel, **Industrial and Corporate Change**, 18(6), 1161–1191.

Møen, J. (2005), Is mobility of technical personnel a source of R&D spillovers? **Journal of Labor Economics**, 23(1), 81–114.

Stoyanov, A. & Zubanov, N. (2012), Productivity Spillovers Across Firms through Worker Mobility, **American Economic Journal: Applied Economics**, 4(2), 168–198.

**LISÄTIETOJA****PAOLO FORNARO**

johtava tutkija

040 965 8449

paolo.fornaro@labore.fi

www.labore.fi

**MIKA MALIRANTA**johtaja, Labore  
professori, Jyväskylän yliopisto

050 369 8054

mika.maliranta@labore.fi



# Keskuspankit jatkavat taseidensa supistamista

Keskuspankit ympäri maailman ovat nostaneet riva-  
kasti ohjauskorkojaan hillitäkseen nopeasti nousevaa  
hintatasoa. Euroopan keskuspankin (EKP) keskeinen  
ohjauskorko on tällä hetkellä 4,5 prosentissa ja Yhdys-  
valtain keskuspankki Federal Reserve (Fed) on ollut  
vieläkin hanakampi nostettuaan heinäkuussa ohjaus-  
korkonsa 5,25 prosenttiin (kuvio 1). Viimeaikaiset kor-  
ronnostot ovat ymmärrettävästi keränneet runsaasti  
huomiota, sillä näillä toimilla on välittömiä vaikutuksia  
kotitalouksien kulutusmahdollisuuksiin muun muassa  
nousseiden asuntolainojen hoitokustannusten takia.  
Tämä pätee etenkin Suomessa, jossa asuntolainat  
ovat sidottu pääasiassa kolmen tai 12 kuukauden Euri-  
bor-korkoon, koska nämä reagoivat nopeasti korkoympä-  
ristön vaihteluihin.

Vähemmälle huomiolle ovat kuitenkin jääneet kes-  
kuspankkien inflaation taltuttamiseksi toteuttamat  
muut toimet, joihin kuuluu niin kutsuttu määrällisen  
elvyttämisen (engl. *quantitative easing*, QE) vaiheittai-  
nen päättäminen. Määrällinen elvyttäminen käsittää  
keskuspankin arvopaperiostot velkakirjamarkkinoilta,  
ja sen tavoitteena on muun muassa saada keskipitkät  
korot laskuun. Vuoden 2022 alusta lähtien keskuspan-  
kit ovat kasvattamisen sijaan ryhtyneet supistamaan  
taseitaan. Näiden epätavanomaisten rahapolitiikkatoi-  
mien arviointi on tärkeää tilanteessa, jossa keskuspan-  
keilla on korostunut rooli hintavakauden saavuttami-  
sessa korkean inflaation vuoksi.

## MÄÄRÄLLISEN ELVYTTÄMISEN TAUSTAT JA VAIKUTUKSET

Epätavanomaiset rahapolitiikkatoimet, kuten määrälli-  
nen elvyttäminen, ovat olleet keskuspankkien keskeisiä



Kuva: Ian Keefe, Unsplash.

työkaluja vuoden 2008 finanssikriisistä saakka. Taustal-  
la oli tarve vastata rahoitusmarkkinoiden häiriöihin tai  
tarve elvyttää taloutta aikana, jolloin lyhyet korot olivat  
laskeneet nolnaan tai jopa hieman sen alapuolelle, eikä  
perinteisillä korkoinstrumenteilla ollut enää riittävää te-  
hoa. Ensimmäinen näkyvä muutos keskuspankkien ta-  
seissa ajoittuu vuoden 2008 loppupuolelle (kuvio 2), jol-  
loin keskuspankit reagoivat finanssikriisin aiheuttamiin  
häiriöihin taloudessa. Seuraava näkyvä muutos EKP:n  
taseessa on nähtävillä vuonna 2012, jolloin Euroopan  
keskuspankki auttoi velkakriisiin ajautuneiden valtioiden  
velkakirjalainoista maksettavia korkoja lähemmäs  
euroalueen keskitasoa. Tähän ajanjaksoon liittyy myös  
EKP:n entisen pääjohtajan Mario Draghin tunnetuksi  
tullut puhe, jossa hän vakuutti EKP:n tekevän kaikkensa,  
jotta euroalue ei hajoaisi.

Vuonna 2015 EKP käynnisti laajamittaisen omaisuus-  
erien osto-ohjelman (engl. *asset purchase program*, APP),  
jolla se liittyi selvemmin Yhdysvaltain ja muiden suurten  
keskuspankkien rintamaan määrällisen elvyttämisen  
puolestapuhujana. Tämä näkyy EKP:n taseen kasvami-  
sena noin nelinkertaiseksi tammikuuhun 2008 verrattu-  
na. Tällöin taustalla oli vaimean inflaation ja talouskas-  
vun kiihdyttäminen. Viimeinen keskeinen muutos EKP:n

ja Fedin taseissa ajoittuu koronapandemian alkuun, jolloin keskuspankit vastasivat pandemian aiheuttamaan talouden pysähtymiseen. Tämän jälkeen keskuspankkien taseet ovat supistuneet ja ovat tällä hetkellä Euroopassa noin kuusin- ja Yhdysvalloissa yhdeksänkertaiset tammikuun 2008 lähtötasoon verrattuna.

Näin suuri taseiden kasvattaminen nostaa esiin perustellun kysymyksen toimien vaikuttavuudesta, johon empiirinen tutkimuskirjallisuus on kiinnittänyt runsaasti huomiota viime vuosina (ks. esim. Rossi, 2021). Voidaan kysyä, ovatko keskuspankkien osto-ohjelmat olleet tehokkaita talouden elvyttämisessä vai onko kasvanut likviditeetti vain nostanut erilaisten omaisuuserien arvoa ilman reaalityöntekijöiden vaikutuksia.

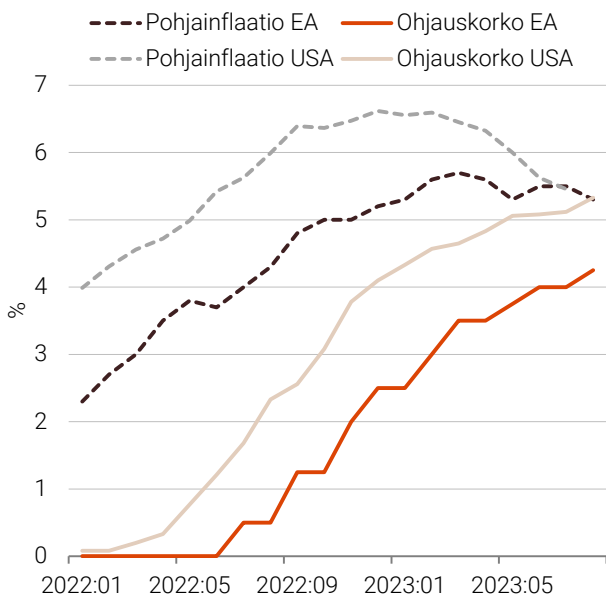
Yhden näkökulman tarjoaa tuore Suomen Pankin tutkimus, jossa tarkastellaan rahapolitiikan välittymistä tulo- ja varallisuuseroihin Suomessa (Mäki-Fränti ym., 2022). Tutkimuksen mukaan epätavanomainen rahapolitiikka nostaa kiinteistöjen arvoja, mikä kytkeytyy suoraan varallisuuserojen muutoksiin. Tutkimuksen keskeinen tulos on se, että kiinteistöjen arvon nousu kasvattaa varallisuutta tämän jakauman molemmissa päissä. Tarkastelun kohteena oleva nettovarallisuus kasvaa enemmän pienissä

varallisuusluokissa suhteessa suuriin varallisuusluokkiin, kun asuntolainan nimellisarvo säilyy samana. Lisäksi tulokseen vaikuttaa se, että Suomessa asunto-omaisuus muodostaa suuren osan kokonaisvarallisuudesta. Laajemmin tarkasteltuna voidaan taas tehdä johtopäätös, että epätavanomaiset rahapolitiikkatoimet ovat olleet keskeinen tekijä pitkien korkojen madaltamisessa aikoina, jolloin lyhyet korot ovat olleet lähellä nollakorkorajaa (Bernanke, 2020). Tässä yhteydessä on toki muistettava, että epätavanomaisten rahapolitiikkatoimien vaikutusten arviointi on vaikeaa, ja tuloksiin liittyy merkittävää epävarmuutta, sillä näiden päätösten vaikutusten eristäminen muista talouteen vaikuttavista sokeista on monimutkainen tutkimuskysymys.

**TASEEN SUPISTAMISEN VAIKUTUKSET**

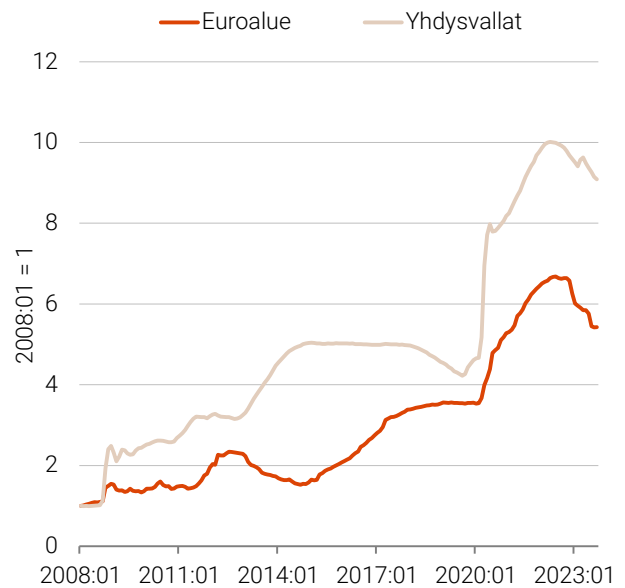
Keskeinen kysymys taseiden supistamisessa liittyy siihen, onko tällä päinvastainen vaikutus talouteen kuin elvytyksellä. Tähän kysymykseen vaikuttavat supistamisen nopeus ja suuruus. On odotettavissa, että keskuspankit supistavat tasetaan tasaisesti ja ennakoitavasti, mutta koronapandemiaa edeltäville tasoille on vielä pitkä

**KUVIO 1. INFLAATIO JA OHJAUSKOROT EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA 2022:01–2023:08**



Lähde: Eurostat, St. Louis FRED.

**KUVIO 2. KESKUSPANKKIEN TASEIDEN KEHITYS SUHTEESSA TAMMIKUUN 2008 LÄHTÖTASOON 2008:01–2023:09**



Lähde: EKP, St. Louis FRED.

matka. Nämä tekijät puoltavat supistamisen välittömien vaikutusten maltillisuutta verrattuna elvytykseen, johon yleensä ryhdytään nopeasti ja suurella volyymillä. Lisäksi määrällisen supistamisen vaikutukset voivat kuitenkin olla epäsymmetrisiä suhteessa elvytykseen, sillä on havaittu, että markkinat saattavat tulkita elvytyksen lopettamisen keskuspankin signaalina suotuisista suhdanne näkymistä (Andrade ja Ferroni, 2020).

Onkin uskottavaa, että keskuspankit ryhtyivät taseidensa supistamiseen myös muista syistä kuin niistä, joilla vaikutetaan talouteen lyhyellä aikavälillä. Yksi tällainen on parantunut valmius reagoida jatkossa talouden yllättämiin sokkeihin. Toinen syy liittyy keskuspankkien koronnostoihin. Keskuspankkien taseissa on juoksuajaltaan pitkiä valtioiden velkainakirjoja, joista keskuspankille maksetaan kiinteää korkotuloa, ja niitä on ostettu matalien korkojen aikana. Nämä ostot on rahoitettu keskuspankkitalletuksilla, joista keskuspankit maksavat liikepankeille vaihtuvaa talletuskorkoa, joka on puolestaan noussut ripeästi 2022 alusta lähtien. Näin keskuspankit ovat altistuneet korkoriskille nykyisessä korkoympäristössä. Tästä on myös muistutuksena Suomen Pankin tulos vuodelta 2022, joka oli täsmälleen nolla euroa. Vaikka korkoriski ei aiheuttaisi akuuttia ongelmaa, on sen vaikutusten minimointi välttämätöntä keskuspankkien riippumattomuuden turvaamiseksi. ■

#### KIRJALLISUUS

Andrade, P. & Ferroni, F. (2021), Delphic and odyssean monetary policy shocks: Evidence from the euro area, **Journal of Monetary Economics**, 117, 816–832.

Bernanke, B. S. (2020), The new tools of monetary policy, **American Economic Review**, 110(4), 943–983.

Mäki-Fränti, P., Silvo, A., Gulan, A. & Kilponen, J. (2022), Monetary policy and inequality in a small open economy, **Bank of Finland Research Discussion Paper**, 3/2022.

Rossi, B. (2021), Identifying and estimating the effects of unconventional monetary policy: How to do it and what have we learned? **The Econometrics Journal**, 24(1), C1–C32.

#### LISÄTIETOJA

**JUHO KOISTINEN**  
tutkija

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi





## **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**

photoschmidt, iStock