

ENNUSTERYHMÄ

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

LISÄTIETOJA

Juho Koistinen
ennustepäällikkö
040 940 2833
juho.koistinen@labore.fi

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2024–2026

Vauhtiin päästään – riskejä edessä



TALOUDEN JA TALOUDEN TUTKIMUS
Labore
EST 1971

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2024–2026

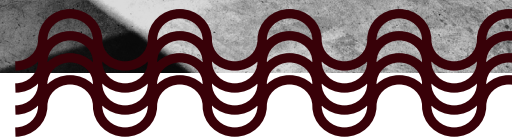
Vauhtiin päästään – riskejä edessä

Suomi on kituliaan talouskasvun vaiheessa, mutta ennusteemme perusteella tulevien vuosien kehitys on edellisiä valoisampi. Ennustamme kuluvan vuoden bruttokansantuotteen kasvuksi 0,4 prosenttia, ja vuosille 2025–2026 vastaavat luvut ovat 2,1 ja 2,0 prosenttia. Arviotamme kuluvan vuoden talouskasvusta on tarkistettu alaspäin muun muassa rakentamisen sitkeiden ongelmien vuoksi, mutta näemme talouden kasvavan vuonna 2025 syksyn ennustettamme (1,7 prosenttia) ripeämmin. Ennusteemme talouden kasvusta merkitsee suunnanmuutosta vuodesta 2023, jolloin talous supistui 1,0 prosenttia Tilastokeskuksen ennakkotietojen perusteella. Talouden merkittävä supistuminen on kuitenkin poikkeuksellista, ja tätä vasten tulevat vuodet merkitsevät paluuta normaalimpaan aikaan. On kuitenkin huo-

- » Talous nousee suhdannekuopasta, mutta riskejä elpymisen tiellä riittää.
- » Hallituksen sopeutustoimet voivat johtaa ennakoitua suurempaan yksityisen kulutuksen laskuun kotitalouksien reagoidessa sosiaalietuusleikkauksiin varautuvasti.
- » Työmarkkinoiden dynamiikka on koetuksella, ja sopimisen vaikeutuminen voi johtaa uusiin taloutta supistaviin konflikteihin.
- » Kansainvälinen ympäristö on epävarmuuden tilassa, sillä Lähi-idän heikentynyt turvallisuustilanne ja Yhdysvaltojen tulevat vaalit voivat johtaa negatiivisiin yllätyksiin kansainvälisessä kaupassa, jonka vakaus on Suomen talouden toipumisen kannalta tärkeää.



Kuva: Peter H, Pixabay.



mattava, että ennustemme mukaan edellisen vuoden heikon talouskehityksen umpeen kurominen tapahtuu vasta ensi vuonna.

PAREMPAA KOHTI

Keskeisistä vientimarkkinoista arvioimme, että euroalue pääsee viime aikojen talousongelmistaan eroon hiljalleen, kun taas Yhdysvalloissa niitä ei ilmaantunut alkuunkaan. Euroalueella toipuminen Venäjän hyökkäyssodan aiheuttamista energiahintapiikistä ja tarjontahäiriöistä on käynnissä, mutta paremmat ajat ovat edessä. Vahvasti yksityiseen kulutukseen ja elvyttävään finanssipolitiikkaan nojaava Yhdysvaltojen talous on selviytynyt koronapandemiaa seuranneesta inflaatiokeskityksestä ja rahapolitiikan kiristämisestä liki mustelmitta. Molemmissa talouksissa keskuspankkien koronlaskut alkavat tänä vuonna ja jatkuvat vuonna 2025, mikä merkitsee ohjauks-

korjojen asettumista keskuspankkien pitkän aikavälin tavoitetasolle.

Huolimatta kituliaasta talouskasvusta ennakoimme, että työmarkkinat ovat melko vakaat ennustejaksolla. Työttömyys pysyy vuoden 2023 lukemissa kuluvaan ja seuraavaan vuoteen, mutta vuonna 2026 näemme työttömyyden kasvavan 7,4 prosenttiin. Työllisyydessä kehitys on vastaavaa, ja työllisten osuus työvoimasta laskee hallituksen työllisyystoimista huolimatta vuonna 2026. Työn tuottavuuden odotamme puolestaan kasvavan 2,1 ja 2,9 prosenttia vuosina 2025–2026, minkä vuoksi työllisyysasteen pudotus ei kanavoidu merkittävästi talousnäkömään heikentymiseen.

Viennin osalta Suomi on vedenjakajalla. Odotamme, että vienti supistuu kuluvaan vuonna 0,9 prosenttia mutta kääntyy vajaan kolmen prosentin kasvuun vuosina 2025–2026. Viennin näkymät kytkeytyvät tiiviisti kansainväliseen suhdannekehitykseen, jonka ennustamme

KYSYNNÄN JA TARJONNAN TASE

	Mrd. €		Määrän muutos (%)		
	2023	2023	2024e	2025e	2026e
Bruttokansantuote	277,6	-1,0	0,4	2,1	2,0
Tuonti	114,9	-7,1	0,2	2,2	2,1
Kokonaistarjonta	392,5	-3,0	0,3	2,1	2,0
Vienti	113,7	-1,7	-0,9	2,9	2,6
Kulut	215,6	1,5	0,2	1,4	1,5
yksityinen	145,7	0,4	0,4	1,2	1,9
julkisen	69,9	3,8	-0,2	1,9	0,6
Investoinnit	64,8	-4,2	-1,3	3,1	2,7
yksityiset	53,6	-4,1	-3,0	0,7	3,9
julkiset	11,2	-4,3	7,0	13,5	-1,8
Kokonaiskysyntä	392,5	-3,0	0,3	2,1	2,0

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

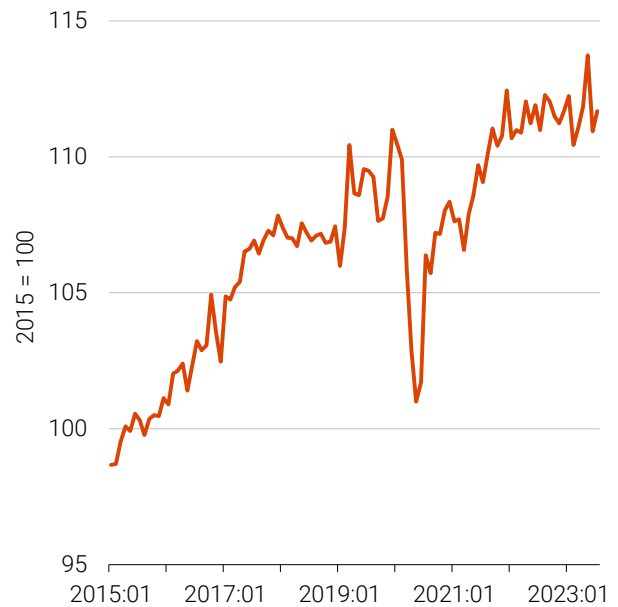
kohenevan ennustejakson loppua kohden etenkin euroalueen osalta. Odotuksia viennin paranemisesta tukevat myös kohentuneet tiedot teollisuuden luottamuksesta ja kustannuskilpailukyvyistä.

Inflaation odotamme hidastuvan merkittävästi viime vuoden korkeista luvuista. Inflaation hidastumiseen vaikuttavat yhtäältä Venäjän sotatoimia seuranneiden tarjontasokkien hiipuminen ja toisaalta kireä rahapolitiikka. Ennustamme kuluvalle vuodelle hintojen kasvuksi 2,2 prosenttia, ja vuosille 2025–2026 inflaatio laskee kahden prosentin tuntumaan. Yksityinen kulutus kasvaa ennustejaksolla reaaliansioiden kehityksen mukana. Arvioimme, että yksityisen kulutuksen kasvu jää 0,4 prosenttiin kuluvana vuonna ja vauhdittuu 1,2 ja 1,9 prosenttiin vuosina 2025–2026.

Investoinnit kärsivät etenkin rakennusinvestointien puutteesta. Tämä painaa ennustettamme kuluvan vuoden investoinneista -1,2 prosenttiin. Rahapolitiikan keveneminen tänä ja ensi vuonna parantaa investointinäkyviä tuleville vuosille, ja arvioimmekin, että investoinnit kasvavat noin kolmen prosentin luokkaa vuosina 2025–2026. Osaltaan positiivisempaan kehitykseen tulevina vuosina vaikuttavat suuret maanpuolustushankinnat.

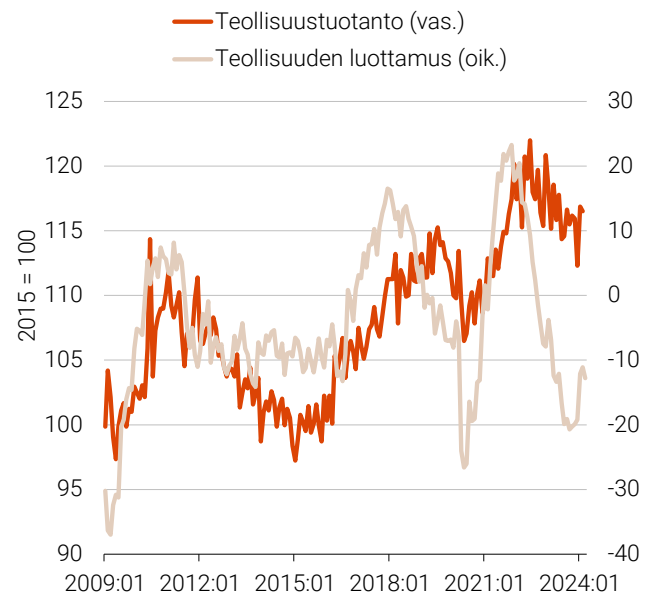
Julkisen talouden kohdalla ongelmat eivät ole poistuneet. Arvioimme, että julkinen talous säilyy alijäämäisenä läpi ennustejakson, ja valtionbudjetti on keskimäärin kymmenen miljardia alijäämäinen vuosittain. Julkista taloutta painavat tutut ongelmat. Verotulojen kasvu on ennakoitua heikompaa ja menopuolella merkittävänä tekijänä korostuvat kasvaneet velanhoitokustannukset. Hallituksen toimet eivät ennustemme mukaan riitä velkaantumiskehityksen kääntämiseen.

KUVIO 1. TUOTANNON SUHDANNEKUVAAJA 2015:01–2024:01



Lähde: Tilastokeskus.

KUVIO 2. TEOLLISUUSTUOTANNON VOLYYMI-INDEKSI JA TEOLLISUUDEN LUOTTAMUS 2009:01–2024:03



Lähde: Tilastokeskus.



VAUHDIN YLLÄPITO VAATII PYSTYSSÄ PYSYMISTÄ

Huolimatta Laboren ennusteen lupauksia herättävästä perusurasta arvioimme, että kasvun tiellä on selkeästi tunnistettavia riskejä. Ensimmäinen riski liittyy julkista taloutta vahvistaviin sopeutustoimiin. Arvioimme, että sopeutustoimet saattavat johtaa ennakoitua suurempaan yksityisen kulutuksen supistumiseen kotitalouksien varautuessa tulojen pudotukseen. Ei ole lainkaan poissuljettua, että kotitaloudet alkavat tasata kulutustaan jo ennen leikkauspäätösten voimaantuloa, ja näin sopeutuspäätökset johtavat kysynnän putoamiseen ennakoivasti. Toinen riski liittyy meneillään oleviin työmarkkinauudistuksiin. Vakiintuneet sopimisen käytännöt ovat keskeinen sopijaosapuolten työtaakkaa vähentävä tekijä, ja äkilliset muutokset voivat kasvattaa merkittävästi sopi-

misen kustannuksia. Kolmas riski liittyy kansainväliseen talouteen. Vaikka Venäjän hyökkäyssodan aiheuttama energiahintasokki on laajalti hiipunut, eivät geopolittiset riskit ole kokonaan kadonneet. Lähi-idän heikentynyt turvallisuustilanne ja tulevat Yhdysvaltain presidentinvaalit voivat tuoda mukanaan vaikeasti ennakoitavia häiriötekijöitä kansainväliseen talouteen, joista Suomi pienenä avotaloutena herkästi kärsii. ■

Talospoliittisia johtopäätöksiä
**KUINKA NOUSTA
KUOPASTA KOMPASTUMATTA?**



LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN
ennustepäällikkö

040 940 2833
juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



TALOUSPOLIITTISIA JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

Kuinka nousta kuopasta kompastumatta?

Suomen talouspolitiikassa on sekä lyhyen että pitkän aikavälin huolia. Lyhyen aikavälin uhkana on taantumien syveneminen ja piteneminen. Se johtaisi työttömyyden nousuun ja työllisyyden heikkenemiseen voimakkaammin kuin tässä on ennustettu. Julkisten menojen kasvu kiihtyisi ja verotulovirta heikkenisi entisestään. Julkisen talouden velkaantuminen pahenisi.

Näillä näkymin leikkaustoimet osuvat suhdannepoliittisesti kohtuullisen hyvään aikaan eli tilanteeseen, jossa talouden kasvu alkaa elpyä taantumasta. Vaarana kuitenkin on, että elpymisen käynnistyminen viivästyy ulkoisten tekijöiden vuoksi. Siinä tapauksessa hallituksen leikkausponnistus lähtee ikään kuin lankun takaa.

Vaarana on myös se, että nyt tehtävät päätökset myöhemmin toteutettavista leikkauksista alkavat toteuttaa itseään välittömästi. Tämä riski suurenee, jos suunnitellut leikkaukset ovat kovin mittavia. Silloin kotitaloudet saattavat alkaa varautua niihin heti vähentämällä kulutustaan ja lisäämällä säästämistään enemmän kuin ennusteessamme on arvioitu. Seurauksena on yksityisen kulutuksen heikkeneminen, talouskasvun välitön hidastuminen ja taantumien syveneminen sekä pidentyminen ennustettua enemmän.

SUOMELLA ON HYVÄT EVÄÄT PITKÄLLE VAHVALLE KASVULLE

Pitkän aikavälin huolena on julkisen talouden rakenteellinen alijäämä. Sen korjaaminen on syytä aloittaa välittömästi. Jos sopeuttaminen toteutetaan asteittain kiihtyvästi, vähennetään kasvun jähmettymisen riskiä. Jos sopeuttamista tehdään käyttämällä useita välineitä, eli



Kuva: Laura Oja.



menoleikkauksia, veronkorotuksia ja työn tarjontaa sekä julkisen tuotannon tehokkuutta parantavia rakenteellisia uudistuksia, pienennetään riskiä, että kunkin sopeutus-toimen omat kielteiset sivuvaikutuksensa kohoavat koh-tuuttomaksi.

Tulevien vuosien vahva talouskasvu tarjoaisi mer-kittävästä helpotusta julkisen talouden rakenteelliselle alijäämälle. Tälle on hyvät lähtökohdat. Työvoiman osaaminen on edelleen korkealla tasolla, yritysten tut-kimus- ja kehitystoiminta on uudistunut, yritykset ovat innovatiivisia, työtä on uudelleenorganisoitu useilla työpaikoilla, työntekijöiden palkkojen kasvuvauhti on reagoinut työmarkkinoiden suhdannetilanteeseen kii-tettävällä tavalla, työntekijät ovat liikkuneet vilkkaasti työpaikkojen välillä ja yritysten työpaikkarakenteet ovat uudistuneet voimakkaasti. Nuo kaikki ovat talouden pit-kän aikavälin kasvua edistäviä tekijöitä.

ONKO MARATOONARIN AKILLESJÄNNE KATKENNUT?

Tällä hetkellä uhkana on, että osa kasvun tekijöistä vau-rioituu. Taantumien aikana yritysten panostukset erityi-sesti tutkimukseen ja kehittämiseen tyypillisesti vähene-vät, mikä heikentää tulevien vuosien tuottavuuskasvua. Vielä suurempi uhka on työmarkkinoiden uudistumis- ja sopeutumiskyvyn heikentyminen. Kuten erillistekstissä kerrotaan, työntekijöiden palkkojen kasvu on maltillistu-nut silloin kun työmarkkinoiden tilanne on sitä vaatinut. Lisäksi työntekijät ovat liikkuneet työpaikkojen välillä vilk-kaasti silloin kun työpaikkarakenteet ovat olleet muutok-sessa. Työmarkkinoiden sopeutumista ja uudistumista on toteutettu yhdessä sopimalla ja vähäisin työtaisteluin.

Työntekijä- ja työntajajärjestöjen välinen peliasetel-ma on nyt muuttumassa. Seurauksia on vaikea enna-koida. Huonossa skenaariossa työtaistelut lisääntyvät, riittävän kustannuskilpailukyvyn turvaaminen palkka-maltilla vaikeutuu, molempia osapuolia hyödyttävien ratkaisujen saavuttaminen työpaikoilla sopimalla vä-henee ja työmarkkinoiden palkkakehityksen sopeutu-miskyky makrotalouden shokkeihin heikkenee. Tässä tapauksessa on vaarana, että tulevien vuosien työllisyyden ja talouden kasvu on hitaampaa kuin mihin olisi edellytyksiä.

Suotuisassa skenaariossa näiden työtaistelujen jäl-keen työmarkkinoilla jatketaan siitä, mihin ennen näitä konflikteja jäätiin. Edellisten vuosien surkea reaali-palkkakehitys alkaa korjautua, kun nimellispalkkojen kasvu kiihtyy joksikin ajaksi ja samaan aikaan inflaatio hidastuu. Riittävästä kustannuskilpailukyvästä pidetään kui-tenkin huolta palkkamaltilla. Työelämän kehittämistä sopimalla jatketaan. Jatkuvan uudistumisen ansiosta yritykset pystyvät ottamaan käyttöönsä uutta teknolo-giaa niin, että tuottavuus, palkat ja työhyvinvointi työ-paikoilla jatkavat kohoamistaan. Tässä jälkimmäisessä skenaariossa julkisen talouden korjaaminen on huo-mattavasti helpompaa kuin edellisessä synkässä ske-naariossa.

MIKA MALIRANTA
johtaja



KANSAINVÄLINEN TALOUS

Kansainvälisen talouden näkymä on kahtalainen

KAHDEN KERROKSEN TALOUSVÄKEÄ: EUROALUE JA YHDYSVALLAT KULKEVAT ERI POLKUJA

Euroalueen ja Yhdysvaltojen taloudet ovat kasvaneet silmiinpistävän eritahtisesti vuoden 2022 jälkimmäiseltä puolikkaalta alkaen (Kuvio 1). Yhdysvaltojen talous on tukevan talouskasvun vaiheessa, jota vauhdittavat vakaa yksityinen kulutus ja elvyttävä finanssipolitiikka. Vuoden 2023 kahden jälkimmäisen vuosineljänneksen vahvan kasvun ja tätä hetkeä koskevien ennusteiden nojalla ennustelaitokset ovat tarkistaneet ylöspäin Yhdysvaltojen BKT-kasvuennusteitaan vuodelle 2024. Mitä todennäköisimmin Yhdysvaltojen keskuspankki on tullut koronostosityklinsä päähän, minkä perusteella voidaan sanoa, että talous on "laskeutunut pehmeästi" inflaatio-osokin ai-

- » Euroalueen ja Yhdysvaltojen taloudet kehittyvät merkittävästi eri suuntiin. Yhdysvaltojen talous on vakaan kasvun vaiheessa, kun taas euroalue, erityisesti Saksa, on heikon tai jopa negatiivisen talouskasvun vaiheessa.
- » Kiinan taloudessa on rakenteellisia ongelmia matalan yksityisen kulutuksen vuoksi. Lisäksi pidentyneet vaikeudet kiinteistösektorilla ja teollisuuden ylikapasiteetti aiheuttavat merkittäviä ongelmia.
- » Vaikka kokonais- ja pohjainflaatio ovat hidastuneet, useimmat ennustelaitokset eivät usko, että inflaatio saadaan Euroopan ja Yhdysvaltojen keskuspankkien tavoitetasolle vuoteen 2025 mennessä.
- » Geopoliittiset riskit ovat kohonneella tasolla, vaikka energiamarkkinoiden epävarmuus onkin laskenut korkeimmilta tasoiltaan.



Kuva: Abdulla Binmassam, Pixabay.

heuttaman epävakauden jälkeiseen aikaan (tai jopa harpannut sen yli). Toisin sanoen inflaatio-osokki ja sitä seuranneet koronostot eivät ole suistaneet Yhdysvaltojen taloutta taantumaan.

Euroalueen tilanne on sen sijaan huomattavan erilainen. Euroalue käy läpi aneemisen talouskasvun vaihetta, jota erityisesti Saksan vaikeudet vahvistavat. Useimmat ennustelaitokset ennustavat vain pientä parannusta vuodelle 2024, mutta vuonna 2025 talouden odotetaan kasvavan ripeämmin. Matala yksityisen kulutuksen taso painaa talouseennusteita, vaikka toisaalta investoinnit näyttivätkin piristymisen merkkejä vuoden 2023 lopulla. Keskeisistä Euroopan talouksista Saksa on pidentyneen taantuman kourissa, jota vahvistavat teollisuuden (eten-

kin energiantensiivisten alojen) ja rakentamisen ongelmat. Italian ja Ranskan taloudet sen sijaan vaikuttavat olleen immuunimpia Venäjän hyökkäyssodan aiheuttamalle energian hintasokille, mikä liittyy talouksien erilaiseen rakenteeseen (palveluilla on suurempi rooli).

Kiina on toinen suuri talous, johon kohdistuu suuria rakenteellisia ongelmia. Kiinteistösektorin kuplan puhkeaminen on tuonut esille rakenteellisia ongelmia Kiinan järjestelmässä, jossa taloutta kehitetään pääasiassa tarjontaa ylläpitämällä ja jolle matala kotimainen yksityinen kulutus on ominaista. Kiinan kommunistinen puolue on toimillaan keskittynyt yhtäältä osakemarkkinoiden vaikuttamiseen ja toisaalta talouden tarjontapuolen ylläpitämiseen. Jälkimmäiset toimet johtavat merkittävään ylikapasiteettiin teollisuudessa, jonka tuotteiden vienti yskii euroalueen talousvaikeuksien ja Yhdysvaltojen kanssa kasvaneiden geopolittisten jännitteiden vuoksi. Näiden seikkojen valossa useimmat ennustelaitokset ennustavat Kiinan talouden kasvavan hitaanlaisesti verrattuna aikaisempiin tavanomaisiin vuosiin.

HUOMENNA HÄN TULEE: SITKEÄ INFLAATIO SAATTAA LYKÄTÄ PITKÄÄN ODOTETTUJA KORONLASKUJA

Koronapandemian jälkeinen finanssipoliittinen elvytys ja Venäjän hyökkäyssotaa seurannut inflaationsokki ovat pääosin hiipuneet. Kokonais- ja pohjainflaatio ovat olleet laskusuunnassa yli vuoden euroalueella ja Yhdysvalloissa. Useimmat keskuspankit ympäri maailman kiristivät rahapolitiikkaansa, ja etenkin euroalueella ja Yhdysvalloissa toimet olivat erityisen rivoja ja pitkäkestoisia.

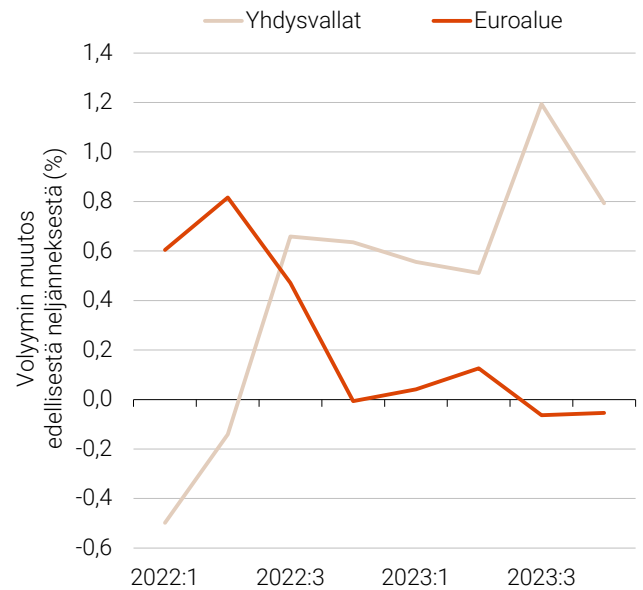
Lupaavista merkeistä huolimatta joidenkin inflaation aluerien lasku kohti tavoitetasoa on osoittautunut hitaaksi. Tämä pätee etenkin Yhdysvaltoihin, jossa on kiinnitetty erityishuomiota "viimeisen mailin" vaivalloisuuteen taistossa inflaation taltuttamiseksi kohti keskuspankin tavoitetasoa. Tämä onkin johtanut ennustelaitokset epäilemään, ettei inflaatio saavuta keskuspankkien kahden prosentin tavoitetasoa vuoteen 2025 mennessä. Lisäksi viimeaikaiset merkit Yhdysvalloista viittaavat huolestuttavasti hintojen nousupaineiden uuteen kasvuun. Markkinat ovat reagoineet näihin osittain ristiriitaisiin inflaatio-uutisiin laskemalla odotuksiaan koronlaskujen määrästä ja myöhäistämällä niiden odotettua aloitusajankohtaa Yhdysvalloissa ja euroalueella. Eräs Euroopan keskuspankin (EKP) päätöksentekoa mutkistava seikka liittyy talouden vaikeuksiin, jotka omalta osaltaan puoltavat

KANSAINVÄLINEN TALOUS

	Kokonaistuotannon määrän kasvu (%)			
	2023	2024e	2025e	2026e
Yhdysvallat	2,5	1,8	1,7	2,0
Kiina	5,2	4,6	4,2	4,6
Eur-19	0,4	0,9	1,5	1,5
EKP:n ohjauuskorko (%)	3,8	3,0	2,3	2,3
3 kk:n Euribor (%)	3,4	3,0	2,3	2,2
USD/EUR	1,08	1,07	1,07	1,07
Öljyn hinta (USD/barreli)	82,49	81,00	78,00	80,00
Euroalueen inflaatio (%)	5,4	2,5	2,1	2,0

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

KUVIO 1. BRUTTOKANSANTUOTTEEN KASVU EURO-ALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA 2022:1–2023:4



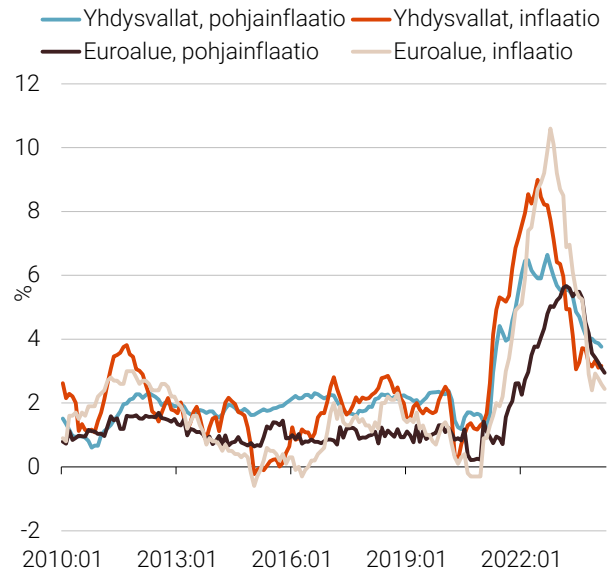
Lähde: Federal Reserve Economic Data.

koronlaskuja. Inflaatioluvut taas antaisivat aihetta viivyt-
tää koronlaskuja. Tässä suhteessa EKP on vaikeammas-
sa tilanteessa kuin Yhdysvaltojen keskuspankki. Ottaen
huomioon tämänhetkiset ongelmat rakentamisessa ja
teollisuudessa, pitkittynyt korkeiden korkojen kausi voi
osoittautua esteeksi Euroopan talouden elpymiselle.

Sekä energian että raaka-aineiden hinnat ovat las-
keneet vuoden 2022 ennätystasoilta siinä määrin, että
energiahintojen lasku on tukenut merkittävästi inflaa-
tion hiipumista Euroopassa läpi vuoden 2023. Uudet
geopoliittiset riskit aiheuttavat kuitenkin epävarmuutta:
Lähi-idän turvallisuustilanne on heikentynyt ja sitä on
seurannut tavaraliikenteen vaikeutuminen Punaisella-
merellä. Toistaiseksi emme odota näiden merkittävästi
kanavoituvan energian ja raaka-aineiden hintoihin, mutta
on kuitenkin tärkeää pitää mielessä geopoliittisen tilan-
teen suuri epävarmuus.

Perustamme ennustemme tämänhetkisille markki-
naodotuksille koronlaskuista. Arvioimme, että EKP las-
kee ohjaukorkoa kolmeen prosenttiin kuluvana vuonna
ja jatkaa koronlaskuja 0,75 prosenttiyksiköllä 2,25 pro-
senttiin ensi vuonna. ■

**KUVIO 2. INFLAATIO JA POHJAINFLAATIO
YHDYSVALLOISSA JA EUROALUEELLA
2010:01–2024:02**



Lähde: Eurostat, Federal Reserve Economic Data.

LISÄTIETOJA

PAOLO FORNARO
johtava tutkija

040 965 8449
paolo.fornaro@labore.fi

www.labore.fi

JUHO KOISTINEN
ennustepäällikkö

040 940 2833
juho.koistinen@labore.fi



ULKOMAANKAUPPA

Vienti toipuu hitaasti

Viime vuonna vienti supistui loppuvuodesta, ja vuositasolla viennin volyyymi oli 1,7 prosenttia pienempi vuonna 2023 verrattuna edellisvuoteen 2022. Supistuminen perustui palvelujen vientiin: viime vuonna tavaravienti kasvoi hivenen (0,4 prosenttia), mutta palveluviennin volyyymi oli 7,4 prosenttia toissavuotista pienempi.

Myös tavaratuonti väheni viime vuonna jyrkästi (10,8 prosenttia), mikä sai koko tuonnin supistumaan 7,1 prosenttia. Yksi mahdollinen selitys tälle on varastojen muutoksen kehitys.

Tavaratuonti kasvoi heikenneestä suhdannetilanteesta huolimatta 5,2 prosenttia vuonna 2022, ja varaston muutos oli 6,9 miljardia euroa eli noin 2,6 prosenttia bruttokansantuotteesta. Tämä on bruttokansantuotteeseen suhteutetun varaston muutoksen suurin arvo sitten vuoden 1980. Luonteva selitys varaston muutoksen poikkeukselliselle arvolle on, että yllättäen heikenneessä suhdannetilanteessa osa tuontitavaroista on jäänyt myymättä ja käyttämättä. Toisaalta viime vuonna varaston muutos oli tuontikasvun tavoin negatiivinen (-2,0 miljardia euroa), mikä saattaa johtua siitä, että viime vuonna tavaratuontia on voitu korvata vuonna 2022 varastoiduilla tavaroilla.

VIENTI KÄÄNTYY KASVUUN ENSI VUONNA

Tällä hetkellä vientiteollisuuden luottamusindikaattorit näyttävät heikkoja lukemia, mutta samalla ne viittaavat siihen, että taantuman pohja olisi nyt saavutettu. Esimerkiksi Elinkeinoelämän keskusliiton julkaisema teollisuuden luottamusindikaattori sekä kolmen edellisen

- » Tänä vuonna vienti supistuu edelleen.
- » Vienti kääntyy maltilliseen kasvuun ensi vuonna.
- » Tuonti kasvaa vientiä hitaammin.



Kuva: KleeAlee, Pixabay.

kuukauden aikana saatujen ja kolmen seuraavan kuukauden kuluessa saataviksi ennakoitujen vientitilausten indikaattorit saavat edelleen vahvasti negatiivisia arvoja, mutta ne ovat kuitenkin kääntyneet kasvuun viime vuoden lopun pienimpiin arvoihinsa verrattuna.

Kuten esimerkiksi tuottavuuslautakunnan vuoden 2023 raportissa todetaan, Suomen tavanomaisimmilla indikaattoreilla arvioitu kustannuskilpailukyky on nyt lähellä pitkän tähtäimen keskiarvoaan. Suomen viennin kasvua rajoittaakin tällä hetkellä ensisijaisesti heikosta kansainvälisestä suhdannetilanteesta aiheutuva vientikysynnän puute.

Viennin kasvun ennustemme perustuu ensisijaisesti arvioomme Suomen tärkeimpien vientimaiden talouskasvusta. Nykyinen taantuma ulottuu myös Suomen tärkeimpiin vientimaihin, ja se saa Suomen viennin supistumaan myös tänä vuonna. Vuosina 2025–26 vienti kääntyy maltilliseen kasvuun. Ennustamme, että viennin volyyymi supistuu tänä vuonna 0,9 prosenttia mutta kasvaa 2,9 prosenttia ensi vuonna ja 2,6 prosenttia vuonna 2026. Myös tuonnin kasvu jää maltilliseksi. Vuosina 2024–26 tuontikasvu on ennusteessamme 0,2, 2,2 ja 2,1 prosenttia.

VIENTI- JA TUONTIHINTOJEN RAJUT MUUTOKSET TASAANTUVAT

Sekä vienti- että tuontihinnat kasvoivat erittäin voimakkaasti sen jälkeen, kun Venäjä oli aloittanut Ukrainan vastaisen hyökkäyssodan vuoden 2022 helmikuussa. Vuonna 2022 vientihinnat kasvoivat 18,6 prosenttia ja tuontihinnat 19,4 prosenttia. Kuten kuluttajahintojen kehitys osoittaa, hintojen nousu perustui aluksi ensisijaisesti energian hintoihin, mutta myöhemmin myös muiden tavaroiden ja palvelujen kallistumiseen. Viime vuonna ulkomaankaupan hinnat kääntyivät laskuun: vientihintojen lasku oli 4,8 ja tuontihintojen 3,3 prosenttia.

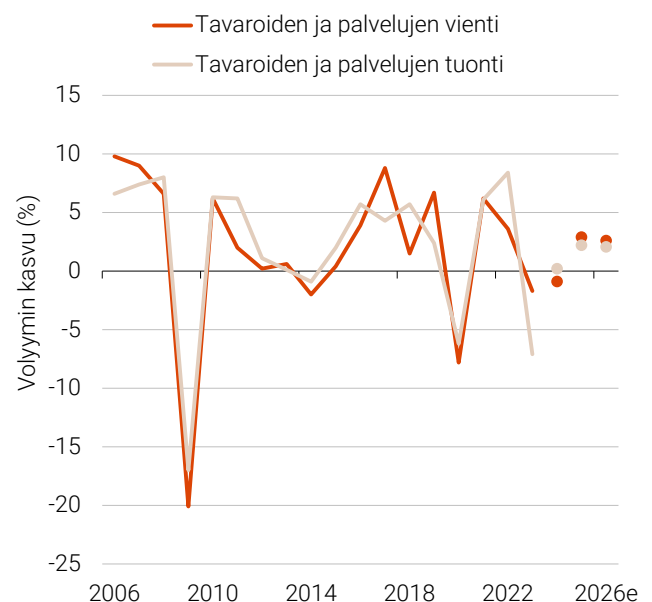
Ennusteessamme vienti- ja tuontihintojen nopeat vaihtelut tasaantuvat, koska tällä hetkellä ei ole perusteita olettaa ulkomaankaupan hintoihin muutoksia, jotka oleellisesti heikentäisivät tai parantaisivat vaihtosuhdetta. Viennin tuontia nopeampi kasvu pienentää vaihtotaseen alijäämää jonkin verran, mutta vaihtotase jää ennusteessamme silti huomattavan alijäämäiseksi (2,7 miljardia vuonna 2026).

ULKOMAANKAUPAN KESKEISIÄ ENNUSTELUKUJA

	2023	2024e	2025e	2026e
Vienti (%)	-1,7	-0,9	2,9	2,6
Tuonti (%)	-7,1	0,2	2,2	2,1
Tavaroiden ja palveluiden tase (Mrd. €)	-1,2	-2,4	-1,7	-1,1
Vaihtotase (Mrd. €)	-4,0	-3,9	-3,3	-2,7

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

KUVIO 1. TAVAROIDEN JA PALVELUJEN ULKOMAANKAUPPA 2006–2026



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

LISÄTIETOJA

ILKKA KIEMA
tutkimusohjaaja

040 940 2287
ilkka.kiema@labore.fi

www.labore.fi



TYÖMARKKINAT

Työn tuottavuus- kasvu alkaa kiihtyä

Taloukasvun vahvistuminen heijastuu nopeutuvana tuottavuuskasvuna, kun työvoiman käyttöaste yrityksissä kohenee. Työllisyys ja työttömyys säilyvät kohtuullisen hyvällä tasolla. Suhteellisen hyvä työllisyystilanne, kohonneet hinnat, nopeutuva tuottavuuskasvu ja työmarkkinoiden jännitteet johtavat sopimuspalkkojen ja ansioiden nousuun. Ennusteen mukaan palkkojen kasvu maltillistuu vuoteen 2026 mennessä.

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 reaaliensiot lähtevät tänä vuonna vahvaan kasvuun (2,3 prosenttia). Reaaliensioden kasvu jatkuu vahvana myös vuonna 2025 (2,7 prosenttia) ja vuonna 2026 (1,8 prosenttia). ■

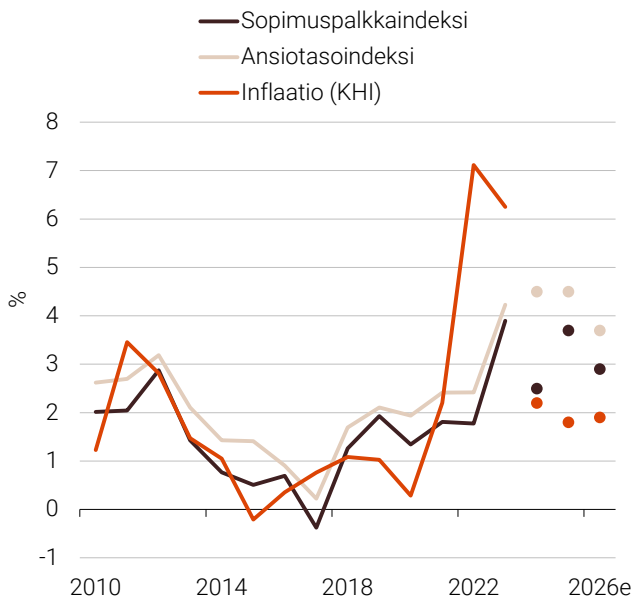
- » Tuottavuuskasvu alkaa kiihtyä suhdannetilanteen kohentuessa.
- » Työllisyys heikkenee ja työttömyysaste nousee maltillisesti.
- » Suhteellisen hyvä työllisyys, jännittynyt työmarkkinatilanne ja kiihtyvä tuottavuuskasvu vauhdittavat nimellisansioden kasvua.



Kuva: Adrien Villez, Pixabay.



KUVIO 1. ANSIOTASOINDEKSI, SOPIMUSPALKKAINDEKSI JA INFLAATIO 2010–2026



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

TYÖMARKKINOIDEN KESKEISET LUVUT

	2023	2024e	2025e	2026e
Työttömyysaste, 15–74-vuotiaat (%)	7,2	7,0	7,1	7,4
Työllisyysaste, 20–64-vuotiaat (%)	77,9	77,8	77,2	76,3
Sopimuspalkkaindeksi, 2005=100 (%)	3,9	2,5	3,7	2,9
Ansiotasoindeksi, 2015=100 (%)	4,2	4,5	4,5	3,7
Työn tuottavuus, BKT:n mukaan (%)	-0,6	0,4	2,1	2,9

Lähde: Tilastokeskus, Labore.



LISÄTIETOJA

MIKA MALIRANTA

johtaja, Labore
professori, Jyväskylän yliopisto

050 369 8054
mika.maliranta@labore.fi

www.labore.fi



INFLAATIO JA KOTITALOUDET

Kulutusjuhlaa odotellessa

Ennustemme mukaan kuluttajahintaindeksillä mitattava inflaatio on 2,2 prosenttia vuonna 2024. Vuonna 2025 inflaatio on 1,8 prosenttia ja 1,9 prosenttia vuonna 2026. Yksityisen kulutuksen ennakoimme kasvavan kuluvana vuonna 0,4 prosentilla. Vuonna 2025 yksityinen kulutus kasvaa 1,2 prosenttia ja vuonna 2026 1,9 prosenttia.

INFLAATIOHUIPPU OHITETTU

Vuonna 2022 alkanut korkean inflaation ajanjakso näyttää jäävän taakse vuonna 2024. Vuoden 2024 helmikuussa hinnat nousivat noin 3 prosenttia vuoden takaisella kuluttajahintaindeksillä mitattuna. Vastaava luku vuoden 2023 helmikuussa oli lähes 9 prosenttia. Venäjän hyökkäyssodasta käynnistynyt inflaatio näkyi etenkin energian ja elintarvikkeiden hintojen voimakkaana nousuna vuosina 2022 ja 2023. Alkuvuonna 2024 energian ja elintarvikkeiden hintojen nousu on pysähtynyt ja näiden tuotteiden hinnat ovat jopa laskeutuneet edellisvuoteen verrattuna helmikuussa 2024. Tällä hetkellä inflaatio johtuu pitkälti asumisen ja palveluiden hintojen noususta.

Ennustamme vuoden 2024 inflaatioksi 2,2 prosenttia. Energian ja elintarvikkeiden hinnat eivät arviomme mukaan nouse merkittävästi vuonna 2024. Odotamme asumisen hintojen nousun hidastuvan vuoden 2024 kuluessa, kun asuntolainojen korot eivät enää nouse tai jopa laskevat vuoden takaisesta. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, joka ei huomioi asuntolainojen korkoja, kasvoi helmikuussa vain noin prosentilla. Palkkojen

- » Inflaatio hidastuu huomattavasti viime vuodesta.
- » Yksityinen kulutus kasvaa maltillisesti.
- » Reaaliensiot kääntyvät kasvuun.



Kuva: Walkerssk, Pixabay.

KOTITALOUKSIEN KESKEISET LUVUT

	2023	2024e	2025e	2026e
Yksityinen kulutus (%)	0,4	0,4	1,2	1,9
Inflaatio, KHI (%)	6,2	2,2	1,8	1,9
Säästämisaste (%)	-0,4	2,3	1,4	-0,3

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

nousu pitää hintapaineita yllä palvelusektorilla, mutta oletamme tämän vaikuttavan maltillisesti keskimääräiseen inflaatioon.

Arvioimme inflaation olevan loppuvuonna 2024 hie man alle kahden prosentin tuntumassa. Ilman yllättäviä shokkeja esimerkiksi energian hinnoissa oletamme inflaation jäävän tälle tasolle. Oletamme EKP:n laskevan ohjaukorkoiaan tulevien vuosien aikana inflaation ollessa tavoitteessaan, mikä hillitsee asumisen hintojen kehitystä vuosina 2025 ja 2026. Vuonna 2025 inflaatio on ennustemme mukaan 1,8 prosenttia ja 1,9 prosenttia vuonna 2026.

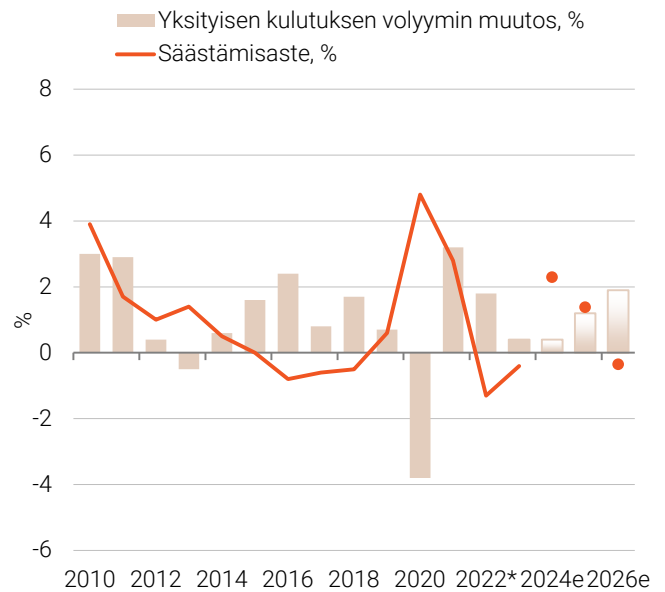
KULUTUKSEN KASVU HEIKKOA

Yksityisen kulutuksen kasvu on ollut hidasta viimeisillä vuosineljänneksillä ja emme odota vuoden 2024 tuovan mukanaan suurta muutosta. Yksityistä kulutusta on viime aikoina ylläpitänyt lähinnä palveluiden kysyntä, joskin vuoden 2023 viimeisellä neljänneksellä myös lyhytikäisten tavaroiden (kuten ruuan ja energian) kysyntä piristyi hieman. Kestävien kulutustavaroiden (esimerkiksi autojen ja kodinkoneiden) kulutus on supistunut vuodesta 2022 alkaen. Pitkään jatkunut kulutuksen lasku on todennäköisesti aiheuttanut patoutunutta kysyntää, jonka oletamme purkautuvan tulevina vuosina hintakehityksen rauhoittuessa ja kuluttajien ostovoiman parantuessa.

Ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan 0,4 prosenttia vuonna 2024. Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat kuluvana vuonna yhtäältä ripeän palkka-kehityksen takia, toisaalta myös hallituksen veronkevennysten ja alempien sosiaalivakuutusmaksujen vuoksi. Yksityisen kulutuksen hinnan kasvu jää tulojen kasvua matalammaksi, minkä vuoksi kuluttajien reaalin ostovoima paranee vuonna 2024. Kuluttajien luottamus on kuitenkin pysytellyt alhaisella tasolla, mikä saattaa ennustaa heikkoa kysyntää vuodelle 2024. Suurin osa yksityisestä kulutuksesta on palveluita. Näiden hinta on vielä alkuvuonna kehittynyt keskimääräistä inflaatiota nopeammin, mikä jarruttaa palveluiden kysynnän kasvua.

Voimakkaan kulutuksen kasvun sijasta odotamme kotitalouksien lisäävän säästämistään vuonna 2024. Keskeinen syy säästämistään kasvulle on epävarmuudesta johtuva varautumissäästämisen kasvu. Kasvaa säästämistään selittää myös se, että esimerkiksi

KUVIO 1. YKSITYISET KULUTUSMENOT JA SÄÄSTÄMISASTE 2010–2026



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

pankkitalletuksille maksetaan viime vuosiin verrattuna korkeampaa korkoa. Arvioimme yksityisen kulutuksen kasvavan voimakkaammin ensi vuodesta alkaen talouden näkymien parantuessa ja kestävien kulutustavaroiden patoutuneen kysynnän purkautuessa. Ennusteemme mukaan yksityinen kulutus kasvaa 1,2 prosentilla vuonna 2025 ja 1,9 prosentilla vuonna 2026. Kotitalouksien säästämisaste on 2,3 prosenttia vuonna 2024, vuonna 2025 1,4 prosenttia ja -0,3 prosenttia vuonna 2026. ■

LISÄTIETOJA

JANI-PETTERI OLLIKAINEN
erikoistutkija

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

www.labore.fi



INVESTOINNIT

Rakennusalan käännettä ei välittömästi näkyvissä

Investoinnit heikkenivät noin neljä prosenttia vuonna 2023 erityisesti rakennusalan kriisin vuoksi. Asuinrakennusinvestoinnit supistuivat vuonna 2023 jopa 12 prosenttia edelliseen vuoteen verrattuna. Vuosi 2024 alkaa myös synkissä tunnelmissa, sillä rakennusalan mittareissa kuten rakennusluvissa, rakennusyriyten myynnin määrässä tai asuntolainoissa ei näy piristymisen merkkejä. Ohjaukorkojen lasku, jota markkinat odottavat kesästä eteenpäin, piristänee vähitellen rakentamisen kysyntää. Korkojen laskun investointivaikutukset voivat kuitenkin tulla viipeellä, sillä luottamus toipuu hitaasti ja nykyisen asuntojen ylitarjonnan purkamisen voi lykätä uusien rakennusprojektien aloittamista.

Kone-, laite- ja kuljetusvälineinvestoinnit ovat kehittyneet viime vuosina suotuisasti. Vuonna 2023 erä kasvoi noin neljä prosenttia edelliseen vuoteen verrattuna. Ennustamme kone- ja laiteinvestointien kasvavan kohtalaisesti myös vuosina 2024–2026. Mahdollisuuksia luovat muun muassa rahoitusolojen normalisoituminen, yritysten suhteellisen hyvän kustannuskilpailukyky

- » Rakennusalan kriisi jatkuu, eikä käännettä ole välittömästi näkyvissä.
- » Kone- ja laiteinvestoinnit sekä tutkimus- ja kehitysinvestoinnit (t&k-investoinnit) kasvavat kohtalaisesti.
- » Suuret maanpuolustushankinnat vauhdittavat julkisia investointeja.

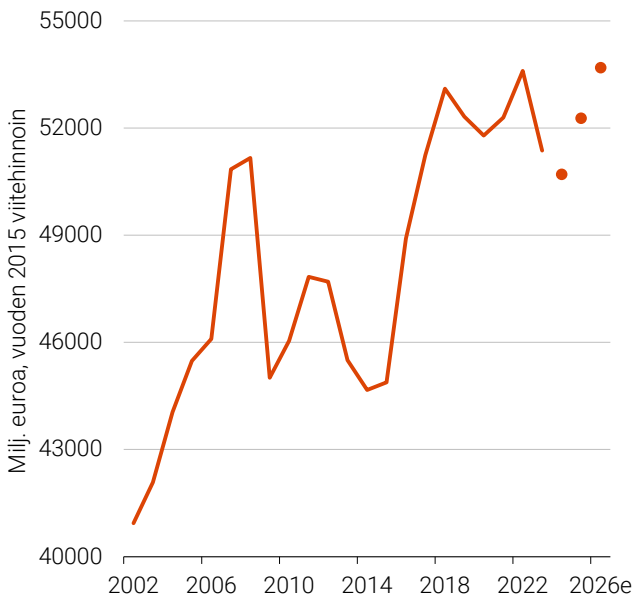


Kuva: Angelica Vaihel, Pixabay.

sekä panostukset vihreään siirtymään. Toisaalta teollisuuden yritykset raportoivat EK:n kyselyssä, että tarvetta uudelle kapasiteetille ei juurikaan ole.

Tutkimus- ja kehitysinvestoinnit ovat myös kasvaneet pääosin kohtalaisesti viime vuosina. Teknologi-

**KUVIO 1. INVESTOINNIT
2002–2026**



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

nen kehitys pitää yhä yllä tarvetta t&k-investoinneille, joten ennustamme kasvun jatkuvan. Parlamentaarisen t&k-työryhmän suositusten perusteella julkisen ja yksityisen sektorin pitäisi yhteistyössä nostaa t&k-intensiteettiä merkittävästi neljään prosenttiin bruttokansantuotteesta. Ensimmäiset tavoitteeseen liittyvät konkreettiset julkiset toimet, kuten uudet t&k-menojen lisäverovähennykset, voivat vauhdittaa t&k-investointeja merkittävästi ennustejaksolla.

Julkisessa taloudessa on tiedossa suuria hankkeita, jotka kohottavat julkisia investointeja merkittävästi vuosina 2024 ja 2025. Vuosina 2024 ja 2025 ennustamme julkisten investointien kasvavan 8 ja 12 prosenttia. Esimerkkejä suurista julkisista investoinneista ovat hävittäjät, rajavalvontalaivat sekä monitoimikorvetit. Myös kyberturvallisuuden parantaminen ja sote-alueiden investoinnit kasvattavat julkisia investointimenoja. Ennustejakson lopussa julkisten investointien tahti normalisoituu. ■



LISÄTIETOJA

VEERA NIPPALA
tutkija

050 407 6258
veera.nippala@labore.fi

www.labore.fi



JULKINEN TALOUS

Julkisessa taloudessa on päätösten vuoro

Arvioimme, että julkinen talous on reippaasti alijäämäinen koko ennustejakson. Vuonna 2023 voimaan astunut uudistus sosiaali- ja terveyspalveluiden järjestämistä vastuusta rasittaa kuluvana vuonna valtiontaloutta, ja valtionmenot kasvavat tuloja nopeammin koko ennustejaksolla. Kasvaneet korkomenot tuovat uuden raskuuden valtiontalouteen, minkä taustalla on viime vuosina kiristynyt rahapolitiikka yhdistettynä suureen julkisen velan määrään. Kuluvan vuoden vaimea talouskasvu vaikuttaa osaltaan heikkoon verotulojen kehitykseen, mutta oletamme suhdannekehityksen parantuvan vuosina 2025–2026. Jos oletukset suhdannekehityksen paranemisesta osoittautuvat oikeaksi ja jos hallituksen työllistämis- ja tehostamistoimilla on toivotut vaikutukset, on suunta julkisen talouden tasapainottamisessa kuitenkin lupauksia herättävä.

Hallitus on julkisen talouden sopeutustoimissaan keskittynyt sosiaalietuuksien leikkaamiseen ja työllistämistoimiin. Viimeisimmän valtiovarainministeriön kehusehdotuksen mukaan tähänastiset toimet eivät kuitenkaan riitä velkaantumiskehityksen taittamiseen,

- » Julkisen talouden alijäämä on rakenteellinen, minkä vuoksi sopeutuskeinojen on oltava monipuoliset.
- » Valtionhallinto velkaantuu vauhdilla, vaikka oletamme, ettei veroaste laske merkittävästi.
- » Hyvinvointialueet kasvattavat paikallishallinnon alijäämää.
- » Sosiaaliturvarahastojen tulot kasvavat korkeamman korkotason myötä.



Kuva: David Gallie, Pixabay.

ja uusia päätöksiä odotetaan kevään 2024 kehysriihessä. Laboren ennusteen laatiminen ajoittuu juuri ennen tätä, eikä julkisen talouden ennusteissa ole voitu ottaa tarkasti huomioon tulevia säästöpäätöksiä. Oletamme, että säästötoimet kohdistuvat verotulojen kasvattamiseen, ja tästä syystä arvioimme, että veroaste kehittyi suotuisammin kuin syksyn ennusteessamme. Veroasteen vahvistaminen 42 prosentin tasolle ei silti arvioimme mukaan riitä julkisen talouden alijäämän umpeen kuromiseen.

VALTIONTALOUS JÄÄ ROIMASTI ALIJÄÄMÄISEKSI

Vuonna 2023 valtiontalous painui merkittävästi alijäämäiseksi muun muassa heikon talouskehityksen ja hyvinvointialueiden ja HUS-yhtymän rahoittamisen myötä. Kehitys jatkuu samaa uraa vuonna 2024, jolloin arvioimme valtion lainanottotarpeeksi noin yhdeksän miljardia euroa. Vuosina 2025 ja 2026 valtion korkomenot kasvavat merkittävästi, mikä kasvattaa alijäämää. Ennustejakson loppua kohden odotamme, että hallituksen säästötoimet alkavat purra ja velkaantuminen pienenee vuoden 2025 luvuista. Ennustamme valtionvelan suhteessa BKT:hen rikkovan 60 prosentin rajan ensi vuonna, ja vuonna 2026 lukema on noin 63 prosenttia. Kaikkien julkisyhteisöjen lainanottoa mittaava EDP-velka nousee yli 80 prosenttiin tänä vuonna ja pysyy siellä ennustejaksolla. Raportoimamme EDP-velka sisältää kuitenkin vaikeasti ennustettavia elementtejä, minkä vuoksi lukemiin sisältyy suurempaa epävarmuutta kuin valtionvelan lukemiin.

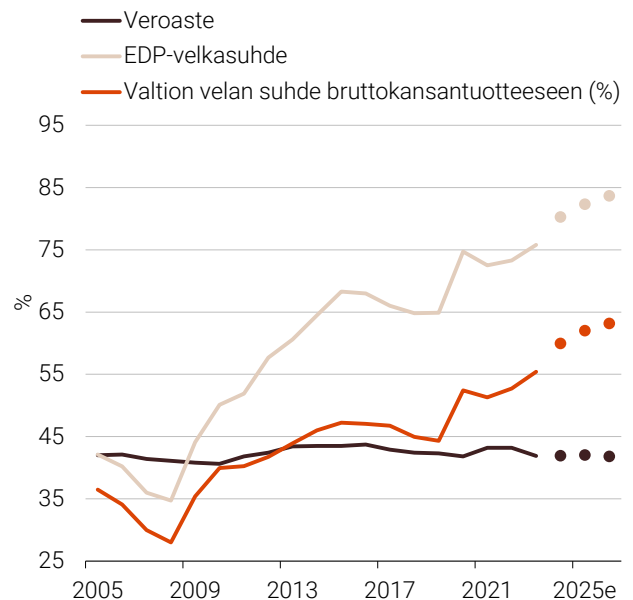


JULKISEN TALOUDEN KESKEISIÄ LUKUJA

	2023	2024e	2025e	2026e
Veroaste (%)	41,9	41,9	42,0	41,8
Menoaste (%)	55,6	56,4	56,2	55,2
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä (Mrd. €)				
Valtio	-8,2	-9,1	-10,8	-9,7
Kunnat	-3,0	-2,8	-2,7	-2,7
Soturahastot	4,2	2,6	4,7	5,2
Julkinen bruttovelka, EDP-velka (Mrd. €)				
% bkt:sta	75,8	80,3	82,3	83,7
Valtion velka (Mrd. €)				
% bkt:sta	56,3	59,9	62,0	63,2

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

KUVIO 1. VEROASTE SEKÄ JULKISEN SEKTORIN EDP-VELAN JA VALTION VELAN SUHDE BRUTTOKANSANTUOTTEeseen 2005–2026



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

**HYVINVOINTIALUEET HEIKENTÄVÄT
PAIKALLISHALLINNON RAHOITUSASEMAA**

Paikallishallinto on arviomme mukaan noin kolme miljardia alijäämäinen vuosittain koko ennustejakson ajan. Alijäämää kasvattaa hyvinvointialueiden rahoitustarve, joka on seurausta palkka- ja hintatason kasvusta. Onkin odotettavissa, että kevään 2024 kehysriihessä kiinnitetään huomio myös sosiaali- ja terveystalouden menosopeutukseen, jolla pienennetään paikallishallinnon alijäämää. Kuntahallinnossa velanoton tarve on laskenut vastuiden pienentyessä. Toisaalta työ- ja elinkeinopalveluiden siirto kunnille kasvattaa niiden tehtäviä ja näihin liittyviä menoja. Kuntien alijäämä suhteessa hyvinvointialueisiin on kuitenkin pientä.

**SOSIAALITURVARAHASTOT PYSYVÄT
YLIJÄÄMÄISINÄ**

Sosiaaliturvarahastot pysyvät ylijäämäisinä koko ennustejakson. Kohonnut korkotaso vahvistaa etenkin työeläkelaitosten omaisuustuloja. Sosiaaliturvarahastojen tuloja laskee työttömyysvakuutusmaksujen alentaminen, mikä on seurausta Työllisyysrahaston puskurirahaston parantuneesta varallisuudesta ja tuloveromuutoksista. Tulot putoavat etenkin vuonna 2024, mutta ennustejakson loppupuolella ennustamme, että ylijäämä palaa vuoden 2023 tasolle, 4–5 miljardiin euroon. ■

LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN
ennustepäällikkö

040 940 2833
juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



Työmarkkinoiden hukattu dynamiikka?

Suomen kansantalouteen iski vuoden 2008 finanssikriisin jälkeisinä vuosina 2010-luvun vaihteessa voimakas negatiivinen tuottavuushokki. Muutaman vuoden aikana Suomessa tuhoutui kymmeniä tuhansia korkean tuottavuuden työpaikkoja, eli työpaikkoja, joissa oli aikaisemmin syntynyt paljon arvonlisäystä työtuntia kohti. Niitä tuhoutui ennen kaikkea Nokian matkapuhelinvalmistuksessa, mutta myös monissa Nokian alihankkijoissa. Samaan aikaan korkean tuottavuuden työpaikkojen tuho kiihtyi myös metsäteollisuudessa, jossa on ollut myös perinteisesti suuri määrä korkean tuottavuuden työpaikkoja. Tilannetta pahensi finanssikriisin jälkeinen globaali taantuma. Palkansaajien tekemien työtuntien määrä putosi kansantaloudessa 5,1 prosenttia ja yksityisellä sektorilla 6,6 prosenttia vuosina 2008–2015.

Nimelliset sopimuskorotukset olivat vuonna 2008 keskimäärin 4,1 prosenttia. Tuon jälkeen sopimuskorotukset alkoivat alentua tasaiseen tahtiin työllisyyden heikentymisen kanssa. Tässä työllisyyttä mitataan kansantaloudessa tehtyjen työtuntien määrällä suhteessa 20–69-vuotiaaseen väestöön (ks. kuvio 1). Työttömyysaste voi antaa vääristyneen kuvan työmarkkinoiden kehityksestä, koska taantumana aikana osa työkäisistä saattaa vetäytyä työmarkkinoiden ulkopuolelle. Työllisten nuppiluku puolestaan voi antaa vinoutuneen kuvan, koska osa työllisestä työvoimasta saattaa olla vastentahtoisesti osa-aikaisessa työssä. Toisin sanoen, osa on osittain työttömänä. Työmarkkinoiden kehitystä arvioitaessa työtunnit on luontevaa suhteuttaa 20–69-vuotiaan väestön määrään. Sitä nuoremmat ovat yleensä koulussa ja sitä vanhemmat jo kokoaikaisesti eläkkeellä.

Kuten kuvioista 1 nähdään, työllisyys heikkeni ja nimelliset sopimuskorotukset alenivat vuoteen 2015 saakka. Vuonna 2016 työllisyys koheni jonkin verran ja niin nousivat hieman myös sopimuskorotukset. Kesäkuussa 2016 Kesärannassa solmittiin niin sanottu kilpailukyky-sopimus. Käytännössä siitä seurasi, että sopimuskorotukset olivat vuonna 2017 miinusmerkkisiä. Näin siitä



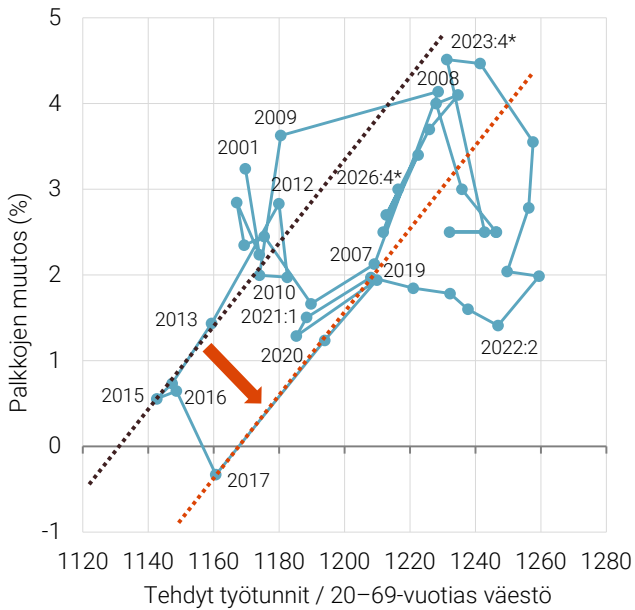
Kuva: Gantumur Delgerdalai, Unsplash.



huolimatta, että tehdyt työtunnit suhteessa 20–69-vuotiaaseen väestöön kasvoivat tuona vuonna 1,6 prosentilla. Vuonna 2017 tehtyjen työtuntien määrä suhteessa 20–69-vuotiaaseen väestöön oli samalla tasolla kuin vuonna 2013, jolloin keskimääräiset sopimuskorotukset olivat 1,4 prosenttia. Työllisyystilanteeseen suhteutettuna sopimuskorotukset siis maltillistuivat suurin piirtein 1,5 prosenttiyksiköllä.

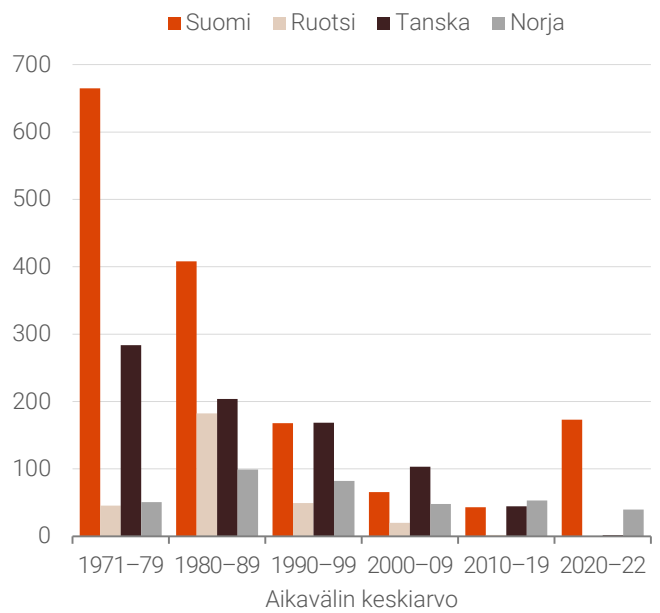
Työllisyys jatkoi kasvuaan vuoden 2017 jälkeen. Niin kohosivat myös sopimuskorotukset. Suhteessa työllisyystilanteeseen sopimuskorotukset olivat kuitenkin huomattavasti maltillisemmat kuin ennen vuotta 2017. Vuoden 2021 jälkeen sopimuskorotukset maltillistuivat

KUVIO 1. KANSANTALouden SOPIMUS-KOROTUKSET JA TEHDYT TYÖTUNNIT 2001–2020, 2021:1–2026:4



Lähde: Tilastokeskus.

KUVIO 2. MENETETYT TYÖPÄIVÄT TUHATTA PALKANSAAJAA KOHTI



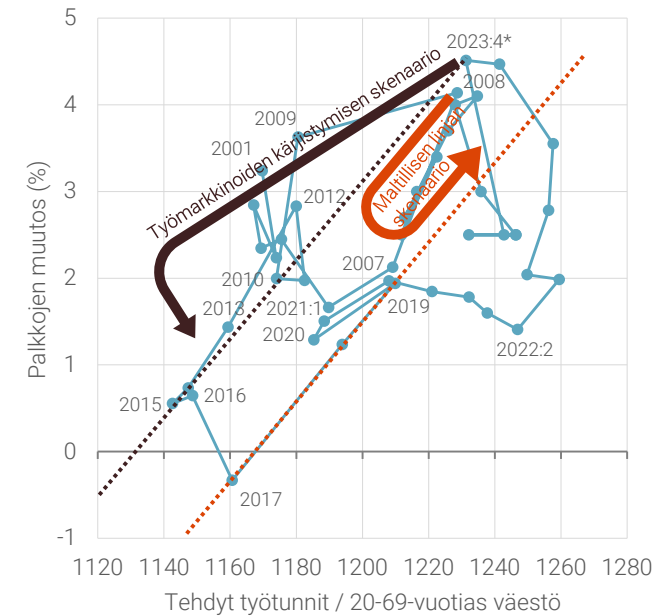
Lähde: OECD, ILO.

KUVIO 3. TYÖN TULO-OSUUS JA PALKANSAAJIEN TEHDYT TYÖTUNNIT YKSITYISELLÄ SEKTORILLA 2000:1–2023:4



Lähde: Tilastokeskus.

KUVIO 4. TYÖMARKKINOIDEN KAKSI SKENAARIOTA 2001–2020, 2021:1–2026:4



Lähde: Tilastokeskus.

vielä lisää, jos korotuksien suuruus suhteutetaan työllisyystilanteeseen. Vuonna 2022 kansantaloudessa tehdyt työtunnit 20–69-vuotiaaseen väestöön suhteutettuna olivat hieman korkeammalla tasolla kuin vuonna 2008. Sopimuskorotukset olivat kuitenkin 2,4 prosenttiyksikköä matalammat kuin 14 vuotta aikaisemmin. Vuonna 2023 sopimuskorotukset ovat olleet edellisiä vuosia selvästi korkeammat. Niiden korkeutta selittää paitsi korkea työllisyys myös kuluttajahintojen nousun voimakas kiihtyminen.

Sopimuskorotusten maltillistuminen näyttäisi perustuneen ennen kaikkea työnantaja- ja työntekijäpuolen jonkinlaiseen yhteiseen tilannekuvaan kansantalouden ja työmarkkinoiden tilasta. Tätä tulkintaa tukee havainto, että Suomessa työtaistelujen määrä oli historiallisesti ja absoluuttisesti alhaisella tasolla 2010-luvulla (kuvio 2). Ero muihin Pohjoismaihin on kaventunut viime vuosikymmeninä merkittävästi. Tosin 2020-luvulla työtaisteluissa menetettyjen työpäivien määrä on lähtenyt taas kasvuun ja on ollut Suomessa samalla tasolla kuin 1990-luvulla.

Kuten kuviosta 1 nähdään, sopimuskorotukset alkoivat alentua voimakkaasti vuodesta 2012 alkaen ja tätä jatkui vuoteen 2017 saakka, lukuun ottamatta vuoden 2016 väliaikaista lievää kiihtymistä. Samaan aikaan palkkojen ja sosiaaliturvamaksujen osuus yritysten arvonlisäyksestä, eli työn tulo-osuus, alkoi alentua (kuvio 3). Vuosina 2012–2016 siis samaan aikaan alenivat sekä sopimuskorotukset että palkansaajien osuus yksityisen sektorin arvonlisäyksestä, mutta työllisyys edelleen heikentyi.

Vuoden 2017 jälkeen työllisyystilanne alkoi kohentua. Sopimuskorotukset ja toteutuneet palkankorotukset alkoivat kohota. Niin lisääntyivät myös tehdyt työtunnit kansantaloudessa sekä yksityisellä sektorilla. Vaikka

2020-luvun alkuvuosina yksityisen sektorin tehdyt työtunnit suhteessa 20–69-vuotiaaseen väestöön ovat olleet historiallisesti korkealla tasolla, toteutunut palkkakehitys on säilynyt sen verran maltillisena, että työn tulo-osuus ei ole lähtenyt uuteen kasvuun. Kannattavuus on siis säilynyt hyvällä tasolla yksityisellä sektorilla.

Vuonna 2024 työmarkkinat ovat kiinnostavassa tienhaarassa. Tehdyillä työtunneilla mitattuna työllisyys on korkealla tasolla ja yritystoiminnan kannattavuus on vähintään kohtuullista. Yksi skenaario on se, että työehtosopimusneuvottelujen vuoden 2012 jälkeinen maltillinen linja alkaa haihtua. Työtaistelujen määrä alkaa kohota ja sopimuskorotukset nousevat työllisyystilanteeseen nähden korkeammalle tasolle kuin edellisinä vuosina. Keskusteluilmapiiri jatkuu konfliktisena. Sopimustoiminnan kehittäminen tukahtuu. Työpaikkojen tuho kiihtyy ja uusien työpaikkojen luonti vähenee. Työllisyys alkaa heikentyä. Työttömyyden kohoamisen ja yritysten kannattavuuden heikkenemisen myötä sopimuskorotukset alkavat kuitenkin alentua ajan oloon. Tämän skenaarion riskinä on, että työllisyys vajoaa samoille tasoille kuin 2010-luvun alkuvuosina (musta nuoli kuviossa 4).

Myönteisemmässä skenaariossa tulevien sopimuskorotusten linja suhteessa työllisyyden tilanteeseen pysyy suurin piirtein samanlaisena kuin se on ollut 2010-luvun jälkipuoliskolta alkaen. Sovittelun ja sopimisen ilmapiiri palautuu. Meneillään olevan taantumana tehtyjen työtuntien määrä suhteessa työikäiseen väestöön alenee jonkin verran ja sopimuskorotukset alenevat sen mukaisesti. Elpymisen käynnistyttyä sekä sopimuskorotukset että työllisyys alkavat asteittain kohentua niin, että yrityssektorin kustannuskilpailukyky säilyy riittävänä (punainen nuoli kuviossa 4).

LISÄTIETOJA

MIKA MALIRANTA

johtaja, Labore
professori, Jyväskylän yliopisto

050 369 8054
mika.maliranta@labore.fi

www.labore.fi

VEERA NIPPALA

tutkija

050 407 6258
veera.nippala@labore.fi



Yhteistyö on rautaa raha- ja finanssi-politiikassakin

Vuonna 2021 käynnistynyt riipeä hintojen nousu sai keskuspankit Euroopassa ja Yhdysvalloissa reagoimaan voimakkailla koronnostoilla, joiden myötävaikutuksesta inflaatio on laskenut lähemmäs keskuspankkien tavoitetasoa. Yhdysvalloissa koronnostokykli tuli päätökseen viime vuoden kesäkuussa ja Euroopassa syyskuussa (Kuvio 1). Tällä hetkellä ohjaukorkojen odotetaan laskevan vaiheittain kohti keskuspankkien pitkän aikavälin tavoitetasoa vuoden 2025 loppuun mennessä. Samanaikaisesti finanssipolitiikan odotetaan kiristyvän etenkin Euroopassa Venäjän hyökkäyssodan aiheuttaman energian hinnannousun vaikutusten ja muiden tarjontahäiriöiden hellittäessä. IMF:n arvioiden mukaan finanssipolitiikka on kuitenkin elvyttävää lähivuosina varsinkin Yhdysvalloissa (Kuvio 2). Tätä taustaa vasten on mielenkiintoista tarkastella tutkimuskirjallisuuden valossa, miten kevenevä rahapolitiikka välittyy talouteen kiristävän finanssipolitiikan ympäristössä. Erityisen kiinnostavaksi tarkastelun tekee se, että euroalue mukaan lukien Suomi on hitaan talouskasvun vaiheessa, minkä helpottamiseksi toivotaan rahapolitiikan kevenemistä.

Taloussuhdanteiden tasaamiseksi on olemassa kaksi päätösperäistä keinoa, joilla joko hillitään tai kasvatetaan kokonaiskysyntää taloudessa. Rahapolitiikalla vaikutetaan kokonaiskysyntään lyhyiden (esim. yön yli) korkojen säätelyllä, joka heijastuu yritysten ja kotitalouksien halukkuuteen ottaa lainaa nykyisten investointi- tai kulutusmahdollisuuksien parantamiseksi. Finanssipolitiikalla voidaan vaikuttaa kokonaiskysyntään esimerkiksi julkisten investointien tai veropolitiikan avulla. Julkiset investoinnit vaikuttavat työllisyyteen ja veropolitiikka taas kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin. Raha- ja finanssipolitiikan tehokkuus suhdanteiden tasaamisessa on kiistatonta niin teoreettisesta kuin empiirisestäkin nä-



Kuva: Mauricio Graiki, iStock.

kökulmasta. Tutkimuksen perusteella epäselvyyttä liittyy kuitenkin näiden kahden politiikkatoimen keskinäisriippuvuuteen, kuten siihen, onko rahapolitiikan tehokkuus ehdollista finanssipolitiikan viritykselle.

Rahaliiton jäsenenä Suomella ei ole itsenäistä rahapolitiikkaa, vaan finanssipolitiikka on ainoa kansallinen suhdanteiden tasaamiskeino. Seuraavassa valotetaan rahapolitiikan tehokkuutta elvyttävän ja kiristävän finanssipolitiikan ympäristössä siten, että talouspolitiikkatoimet voivat olla keskenään vastakkaisia. Tämä ajatusleikki on kiinnostava Suomen kannalta etenkin siksi, että Euroopan keskuspankin päätökset voivat perustua erilaiseen suhdannekuvaan kuin siihen, joka vallitsee Suomessa. Rahapolitiikka voi olla riippumatonta yksittäisen, etenkin pienen, rahaliiton jäsenvaltion suhdanteen kannalta, kun rahaliiton jäsenmaiden talous kehittyy epäsymmetrisesti (vrt. Suomi 2010-luvun alussa).

KESKINÄISRIIPPUVUUS RAHA- JA FINANSsipOLITIIKASSA

Useimmiten rahapolitiikan mallit sivuuttavat finanssipolitiikan roolin korkopäätösten välittymisessä talouteen. Näissä malleissa ne nähdään toisistaan riippumattomina talouteen vaikuttavina toimina. Tutkimuskirjallisuus on alkanutkin kiinnittää huomiota näiden toimien väli-

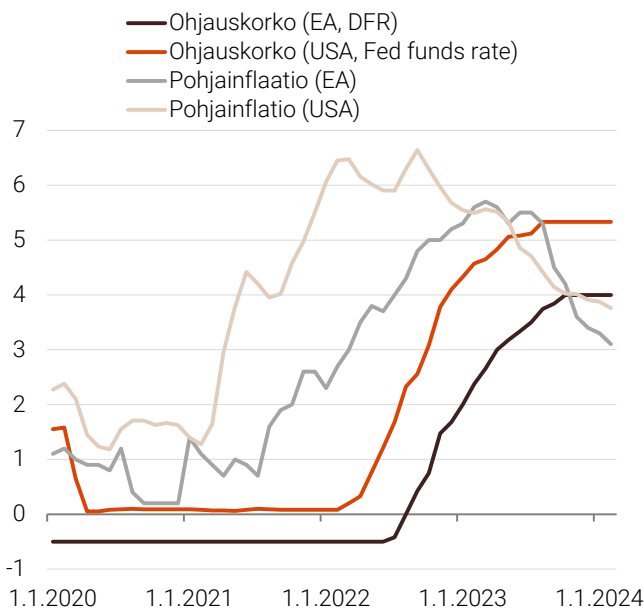
seen keskinäisriippuvuuteen etenkin, kun äärielvyttävä rahapolitiikka ei saanut aikaan inflaation nousua keskuspankkien tavoitteeseen Euroopassa ja Yhdysvalloissa viime vuosikymmenenä. Keskinäisriippuvuus ilmenee esimerkiksi siinä, että Suomessa valtionvelan korkomenot ovat kasvaneet voimakkaasti vuosina 2022–23 kiristyneen rahapolitiikan seurauksena. Viimeisimmän valtiovarainministeriön taloudellisen katsauksen mukaan korkomenot kasvavat vuosien 2023 ja 2026 välillä 1,9 miljardista 3,8 miljardiin euroon, joka vastaa noin 1,2 prosenttia BKT:sta (Valtiovarainministeriö, 2023). Julkisissa kommentteissa korkomenojen kasvu on mainittu yhdeksi sopeuttamisen välttämättömyyttä puoltavaksi tekijäksi. Siten on ilmeistä, että talouspolitiikkatoimia on syytä tarkastella yhdessä, eikä toisistaan riippumattomina.

Yhden ikkunan ajantasaiseen tutkimukseen tarjoavat Caramp ja Silva (2023), jotka tarkastelevat raha- ja finanssipolitiikan yhteisvaikutuksia teoreettisessa mallissa. Tutkimuksessa rahapolitiikkatoimen vaikutus eritellään substituutio- ja varallisuusvaikutuksiin. Tyypillisesti kiristävän rahapolitiikan katsotaan vähentävän tuotantoa siirtämällä kulutusta myöhempään ajankohtaan, sillä säästäminen muuttuu kannattavammaksi suhteessa edeltävään korkotasoon. Vähentynyt tuotanto puolestaan heijastuu inflaati-

on hellittämisenä. Tämä on tiivistetysti tutkijoiden esittämä substituutiovaikutus.

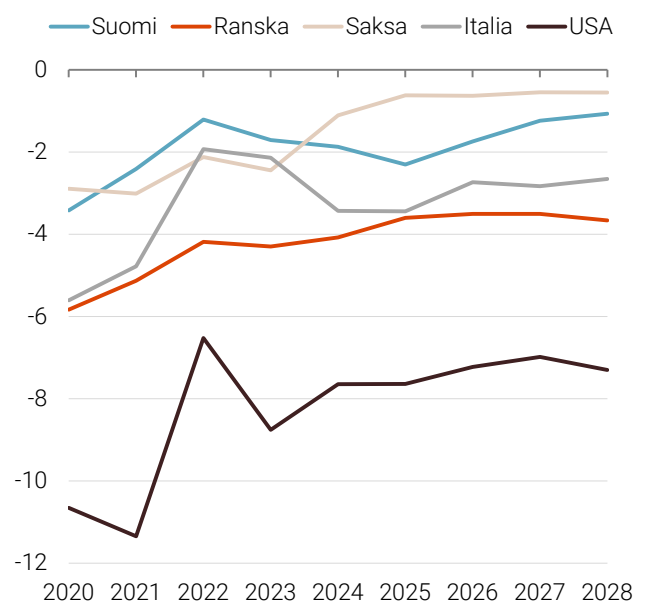
Varallisuusvaikutus on tiiviisti kytköksissä edellä esitettyyn substituutiovaikutukseen, joka on seurausta rahapolitiikan kiristymisestä. Ensiksi uudet joukkovelkakirjat tarjoavat parempaa reaalista tuottoa inflaation laskettua ja korkotason noustua. Toiseksi kotitalouksien jo hallussaan pitämien velkakirjojen reaalin tuotto nousee inflaation laskun myötä. Näin kotitalouksista tulee varakkaampia verrattuna matalamman korkotason aikaan. Tämä on tiivistetysti varallisuusvaikutus. Kasvanut varallisuustaso taas heijastuu kulutukseen ja siten myös inflaation voimistumisena. Tästä päästään finanssipolitiikan rooliin rahapolitiikan välittymisessä talouteen. Jotta kiristävällä rahapolitiikalla olisi toivottu vaikutus inflaation hillitsemisessä, on finanssipolitiikan vastattava varallisuusvaikutukseen esimerkiksi kiristämällä veroja tai leikkaamalla tulonsiirtoja kotitalouksille. Tässä mallissa finanssipolitiikan pitää olla siis rahapolitiikan tavoin kiristävää, jotta varallisuusvaikutuksen aiheuttama hintojen nousupaine tukahdutetaan, ja näin rahapolitiikalla olisi toivottu vaikutus hintoihin. Samat päätelmät pätevät myös keventävän rahapolitiikan tapauksessa. Tutkijat huomauttavat, että varallisuusvaikutus voi olla yhtä merkittävä kuin substituutiovaikutus, jonka tutkimiseen on

KUVIO 1. POHJAINFLAATIO JA OHJAUSKOROT EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA 2020:01–2024:02



Lähde: EKP, BEA.

KUVIO 2. RAKENTEELLINEN BUDJETTITASAPAINO SUHTEESSA BKT:HEN 2020–2028



Lähde: IMF.

perinteisesti keskitytty. Tutkimuksen oivallus liittyy juuri varallisuusvaikutuksen huomioimiseen.

Luonteva jatkokysymys liittyy edellisten päätelmien pitävyyteen empiirisen näytön valossa. Yhden vastauksen tähän tarjoavat Alankomaiden keskuspankin ja Radboudin yliopiston tutkijoiden artikkeli, jossa tutkitaan rahapolitiikan välittymistä erilaisissa finanssipolitiikan ympäristöissä euroalueella (Kloosterman ym., 2022). Heidän tutkimuksensa tarkastelee aihetta käyttäen aineistona kymmentä euroalueen maata vuodesta 1999 vuoteen 2019. Tutkijoiden tulokset tukevat varallisuusvaikutuksen merkitystä. Heidän havaintoaineistossaan kiristävä rahapolitiikka laskee hintoja vain, jos finanssipolitiikka on kiristävä. Samoin rahapolitiikalla on elvyttävä vaikutus hintoihin vain, jos finanssipolitiikka on elvyttävää.

KEVENEVÄ RAHAPOLITIikka LÄHIVUOSINA

Edelliset pohdinnat herättävät kysymyksen Suomen kannalta siitä, onko kiristävä finanssipolitiikka syömässä kevenevän rahapolitiikan hedelmät. Tässä päästään yleisesti kahden talouspolitiikkatoimen yhteensovittamisen vaikeuteen. Ensiksi finanssipolitiikka vaikuttaa talouteen merkittävällä viiveellä päätöksenteon hitaan luonteen myötä, ja tämä vaikeuttaa sen sovittamista rahapolitiikan taajuudelle etenkin nopeasti muuttavana aikana. Toiseksi finanssipolitiikkaa ohjaa luonnollisesti muutkin tekijät kuin sen hetkinen rahapolitiikan viritys. Euroalueella tähän liittyy esimerkiksi valtioiden velkaantumista ohjaavat rajoitteet. Suomen kannalta onkin toivottavaa, että rahapolitiikka kevenee odotusten mukaisesti, minkä myötävaikutuksesta finanssipolitiikan ei tarvitse kiristyä enempää esimerkiksi korkokustannusten vuoksi.

Viimeisinä kahtena vuosikymmenenä olemme nähneet kaksi merkittävää talouden halvaannuttanutta ta-

KIRJALLISUUS

Caramp, Nicolas, & Dejanir H. Silva (2023), "Fiscal policy and the monetary transmission mechanism", **Review of Economic Dynamics**, 51: 716–746.

Kloosterman, Roben, Dennis Bonam, & Koen van der Veer (2022), "The effects of monetary policy across fiscal regimes", **De Nederlandse Bank working paper 755**.

Valtiovarainministeriö (2023), Taloudellinen katsaus, talvi 2023, Valtiovarainministeriön julkaisu 2023:95.

pahtumasarjaa: rahoitusmarkkinakriisin 2008–2009 ja koronapandemian 2020. Kehittyneissä talouksissa rahapolitiikan vastaus näihin kahteen suureen markkinahäiriöön oli laajalti yhtäläinen, mutta finanssipolitiikka reagoi eri tavalla etenkin Euroopassa. Rahoitusmarkkinakriisin seurauksena finanssipolitiikkaa tiukennettiin, kun taas koronapandemian seurauksena se oli synkronoitu elvyttävän rahapolitiikan kanssa. Viimeisimmän tutkimuskirjallisuuden perusteella finanssipolitiikan viritys on vaikuttanut osaltaan talouden erilaiseen toipumiseen kriisien seurauksena: koronapandemian jälkeen toipuminen oli vahvempaa finanssipolitiikan tuen myötä. Tämä seikka on tärkeä pitää mielessä lähitulevaisuudessa, kun rahapolitiikan odotetaan kevenevän ja sen toivotaan vauhdittavan Euroopassa matavaa talouskasvua. ■

LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi





Labore eli Työn ja talouden tutkimus LABORE

(ent. Palkansaajien tutkimuslaitos) on vuonna 1971 perustettu itsenäinen tutkimuslaitos, jossa keskitytään yhteiskunnallisesti merkittävään ja tieteen kansainväliset laatukriteerit täyttävään soveltavaan taloustieteelliseen tutkimukseen. Tutkimuksen painopistealueisiin kuuluvat työn taloustiede, julkistaloustiede sekä makrotaloustiede ja toimialan taloustiede. Lisäksi teemme suhdanneennusteita ja toimialakatsauksia sekä julkaisemme Talous & Yhteiskunta -lehteä ja podcasteja.

Työn ja talouden tutkimus LABORE

Arkadiankatu 7 (Economicum)
00100 Helsinki
Puh. +358 40 940 1940
labore.fi

Kannen kuva

Jetlinerimages, iStock