

ENNUSTERYHMÄ

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

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2024–2026

Kasvu viivästyy, muttei peruunnu

LISÄTIETOJA

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



TALOUDEN JA TALOUDEN TUKIMUS
Labore
EST 1971

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2024–2026

Kasvu viivästyy, muttei peruunnu

Suomen talouden matalasuhdanne alkaa olla takana, mutta toistaiseksi kasvu on vielä maltillista. Ennustamme, että kuluvan vuoden bruttokansantuote (BKT) supistuu 0,2 prosenttia viime vuoteen nähden. Vuosina 2025–2026 kasvu kiihtyy arvioimme mukaan 1,7 ja 1,8 prosenttiin. Kuluvan vuoden BKT-ennustetta on tarkistettu alaspäin kevään ennusteestamme (0,4 prosenttia), sillä vuoden 2024 ensimmäisen vuosipuoliskon talouskehitys on osoittautunut ennakoitua heikommaksi. Etenkin investoinnit ja yksityinen kulutus ovat kehittyneet vaisusti alkuvuonna Tilastokeskuksen neljännesvuositulipidon alustavien tietojen perusteella. Vuosien 2025 ja 2026 BKT-kasvuennusteita on niin ikään tarkistettu hieman alaspäin muun muassa julkisen kulutuksen supistuessa osana hallituksen sopeutustoimia. Vuosien 2025–2026 suunnanmuutos on kuitenkin merkittävä kahden perättäisen heikon vuoden jälkeen. Kasvuodotukset perustuvat keskeisiltä osin yksityiseen ku-

-
- » Alkuvuoden talouskasvu oli vaimeaa, mutta arvioimme suhdannekäänteen olevan käsillä.
 - » Vienti on kääntynyt kasvuun alkuvuoden notkahduksen jälkeen.
 - » Inflaatio on hidastunut ja yksityinen kulutus kasvaa ostovoiman mukana.
 - » Investointien parantumisen nopeuden ja voimakkuuden suhteen on edelleen epävarmuutta.



Kuva: Marcin, Pixabay.

lutukseen ja vientiin, joita vauhdittavat ennustejaksolla kevenevä rahapolitiikka.

LÄHIVUOSIEN NÄKYMÄT

Kansainvälisen talouden osalta odotamme, että Yhdysvaltojen ja euroalueen eritahtinen talouskehitys jää taakse, ja taloudet kasvavat suunnilleen samaa vauhtia vuosina 2025–2026. Yhdysvalloissa on ollut epäilyksiä talouden taantumasta muun muassa rahoitusmarkkinoiden epävakauden vuoksi, mutta emme arvioi turbulenssin signaloivan merkittävästi kohonnutta taantumaa riskiä. Euroalueen taloutta ovat ylläpitäneet pääasiassa Etelä-Euroopan maat vahvan palveluiden kysynnän, etenkin matkailun, siivittämänä. Suomen kannalta on olennaista, että tärkeän vientimarkkinan Saksan talous elpyy nopeasti. Rahapolitiikka kevenee molemmissa talouksissa, ja ohjaukskorot laskevat noin 1,5 prosenttiyksikköä vuoden 2025 loppuun mennessä.

Työmarkkinat säilyivät pitkään kohtuullisella tasolla matalasuhdanteesta huolimatta, mutta kuluvan vuoden aikana tilanne on heikentynyt. Työllisyys reagoi viiveellä taloussuhdanteisiin, mikä selittää viimeaikaista kehitystä. Odotammekin, että työttömyys pysyy viime vuosia korkeammalla tasolla suhdannekäänteestä huolimatta. Ennustejakson loppua kohden työmarkkinoilla koittaa käänne parempaan. Työn tuottavuuden kasvu kiihtyy suhdanteen parantuessa. Tämän vuoksi talouskasvu vahvistuu, vaikka työllisyys ensin heikkeneekin.

Tavaravienti kärsi alkuvuonna työtaistelutoimista, mutta kokonaisuutena tarkasteltuna vienti parani lupauksia herättävästi vuoden toisella neljänneksellä. Arviomme mukaan vienti supistuu vielä vuonna 2024, mutta kääntyy kasvuun vuosina 2025–2026. Viennin osalta myönteisiä näkymiä selittävät parantuva suhdanne keskeisissä vientimaissa ja kustannuskilpailukyky, joka on pysynyt viime vuosina vakaana ja on lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa. Rahapolitiikan kevenemi-

KYSYNNÄN JA TARJONNAN TASE

	Mrd. €		Määrän muutos (%)		
	2023	2023	2024e	2025e	2026e
Bruttokansantuote	274,9	-1,2	-0,2	1,7	1,8
Tuonti	116,3	-6,6	-0,2	1,9	1,9
Kokonaistarjonta	391,2	-2,9	-0,2	1,8	1,8
Vienti	115,6	-0,1	-0,1	3,1	2,3
Kulutus	215,8	1,2	0,1	0,7	1,3
yksityinen	145,4	0,2	0,5	1,4	1,5
julkisen	70,4	3,4	-0,7	-0,8	0,9
Investoinnit	61,8	-8,8	-1,2	3,1	2,7
yksityiset	50,7	-9,4	-3,2	0,9	3,7
julkiset	11,1	-5,7	7,7	12,0	-0,8
Kokonaiskysyntä	391,2	-2,9	-0,2	1,8	1,8

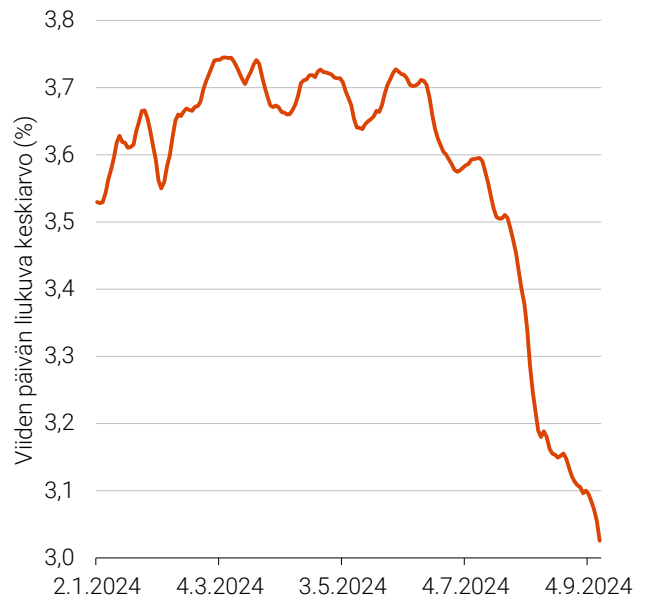
Lähde: Tilastokeskus, Labore.

nen välitty vientiennusteeseen positiivisesti, sillä merkittävä osa Suomen tavaraviennistä koostuu investointihyödykkeistä, joiden kysyntä kasvaa rahoitusolojen helpottuessa.

Rahapolitiikan kiristys ja tarjontaongelmien hiipuminen ovat vaikuttaneet inflaation hidastumiseen. Arvioimme, että inflaatio hidastuu entisestään ja vakiintuu ennustejaksolla lähelle Euroopan keskuspankin kahden prosentin hintavakaustavoitetta. Syyskuun alusta voimaan tullut yleisen arvonlisäverokannan korotus 1,5 prosenttiyksiköllä kuitenkin nostaa hintoja ennustejakson alussa. Arvioimme yksityisen kulutuksen kasvavan ostovoiman kohentuessa. Kuluttajien luottamus talouteen vahvistuu ja tämä jouduttaa muun muassa kestopulutushyödykkeiden, kuten autojen, kauppaa.

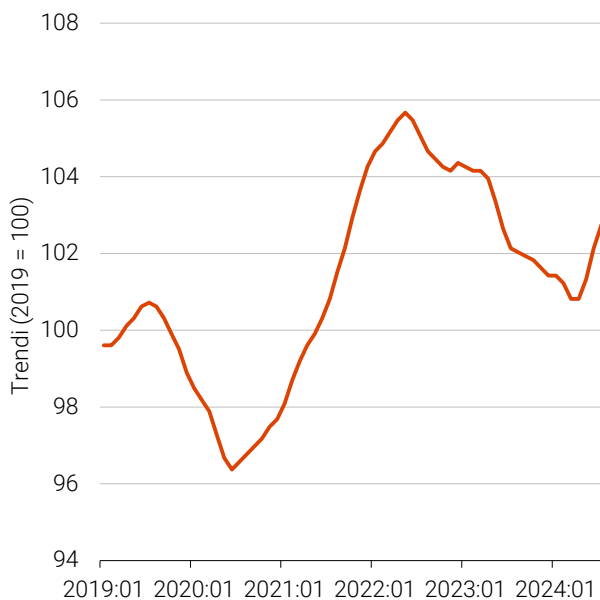
Investoinnit ovat laskeneet jyrkästi vuodesta 2022. Ilmeisimpänä syynä investointien negatiiviseen kehitykseen on rakentaminen, joka on kärsinyt tiukasta rahapolitiikasta. Odotamme, että investoinnit toipuvat rahapolitiikan keventyessä sekä julkisen sektorin puolustusinvestointien ja t&k-panostusten myötä.

KUVIO 1. 12 KK:N EURIBOR KULUVANA VUONNA 2.1.2024–10.9.2024



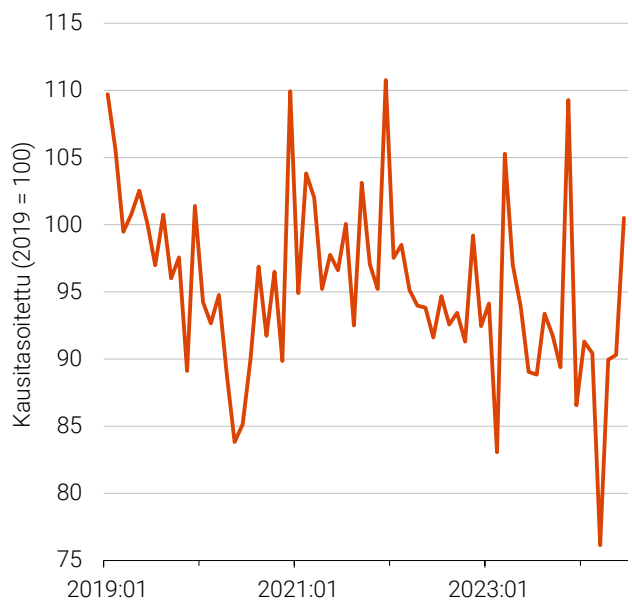
Lähde: Suomen Pankki.

KUVIO 2. TEOLLISUUSTUOTANNON VOLYYMI-INDEKSI 2019:01–2024:07



Lähde: Tilastokeskus.

KUVIO 3. TAVARAVIENNIN MÄÄRÄ 2019:01–2024:06



Lähde: Tulli, Tilastokeskus, Labore.

Arvioimme, että julkinen talous vahvistuu hiljalleen ennustejaksolla etenkin paremman suhdanteen ansios-ta. Hallitus on ryhtynyt mittavaan julkisen talouden sopeutusurakkaan, jonka julkilausuttuna tavoitteena on sopeuttaa julkista taloutta yhdeksällä miljardilla eurol-la, mikä vakauttaisi velan BKT-suhteen kasvun vuonna 2027. On huomionarvoista, että sopeuttamisohjelman merkittävät osat liittyvät seikkoihin, joihin hallitus ei voi välittömästi vaikuttaa, kuten työllisyyden kohenemi-seen, hyvinvointialueiden toiminnan tehostamiseen ja eläkeuudistukseen.

ELPYMISEN LÄHTÖKOHDISTA

Julkinen keskustelu Suomen kansantalouden ja julkisen talouden kehityksestä ei ole tarjonnut merkittävästi tu-levaisuususkoa viime aikoina. On tärkeä pitää tilannekuva realistisena, mutta aika ajoin keskustelu on saanut kenties turhankin pessimistisiä sävyjä. Lähtökohdat pa-rempaan suhdannekehitykseen ovat kuitenkin olemas-sa. Ensinnäkin, lyhyet markkinakorot ovat reagoineet viime kuukausina vahvasti tuleviin koronlaskuodotuk-siin, ja tämä on nähtävillä 12 kuukauden Euribor-koron jyrkkänä laskuna kesän alusta (kuvio 1). Rahoitusolo-jen keventyminen tukee asuntomarkkinoita, yksityistä

kulutusta ja yritysten investointeja. Toiseksi, Suomen taloudelle edelleen keskeisen teollisuuden elpymisestä on nähtävillä lupaavia signaaleja. Teollisuustuotannon määrä on ollut kasvussa viimeisen kolmen kuukauden aikana (kuvio 2). Kolmanneksi, Suomen tavaravienti on vauhdittunut merkittävästi kesän aikana, minkä yhtenä syynä on kesäkuulle kirjattu laivatoimitus (kuvio 3). Hei-näkuuta koskevien ennakkotietojen perusteella kasvu ei ollut vain tilapäistä. Alkuvuoden notkahdus näyttää siis jääneen taakse, ja työtaistelutoimien supistavat vaikutukset kurottaneen umpeen loppuvuoden aikana. Kasvuodotukset ovat kuluvalle vuodelle vielä hauraalla pohjalla, mutta ei niitä tarvitse perustaa ainoastaan toi-veajatteluun. ■

Taluspoliittisia johtopäätöksiä

**EPÄONNISTUNEELLA
SUHDANEPOLITIIKALLA
VOIDAAN TÄRVELLÄ
KASVUPOLITIIKKA**



LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



TALOUSPOLIITTISIA JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

Epäonnistuneella suhdannepolitiikalla voidaan tarvella kasvupolitiikka

Talouspolitiikan arvioinnissa on tärkeää erottaa toisistaan lyhyen aikavälin suhdannepolitiikka ja pitkän aikavälin kasvupolitiikka. Koska Suomi on euroaluetta ja sen rahapolitiikasta vastaa Euroopan keskuspankki, finanssipolitiikan rooli suhdannepolitiikassa korostuu.

Suhdannepolitiikka on Suomelle haasteellista kahdesta syystä. Ensiksi, Suomen talouden suhdannetilanne on vaikeampi kuin euroalueella keskimäärin, mikä näkyy esimerkiksi siinä, että kuluttajahintojen kasvu on Suomessa selvästi euroaluetta hitaampaa. Toiseksi, Suomen mahdollisuuksia korjata Suomen suhdannetilanteen näkökulmasta liian kireätä rahapolitiikkaa vastaavasti keveämmällä finanssipolitiikalla rajoittaa julkisen talouden korkeahko velkaantumisen taso ja nopea velkaantumismuutos.

Talouden asiantuntijoiden keskuudessa on kohtuullisen suuri yksimielisyys siitä, että Suomen julkinen talous kaipaa korjaustoimia. Jonkin verran näkemuseroja on kolmesta asiasta. Ensiksi, kuinka suuria sopeutustoimia tarvitaan tässä vaiheessa? Toiseksi, miten sopeutustoimet tulisi jaksottaa lähivuosina? Kolmanneksi, mikä pitäisi olla sopeutustoimien rakenne eli kuinka paljon olisi syytä leikata menoja ja kuinka paljon nostaa veroja sekä erilaisia maksuja. Tähän kuuluu myös valinnat siitä, miten sopeutustoimet kohdistetaan eri kotitalouksiin ja yrityksiin.



Kuva: Laura Oja.

Jälkimmäinen kysymys on merkittävältä osin poliittinen. Tosin näissäkin valinnoissa on syytä kiinnittää huomiota myös siihen, mitä tutkimustieto sanoo erilaisen verojen vaikutuksesta talouden kehitykseen lyhyellä ja pitkällä aikavälillä sekä siihen, millaisia hyvinvointivaikutuksia erilaisilla menoleikkauksilla on erilaisiin kotitalouksiin, ja mitkä ovat niiden pitkäaikaiset taloudelliset vaikutukset.

Seuraavaksi keskitytään kahteen ensimmäiseen kysymykseen. Julkisen talouden sopeutustarpeen suuruuden näkökulmasta on olennaista, millaista tulevien vuosien talouskasvu on. Synkkää näkymää lupaa ennuste, että työikäisen väestön määrä vähenee voimakkaasti tulevina vuosina eikä maahanmuutto ole riittävää tilanteen korjaamiseksi. Toiveikkuutta puolestaan lisää huomio, että Suomen yrityssektorin tuottavuuteen on viime vuosien vajoaman vuoksi syntynyt niin sanottua kiinnikuromisvaraa. Jos yrityssektorilla käynnissä olevat rakennemuutokset alkavat tuottaa seuraavina vuosina tulosta ja yrityssektori pystyy hyödyntämään kiinnikurontavaraa, voi tuleva talouskasvu olla merkittävästi vahvempaa kuin edellisten vuosien kasvu. Tämä voisi merkittävästi helpottaa myös julkisen talouden korjaamista tulevina vuosina. Kotimaisen kysynnän heikkeneminen voi viivästyttää ja heikentää kiinnikurontaa ja kasvua tulevinakin vuosina.

Talouden suhdannekuopasta on tullut syvempi ja pidempi kuin ennustelaitokset ovat aikaisemmin ennakoineet. Tämä tarkoittaa, että leikkaustoimet ja veronkiristykset saattavat ajoittua suhdannepoliittisesti liian aikaisin. Siksi ne saattavat pitkittää ja syventää suhdannekuoppaa. Eräs haitta on se, että tyyppillisesti laskusuhdanteessa yritykset vähentävät investointejaan aineetomaan pääomaan. Tämä puolestaan hidastaa tulevien vuosien tuottavuuskasvua, mikä heikentää myös julki-

sen talouden rakenteellista alijäämää. Tässä suhteessa myönteisenä hallituksen ratkaisuna voidaan pitää sitä, että se pyrkii lisäämään yritysten kannusteita panostaa tutkimus- ja kehitystoimintaan.

Suomen työmarkkinat ovat toimineet mainettaan selvästi paremmin sekä talouden lyhyen että pitkän aikavälin kehityksen kannalta. Silloin kun kansantalouden työllisyys ja kustannuskilpailu ovat heikentyneet, palkkakehitys on maltillistunut muuttuneeseen tilanteeseen. Tämän lisäksi monissa yrityksissä on kyetty sopimaan toiminnan kehittämistä. Tästä kertoo se, että yrityksissä on innovoitu ja organisoitu työtä kansainvälisesti vertaillen intensiivisesti. Onnistumiset pitäisi näkyä ennen pitkään kansantalouden tuottavuuden vahventuneena kasvuna.

On kuitenkin epäselvää, miten hallituksen esittämät työmarkkinoihin kohdistuvat erilaiset politiikkatoimet lopulta vaikuttavat työmarkkinoiden kykyyn sopeutua talouden tuleviin suhdannekäänteisiin sekä luoda edellytyksiä tuottavuutta vahvistaviin toimiin työpaikoilla. Pahimmillaan sopimustoiminnan häiriintyminen voi nakertaa työmarkkinoiden sopeutumiskykyä lyhyellä aikavälillä sekä tuottavuuskasvun edellytyksiä pitkällä aikavälillä.

MIKA MALIRANTA
johtaja



KANSAINVÄLINEN TALOUS

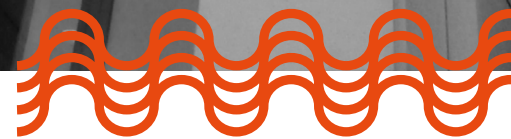
Rahoitus- markkinoiden epävakaas ei ennusta taantumaa

Arvioimme, että Yhdysvaltojen ja Euroopan talouksien kasvuvauhdit lähestyvät toisiaan vuosina 2025 ja 2026. Tämä merkitsee muutosta viimeisen kahden vuoden ajanjaksoon, jolloin Yhdysvaltojen ja euroalueen taloudet kehittyivät eri suuntiin. Yhdysvaltojen talous kasvoi tasaisesti, kun kuluttajat ja julkinen sektori lisäsivät menojaan. Lisäksi investoinnit kasvoivat merkittävästi, erityisesti elvytysohjelma IRA:n ansiosta. Taustalla on kuitenkin epävarmuutta liittyen kuluttajien vaikeuksiin yl-

- » Euroalueen talouskasvun odotetaan paranevan kuluttajien ostovoiman elpymisen myötä, kun taas Yhdysvaltojen talouskasvu hidastuu aiemman vahvan kasvun jälkeen.
- » Palvelualojen inflaatio jatkuu Yhdysvalloissa ja euroalueella, mutta palkkapaineiden laantuminen tukee kokonaisinflaation hidastumista, mikä mahdollistaa rahapolitiikan keventämisen Euroopassa ja Yhdysvalloissa.
- » Kiinan hallitus on vakauttanut osakemarkkinoita ja tukenut tarjontapuolen toimia, mutta keskeisiä rakenteellisia ongelmia ei ole ratkaistu.
- » Lähi-idän geopoliittinen tilanne ja Venäjän sotatoimet Ukrainassa ylläpitävät epävarmuutta maailmantaloudessa.



Kuva: günter, Pixabay.



läpittää korkea kulutustaso, mistä kielii luottokorttivelkojen jatkuva kasvu. Työmarkkinoilla on alkanut näkyä selviä heikkenemisen merkkejä: työntekijöiden liikkuvuus ja uusien työpaikkojen määrä on vähentynyt merkittävästi. Nämä indikaattorit yhdessä edelleen kiristävän rahapolitiikan ja jatkossa kiristävän finanssipolitiikan kanssa ovat laskeneet Yhdysvaltoihin kohdistettuja talouskasvuodotuksia. Hidastumisesta huolimatta taantumaa ei kuitenkaan ole näköpiirissä.

Euroalueen talous elpyi vuoden 2024 ensimmäisellä puoliskolla, vaikka Saksan talous on yhä vaikeuksissa. Saksassa kulutus on ollut vaatimatonta ja finanssipolitiikka tiukkaa, osittain energiatukien poistamisen vuoksi. Toisaalta nettovienti on tukenut kasvua. Euroalueen talouden eri sektorien välillä on suuria eroja: teollisuus ja rakentaminen ovat edelleen alamaissa, kun taas palvelusektori on suoriutunut huomattavasti paremmin. Erityisesti Ranska, Italia ja Espanja ovat hyötynyt palveluiden kasvusta ja turismin elpymisestä. Italialla on kuitenkin omat vaikeutensa, sillä valtion alijäämät ovat kasvaneet kotitalouksille maksettujen suorien rakennustukien vuoksi, mikä johtaa tiukempaan talouspolitiikkaan lähivuosina. Arvioimme euroalueen talouden kasvavan maltillisesti vuonna 2024, ja vauhdin kiihtyvän vuosina 2025 ja 2026 reaalitylojen kasvun mukana.

Kiinan taloudessa on sitkeitä ongelmia, ja sen talouskasvu on selvästi hidastunut aiemmista vuosista. Heikko kansainvälinen kysyntä, kiinteistökuplan puhkeaminen ja rakenteelliset ongelmat, kuten alhainen kotimainen kulutus ja väestön ikääntyminen, hidastavat talouskasvua. Hallituksen toimenpiteet ovat olleet enimmäkseen tarjontapuolen toimia, eivätkä ne ole puuttuneet perusongelmiin, kuten heikkoon kotimaiseen kulutukseen.

Elokuun alussa rahoitusmarkkinat heiluiivat voimakkaasti johtuen muun muassa pettymyksistä tekoäly-yhtiöiden kannattavuuteen ja heikoista työmarkkinatutuksista Yhdysvalloissa. Tämä johti osakemarkkinoiden romahdukseen 5. elokuuta, mikä sai markkinatoimijat odottamaan nopeampia koronleikkauksia Yhdysvaltojen keskuspankilta. Pian tämän jälkeen markkinat kuitenkin vakautuivat, mutta länsimaisten keskuspankkien odotetaan laskevan korkojaan jatkossakin.

INFLAATIO LÄHENEÄ TAVOITETTA, MUTTA PALVELUIDEN HINNAT NOUSEVAT HITAASTI

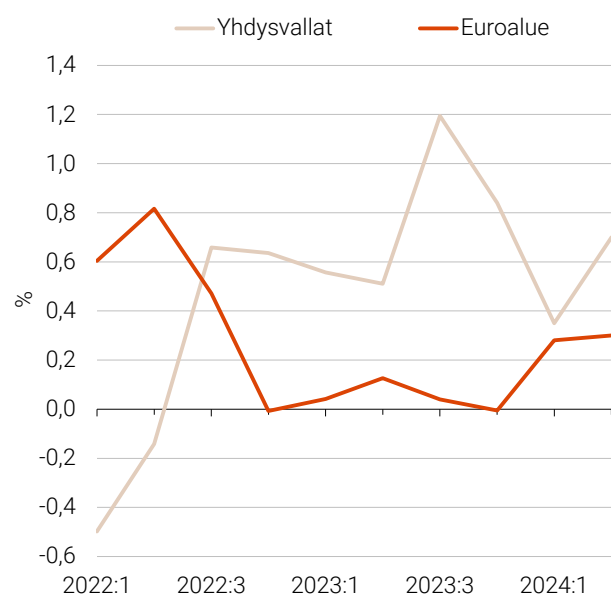
Yhdysvalloissa ja euroalueella inflaatio on laskusuunnassa, ja sen odotetaan lähestyvän kahden prosentin hinta-

KANSAINVÄLINEN TALOUS

	Kokonaistuotannon määrän kasvu (%)			
	2023	2024e	2025e	2026e
Yhdysvallat	2,5	2,4	1,8	1,9
Kiina	5,2	4,9	4,4	4,2
Eur-19	0,4	0,9	1,4	1,6
EKP:n ohjaukorko (%)	3,8	3,3	2,3	2,0
3 kk:n Euribor (%)	3,4	3,1	2,3	2,2
USD/EUR	1,08	1,07	1,07	1,07
Brent-öljy (USD/barreli)	82,5	85,3	82,5	82,0
Eurooppalainen maakaasu (USD/MMBtu)	13,1	9,5	10,5	10,0
Muiden kuin energiahyödykkeiden hintaindeksi (2010=100)	110,2	110,1	106,4	106,6
Euroalueen inflaatio (%)	5,4	2,4	2,1	2,0

Lähde: Federal Reserve, EKP, IMF, OECD, Suomen Pankki, Eurostat, National Bureau of Statistics China, Labore.

KUVIO 1. BRUTTOKANSANTUOTTEEN NELJÄNNESVUOSIKASVU EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA 2022:1–2024:2



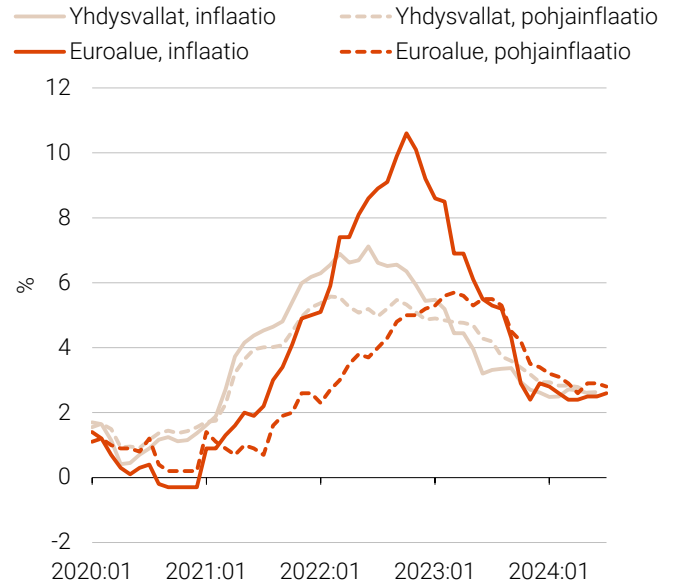
Lähde: FRED.

vakaustavoitetta ensi vuoden aikana. Kokonaisinflaatio hidastuu, vaikka palvelusektorin hinnat ovat edelleen nousussa. Hyödykkeiden ja energian hinnat ovat tasoittuneet, mutta niiden vaikutus inflaation hidastumisessa on heikentynyt. Palveluiden hinnat ovat nyt pääasiallinen inflaation ajuri, sillä palkat, jotka reagoivat inflaatioon viiveellä, vaikuttavat hintojen nousuun. Vaikka palkat kasvavat edelleen nopeasti, on huippu ohitettu ja todennäköisesti palveluinflaatio tulee hidastumaan lähitulevaisuudessa.

Öljyn ja maakaasun hinnat ovat pysyneet melko vakaina. Vuoden 2022 ennätysten jälkeen maakaasun hinta Euroopassa on laskenut merkittävästi ja on nyt noin 10 dollarin tasolla. Öljyn hinta on myös maltillistunut, vaikka se nousi hetkellisesti keväällä 2024.

Ennusteisiin liittyy kuitenkin paljon epävarmuutta. Ukrainan sota jatkuu ja laajenee myös Venäjän alueelle. Lähi-idässä jännitteet ovat kasvaneet, ja Yhdysvaltojen presidentinvaalit marraskuussa 2024 luovat poliittista epävarmuutta, joka koskee erityisesti Trumpin valinnan vaikutuksia kansainväliseen kauppaan. Euroopassa Ranskan hallituksen muodostaminen on pitkittynyt, mikä voi vaikeuttaa EU-tason päätöksentekoa. ■

KUVIO 2. INFLAATIO JA POHJAINFLAATIO YHDYSVALLOISSA JA EUROALUEELLA 2020:01–2024:07



Lähde: FRED.

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 kääntyy varovaiseen kasvuun

Tilastokeskuksen uusimpien ennakkotietojen mukaan tavaravienti kasvoi viime vuonna 2,2 prosenttia, mutta palvelujen vienti supistui 6,0 prosenttia. Kokonaisuutena tarkasteltuna viennin volyymi säilyi miltei ennallaan (muutos oli -0,1 prosenttia). Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä tavaravienti supistui (-9,8 prosenttia), mutta toisella neljänneksellä se kääntyi voimakkaaseen kasvuun (+10,3 prosenttia). Kehitystä selittää osin keväinen ahtaajien lakko, joka supisti voimakkaasti satamien kautta tapahtuvaa tavaravientiä maaliskuussa.

Tavaratuonti supistui päivittyneiden tietojen mukaan viime vuonna jyrkästi (11,5 prosenttia). Tämä sai koko tuonnin supistumaan 6,6 prosenttia. Alkuvuoden tiedot viittaavat siihen, että kuluvana vuonna tuonti säilyisi suunnilleen edellisvuotisella tasolla.

VIENNISSÄ NÄKY Y KÄÄNNE PAREMPAAN

Tavaraviennin kehitys kuluvan vuoden toisella neljänneksellä viittaa siihen, että vienti olisi vuoden mittaisen supistumisen jälkeen kääntymässä jälleen kasvuun. Myös luottamusindikaattorit viittaavat viennin piristymiseen. Esimerkiksi Elinkeinoelämän keskusliiton julkaisema teollisuuden luottamusindikaattori on yhä negatiivinen, mutta se on kuitenkin kasvanut pienimpiin arvoihinsa

- » Hidastunut vientikysynnän kasvu painaa nyt vientiä.
- » Kustannuskilpailukyky on pitkän tähtäimen keskiarvonsa tasolla.
- » Vienti kääntyy kasvuun jälleen ensi vuonna.



Kuva: günter, Pixabay.



verrattuna. Myös kolmen edellisen kuukauden aikana saatujen ja kolmen seuraavan kuukauden kuluessa saataviksi ennakoitujen vientitilausten indikaattorit ovat yhä negatiivisia, mutta nyt jo lähellä nollaa.

Kuten esimerkiksi Tuottavuuslautakunnan laskelmat osoittavat, Suomella ei ole tällä hetkellä mainittavia kustannuskilpailukykyongelmia. Suhteutettuna 16 keskeiseen verrokkimaahan Suomen koko talouden reaaliset ja nimelliset yksikkötyökustannukset kasvoivat voimakkaasti 2010-luvun alkupuolella, mutta nyt kumpikin indikaattori on palannut suunnilleen pitkän aikavälin (vuodesta 2000 alkaneen ajanjakson) keskiarvoonsa.

Viennin heikon kehityksen luontevin selitys onkin heikko talouskasvu Suomen tärkeimmissä vientimaissa. Ennusteskenaariossamme talouskasvu kiihtyy tänä ja ensi vuonna useissa Suomelle tärkeissä vientimaissa, kuten Ruotsissa, Saksassa ja Iso-Britanniassa, ja tästä aiheutuva vientikysynnän kasvu saa vienninkin kääntymään kasvuun. Uusi vientiennusteemme on viime kevään ennusteeseen verrattuna hivenen optimistisempi tämän ja ensi vuoden osalta.

Ennustamme, että viennin volyyymi supistuu tänä vuonna 0,1 prosenttia, mutta kasvaa 3,1 prosenttia ensi vuonna ja 2,3 prosenttia vuonna 2026. Ennusteessamme tuonnin kasvu jää maltilliseksi. Kuluvana vuonna myös tuonnin volyyymi supistuu 0,2 prosenttia, ja kahtena seuraavana vuonna sen kasvu on 1,9 prosenttia.

VIENTI- JA TUONTIHINTOJEN RAJUT MUUTOKSET TASAANTUVAT

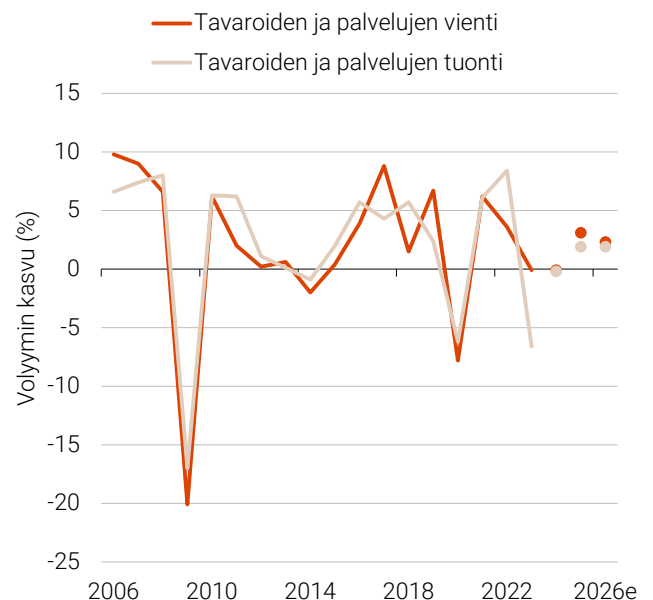
Viime vuonna sekä vienti- että tuontihinnat laskivat voimakkaasti, ja vaihtosuhte heikkeni noin 0,8 prosenttiyksikköä. Ennusteskenaariossamme ulkomaankaupan hintaindeksien voimakkaat vaihtelut tasaantuvat ja vaihtosuhte säilyy suunnilleen ennallaan. Vaihtotaseen vajeen muutosta ajaa ennusteessamme ensisijaisesti viennin tuontia hivenen positiivisempi kehitys. Ennustamme, että kahtena tulevana vuonna vaihtotaseen vaje supistuu ja on noin 1,4 miljardia vuonna 2026. ■

ULKOMAANKAUPAN KESKEISIÄ ENNUSTELUKUJA

	2023	2024e	2025e	2026e
Vienti (%)	-0,1	-0,1	3,1	2,3
Tuonti (%)	-6,6	-0,2	1,9	1,9
Tavaroiden ja palveluiden tase (Mrd. €)	-1,2	-2,1	-1,4	-0,8
Vaihtotase (Mrd. €)	-3,0	-3,2	-1,9	-1,4

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

Tuottavuus alkaa palautua alamaista

Taloukasvun vahvistuminen näkyy myös nopeutuvana tuottavuuskasvuna, kun työvoiman käyttöaste yrityksissä kohenee. Työllisyys ja työttömyys säilyvät kohtuullisen hyvällä tasolla. Suhteellisen hyvä työllisyystilanne, kohonneet hinnat, nopeutuva tuottavuuskasvu ja työmarkkinoiden jännitteet voimistavat sopimuspalkkojen ja ansioiden nousua.

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.

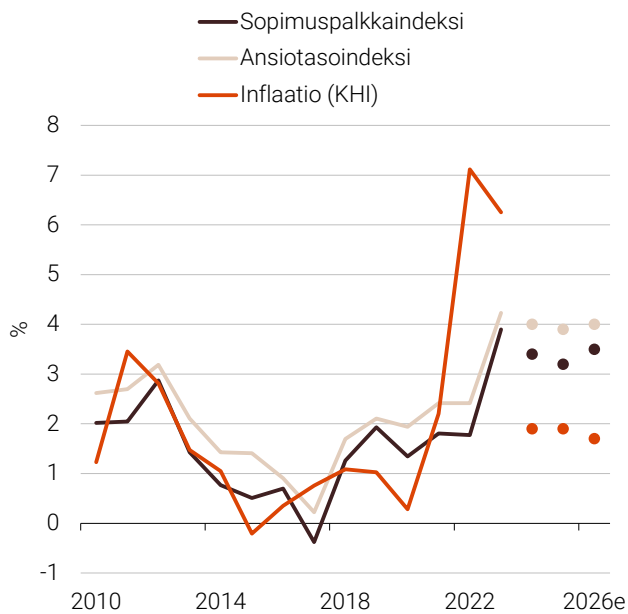
Ennustemme mukaan reaaliensiot lähtevät tänä vuonna vahvaan kasvuun (kasvua 2,1 prosenttia). Reaaliensioden kasvu jatkuu vahvana myös vuonna 2025 (2,0 prosenttia) ja vuonna 2026 (2,3 prosenttia). ■

-
- » Tuottavuuskasvu alkaa kiihtyä suhdannetilanteen kohentuessa.
 - » Työllisyys heikkenee ja työttömyysaste nousee hieman.
 - » Jännittynyt työmarkkinatilanne ja kiihtyvä tuottavuuskasvu voimistavat nimellisansioden kasvua.



Kuva: T BW, 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	8,4	8,5	8,1
Työllisyysaste, 20–64-vuotiaat (%)	77,9	76,8	76,7	77,4
Sopimuspalkkaindeksi, 2005=100 (%)	3,9	3,4	3,2	3,5
Ansiotasoindeksi, 2015=100 (%)	4,2	4,0	3,9	4,0
Työn tuottavuus, BKT:n mukaan (%)	-1,5	0,7	1,9	1,0

Lähde: Tilastokeskus, Labore.



LISÄTIETOJA

MIKA MALIRANTA

johtaja, Labore
professori, Jyväskylän yliopisto

050 369 8054
mika.maliranta@labore.fi

www.labore.fi



INFLAATIO JA KOTITALOUDET

Jäähyväiset inflaatiolle?

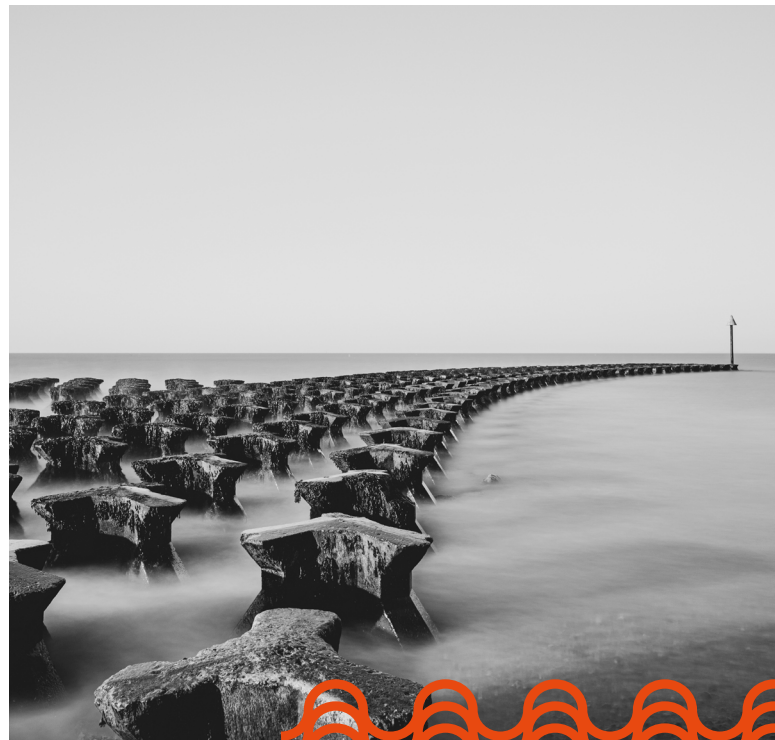
Ennustemme mukaan kuluttajahintaindeksillä mitattava inflaatio on vuonna 2024 1,9 prosenttia. Vuonna 2025 inflaatio on 1,9 prosenttia ja vuonna 2026 1,7 prosenttia. Yksityisen kulutuksen ennakoimme kasvavan kuluvana vuonna 0,5 prosenttia. Vuonna 2025 yksityinen kulutus kasvaa 1,4 prosenttia ja 1,5 prosenttia vuonna 2026.

KORKEA INFLAATIO ON JÄÄNYT TAAKSE

Kuluttajahintojen nousu eli inflaatio on hidastunut kuluvan vuoden aikana merkittävästi. Siinä missä viime vuonna keskimääräinen inflaatio oli 6,2 prosenttia, heinäkuussa 2024 inflaatio laski jo yhteen prosenttiin. Kuluttajahintaindeksin suurimmista eristä elintarvikkeiden ja liikenteen hinnat ovat viime kuukausina jopa laskeneet vuoden takaisesta. Tällä hetkellä inflaatio johtuu pitkälti palveluista, joiden hinnat ovat nousseet noin 3 prosentin vauhtia vielä heinäkuussa 2024. Niin ikään omistusasuminen kiihdyttää inflaatiota asuntolainojen korkojen nousun vuoksi. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, joka ei huomioi omistusasumisen hintaa, kasvoi heinäkuussa 2024 vain 0,5 prosenttia.

Ennustamme vuoden 2024 inflaatioksi 1,9 prosenttia. Loppuvuonna ennustamme inflaation kuitenkin kiihtyvän hieman kahdesta syystä. Sähkön hintaindekseistä poistuu Tilastokeskuksen tekemän laskentavirheen korjauksen vaikutus, joka nostaa sähkön hintaindeksiä **elokuus-**

- » Arvonlisäveron korotus nostaa inflaatiota loppuvuonna.
- » Tästä huolimatta inflaatio pysyttelee alle kahden prosentin.
- » Yksityisen kulutuksen selkeä piristyminen on edessä vasta ensi vuonna.



Kuva: Jon Pauling, Pixabay.



KOTITALOUKSIEN KESKEISET LUVUT

	2023	2024e	2025e	2026e
Yksityinen kulutus (%)	0,2	0,5	1,4	1,5
Inflaatio, KHI (%)	6,2	1,9	1,9	1,7
Säästämisaste (%)	-1,2	1,0	0,3	0,9

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

ta alkaen. Toinen hintoja merkittävästi nostava tekijä on yleisen arvonlisäveron (alv) korotus 24 prosentista 25,5 prosenttiin syyskuusta alkaen. Ennusteessamme oletamme veronkorotuksen **siirtyvän täysimääräisesti kuluttajahintoihin**, jolloin hinnat nousevat 1,2 prosenttiyksikköä yleisen alv-kannan hyödykkeissä.

Edellä mainittuja kahta tekijää lukuun ottamatta ennustamme inflaatiopaineen olevan Suomessa vähäistä tulevana vuosina. Esimerkiksi energian hintoihin ei ole ennustettu suuria muutoksia. Oletamme EKP:n jatkavan ohjauksen laskua tulevien vuosien aikana inflaation ollessa tavoitteessaan, mikä laskee asuntolainojen korkoja vuosina 2025 ja 2026. Vuonna 2025 inflaatio on ennustemme mukaan 1,9 prosenttia ja 1,7 prosenttia vuonna 2026.

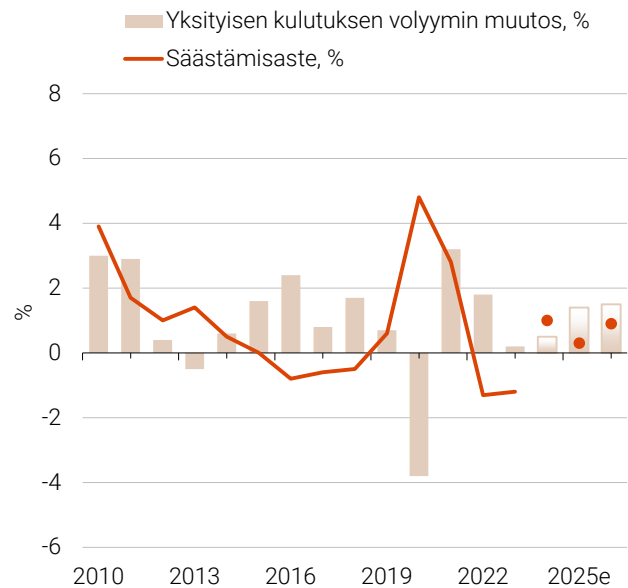
YKSITYINEN KULUTUS TOIPUU HITAASTI

Yksityisen kulutuksen kasvu on ollut viime aikoina hidasta. Vuoden 2024 ensimmäisellä neljänneksellä nähtiin pientä piristymistä, kun kulutus kasvoi 0,6 prosenttia vuoden takaisesta. Toisella neljänneksellä kulutus kuitenkin supistui 1,0 prosenttia. Yksityistä kulutusta on viime aikoina ylläpitänyt palveluiden kysyntä, mutta vuoden 2024 toisella neljänneksellä palveluiden kulutus ei enää kasvanut vuoden takaisesta. Erityisen suurta kulutuksen supistuminen oli kestävien kulutustavaroiden (esim. autojen ja kodinkoneiden) kohdalla. Näiden tavaroiden kulutus supistui jopa 6,3 prosenttia vuoden takaisesta. Kestävien kulutustavaroiden kysyntä on supistunut yhtäjaksoisesti vuoden 2021 jälkipuoliskolta alkaen. Pitkään jatkunut kulutuksen lasku saattaa näkyä tulevaisuudessa patoutuneena kysyntänä, jonka ennustamme purkautuvan tulevina vuosina korkojen laskiessa ja kuluttajien ostovoiman parantuessa.

Loppuvuodesta 2024 ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan maltillisesti. Näin ollen ennusteemme mukaan yksityinen kulutus kasvaa vuonna 2024 keskimäärin 0,5 prosenttia. Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat kuluvana vuonna positiivisen palkkakehityksen myötä, mutta myös alempien sosiaalivakuutusmaksujen vuoksi. Yksityisen kulutuksen hinnan kasvu jää tulojen kasvua matalammaksi, ja kuluttajien reaaliostovoima paranee vuonna 2024. Kuluttajien luottamus on kuitenkin pysytellyt alhaisella tasolla, mikä viittaa siihen, että kulutuksen selkeämpi piristymisen voi ottaa aikansa.

Ennustamme kotitalouksien säästämisasteen olevan positiivinen vuonna 2024. Epävarmana pysyttelevä ta-

KUVIO 1. YKSITYISET KULUTUSMENOT JA SÄÄSTÄMISASTE 2010–2026



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

loustilanne näkyy lisääntyneenä varautumissäästämisenä. Säästämisastetta selittää toisaalta se, että esimerkiksi pankkitalletuksille maksetaan viime vuosiin verrattuna korkeampaa korkoa. Arvioimme yksityisen kulutuksen kasvavan voimakkaammin ensi vuodesta alkaen talouden näkymien parantuessa ja korkotason alentuessa. Ennusteemme mukaan yksityinen kulutus kasvaa 1,4 prosenttia vuonna 2025 ja 1,5 prosenttia vuonna 2026. Kotitalouksien säästämisaste on vuonna 2024 1,0 prosenttia, vuonna 2025 0,3 prosenttia ja vuonna 2026 0,9 prosenttia. ■

LISÄTIETOJA

JANI-PETTERI OLLIKAINEN

erikoistutkija

040 940 2697

jani-petteri.ollikainen@labore.fi

www.labore.fi



INVESTOINNIT

Rakennus- investoinneissa hienoisia merkkejä toipumisesta

Vuonna 2023 totuttua korkeampi korkotaso ja yleinen vaisu talouden vire heikensivät erityisesti asuinrakentamisen kysyntää. Seurauksena investoinnit supistuivat selvästi, jopa 8,8 prosenttia. Myös alkuvuosi 2024 on kulunut synkeissä merkeissä rakentamisen suhteen ja rakennusinvestoinnit vetävät investoinnit laskuun vielä kulluvana vuonna. Pieniä positiivisia merkkejä paremmasta kehityksestä loppuvuodesta 2024 on toisaalta jo havaittavissa. Muun muassa myönnettyjen rakennuslupien määrät ovat kääntyneet nousuun, ja rakennusalan yritysten luottamus on aiempaa paremmalla tasolla. Toisaalta korkotason lasku ei ole vielä juuri näkynyt asuntolainojen nostohalukkuudessa. Kokonaisinvestoinnit kääntyvät kasvuun vuonna 2025, kun kuluttajien luottamus talouteen vahvistuu ja rakentamisen kysyntä kääntyy kunnolla nousuun. Tämä kehitys jatkuu myös vuonna 2026.

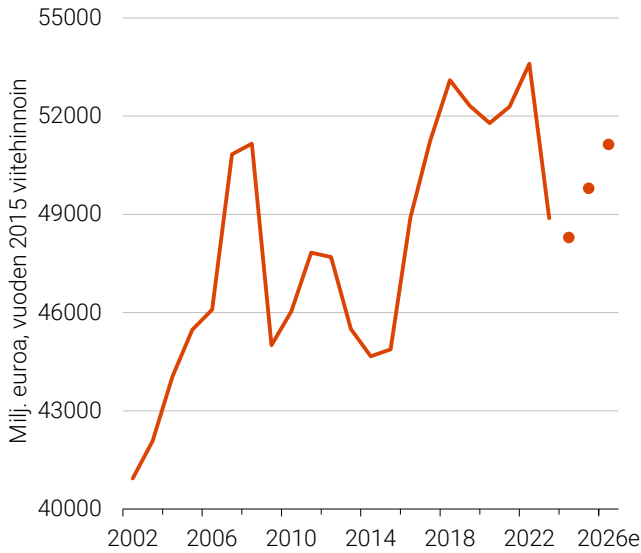
- » Rakentaminen painaa investointien kasvun negatiiviseksi vielä vuonna 2024.
- » Rakentamisessa on havaittavissa merkkejä kääntestä parempaan.
- » Suuret puolustushankinnat kasvattavat julkisia investointeja.



Kuva: günter, Pixabay.

Kone- ja laiteinvestoinnit kasvoivat kohtalaisesti vuosina 2021–2023. Vuonna 2023 erä kasvoi 2,6 prosenttia. Ennustejaksolla kone- ja laiteinvestoinnit jatkavat samankaltaisella kasvu-uralla. Vuonna 2024 kasvu on hie-man tulevia vuosia hitaampaa, yleisen taloustilanteen ja teollisuuden vaimean vireen vuoksi. Korkotaso on kään-

**KUVIO 1. INVESTOINNIT
2002–2026**



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

tynyt laskuun ja rahoitusolot ovat entistä ennakoitavammat. Teknologinen kehitys ja vihreän siirtymän investoinnit luovat investointipaineita tulevaisuudessakin.

T&k-investoinnit supistuivat 3,7 prosenttia vuonna 2023. Ennustevuosina 2024–2026 t&k-investoinnit palaavat kuitenkin kasvu-uralle. Jatkuva teknologinen kehitys ja vihreä siirtymä luovat tarvetta myös t&k-investoinneille. Poliittiset toimet t&k-panostusten ja t&k-rahoituksen lisäämiseksi voivat myös onnistuessaan vauhdittaa t&k-investointeja.

Julkiset investoinnit supistuivat 5,7 prosenttia vuonna 2023. Suuret puolustusinvestoinnit, kuten hävittäjä-hankinnat, rajavartiolaivat ja monitoimikorvetit, kääntävät julkiset investoinnit selvään kasvuun vuosina 2024 ja 2025. Vuonna 2024 julkiset investoinnit kasvavat vajaat 8 prosenttia ja vuonna 2025 noin 12 prosenttia. Vuonna 2026 julkisia investointeja tehdään yhä runsaasti, mutta koska vuosi 2025 on julkisten investointien suhteen poikkeuksellisen vilkas, vuonna 2026 julkiset investoinnit supistuvat siihen verrattuna. ■

LISÄTIETOJA

VEERA NIPPALA
tutkija

050 407 6258
veera.nippala@labore.fi

www.labore.fi



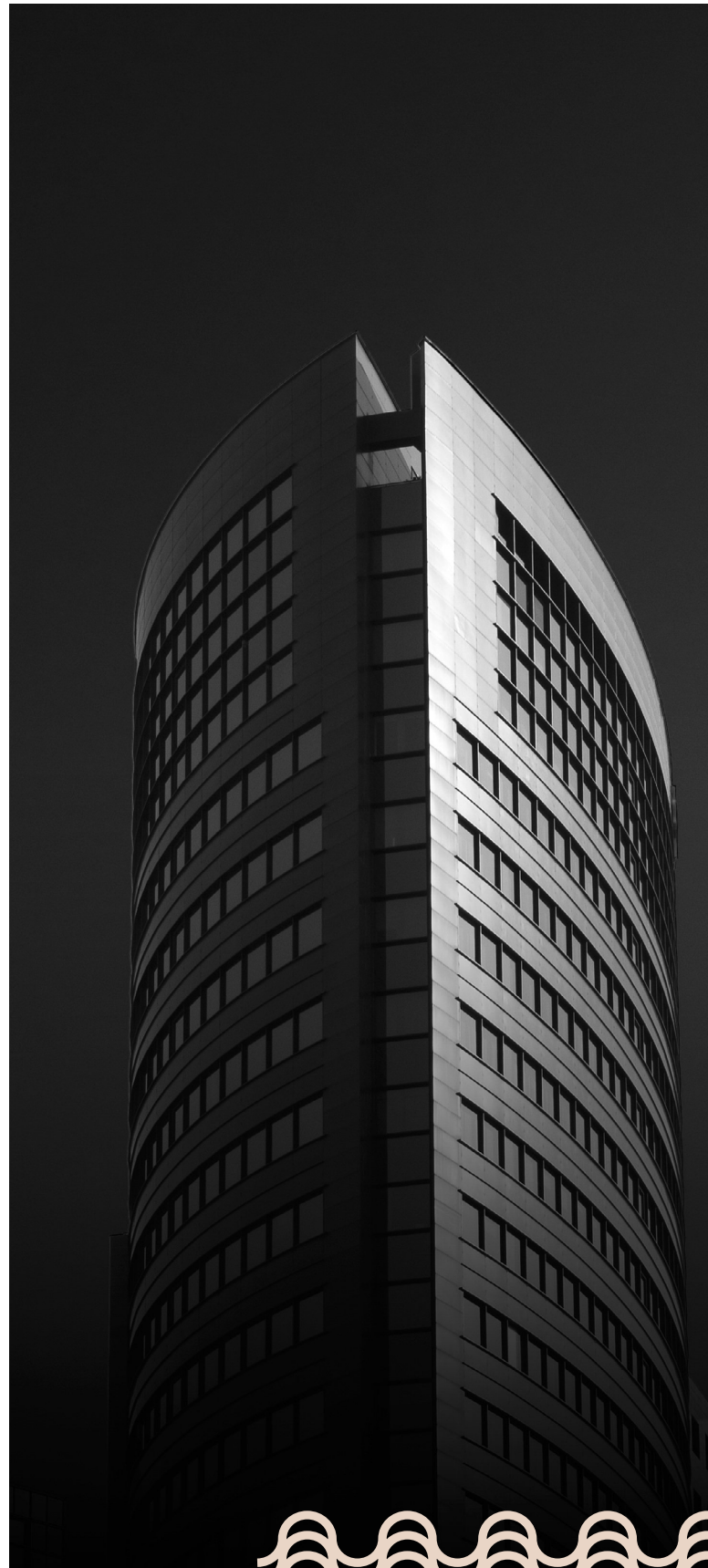
JULKINEN TALOUS

Velkailaivaa ohjaavat sote, sopeutus ja suhdanne

Arvioimme, että julkisen talouden alasektoreista valtionhallinto ja paikallishallinto (eli kunnat ja hyvinvointialueet) ovat koko ennustejakson alijäämisiä. Sen sijaan sosiaalirahastot (mukaan lukien työeläkerahastot) ovat ennustejaksolla ylijäämisiä. Valtion budjetti oli noin yhdeksän miljardia euroa alijäämäinen vuonna 2023, mikä vastaa noin kolmea prosenttia bruttokansantuotteesta. Arvioimme, että alijäämä on kuluvana ja tulevana vuonna hieman edellistä suurempi. Vuonna 2026 alijäämä pienenee parantuneen suhdanteen ja sopeutustoimien avulla. Paikallishallinto on alijäämäinen hyvinvointialueiden menojen kasvun vuoksi. Sosiaaliturvarahastot hyötyvät korkeammista korkotuloista, mutta työttömyysvakuutusmaksun alennus kuluvana vuonna pienentää ylijäämää.

Istuva hallitus on reilun vuoden mittaisen toimintakautensa aika ryhtynyt mittaviin julkista taloutta sopeuttaviin toimiin. Tavoitteena on vakauttaa julkisen velan BKT-suhde vuoteen 2027 mennessä. Toistaiseksi voimaantulleet päätökset ovat koskeneet nopeasti vaikuttavia keinoja, kuten sosiaalietuuksien ja muita valtion

-
- » Julkisen talouden velkaantuminen kiihtyy ennustejakson alussa, mutta tilanne paranee vuonna 2026.
 - » Kehitystä ohjaavat korkeat korot ja hyvinvointialueiden nousseet kustannukset.
 - » Hallituksen sopeutustoimet alkavat purra vuosien 2025–2026 aikana.



Kuva: the1willy, Pixabay.

maksamien avustusten leikkauksia. Pidemmän aikavälin rakenteellisiin toimiin lukeutuvat useat työmarkkinoihin liittyvät uudistukset ja työn vastaanottamisen kannustimien kohentaminen. Velkaantumisen hillitsemistä määrittävät myös hallituksen päätäntävällän ulottumattomissa olevat tekijät, kuten kansainvälinen suhdannekehitys, joka vaikuttaa keskeisesti työllisyyden ja verotulojen kehitykseen. Arvioimme, että suhdanne kehittyy suotuisasti keskeisissä vientimaissa, mikä kasvattaa verotuloja ja pienentää menosopeutuksen tarvetta.

VALTIONTALouden ALIJÄÄMÄ KASVAA ENNEN PIENENEMISTÄ

Arvioimme, että valtiontalouden budjettialijäämä kasvaa vuosina 2024–2025 noin kymmeneen miljardiin euroon. Vuonna 2026 budjetin alijäämä on 8,5 miljardia euroa. Valtionvelan BKT-suhde kasvaa ennustejaksolla 60 prosentista 63 prosenttiin. Merkittävimpiä tekijöitä valtionvelan kasvulle ovat hyvinvointialueiden kasvavat kustannukset ja korkomenot. Alijäämää pienentää ennustejakson lopulla sopeutustoimien vaikutukset ja kansainvälisen suhdanteen veto. Huomionarvoista on, että hallituksen yhdeksän miljardin euron sopeutustavoitteesta vain puolet on kirjattu julkisen talouden suunnitelmaan. Toisin sanoen 4,5 miljardia sopeutustavoitteesta on muiden seikkojen varassa. Näitä ovat työllisyysvaikutukset (kaksi miljardia), hyvinvointialueiden toiminnan tehostaminen ja eläkeuudistus (molemmat miljardin).

HYVINVOINTIALUEET KASVATTAVAT PAIKALLISHALLINNON ALIJÄÄMÄÄ

Arvioimme, että paikallishallinto jää alijäämäiseksi ennustejaksolla. Hyvinvointialueiden rahoitustarve kasvaa

JULKISEN TALouden KESKEISIÄ LUKUJA

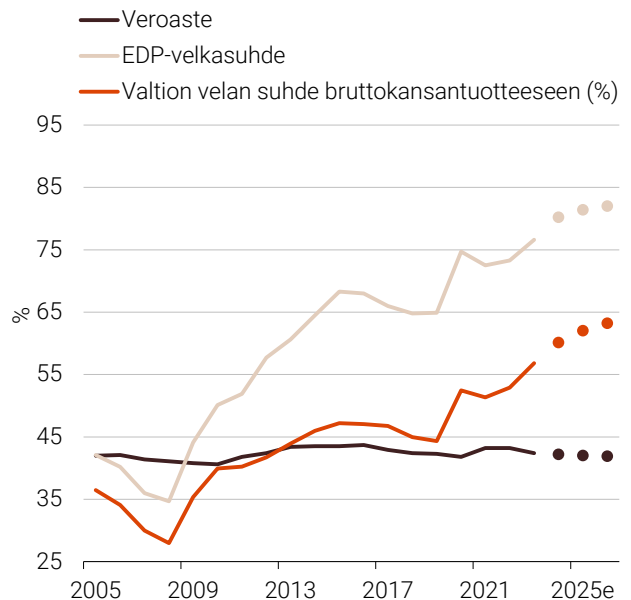
	2023	2024e	2025e	2026e
Veroaste (%)	42,4	42,2	42,0	41,9
Menoaste (%)	56,4	57,2	56,4	55,5

Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä (Mrd. €)	-7,9	-9,8	-9,0	-7,2
Valtio	-8,9	-9,7	-10,2	-8,5
Paikallishallinto	-3,0	-3,5	-2,3	-2,8
Soturahastot	3,9	3,4	3,4	4,1

Julkinen bruttovelka, EDP-velka (Mrd. €)	210,5	223,5	235,7	246,1
% bkt:sta	76,6	80,2	81,4	82,0
Valtion velka (Mrd. €)	156,2	167,6	179,5	189,8
% bkt:sta	56,8	60,1	62,0	63,2

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

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



Lähde: Tilastokeskus, Labore.



muun muassa palvelun tarpeen kasvun sekä palkka- ja ostopalvelukustannusten nousun vuoksi. Hyvinvointialueiden toiminnan käynnistämiseen liittyy kasvaneita kustannuksia, mutta pidemmällä aikavälillä säästöjä pitäisi syntyä, jotta velkaantumistavoite saavutetaan. Kuntien rahoitusasema on vakiintuneempi vastuiden keventyessä, mutta työ- ja elinkeinopalveluiden siirtäminen kuntien vastuulle kasvattaa kuntien tehtäviä ja menoja. Vuosina 2024–2026 paikallishallinnon alijäämät ovat 3,5, 2,3 ja 2,8 miljardia euroa.

SOSIAALITURVARAHASTOT HYÖTYVÄT KASVANEISTA OMAISUUSTULOISTA

Sosiaaliturvarahastot ovat ainoa ylijäämäinen julkisen talouden alasektori. Tätä kehitystä helpottavat

kasvaneet omaisuustulot, jotka kehittyvät suotuisasti korkotason noustessa. Toisaalta työttömyysvakuutusmaksun alennus vuonna 2024 pienentää ylijäämää. Arvioimme, että sosiaaliturvarahastojen tulojen ja menojen suhde pysyy vakaana ennustejaksolla: vuosina 2024–2026 ylijäämä on 3,4, 3,4 ja 4,1 miljardia euroa. ■



LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN
ennustepäällikkö

040 940 2833
juho.koistinen@labore.fi

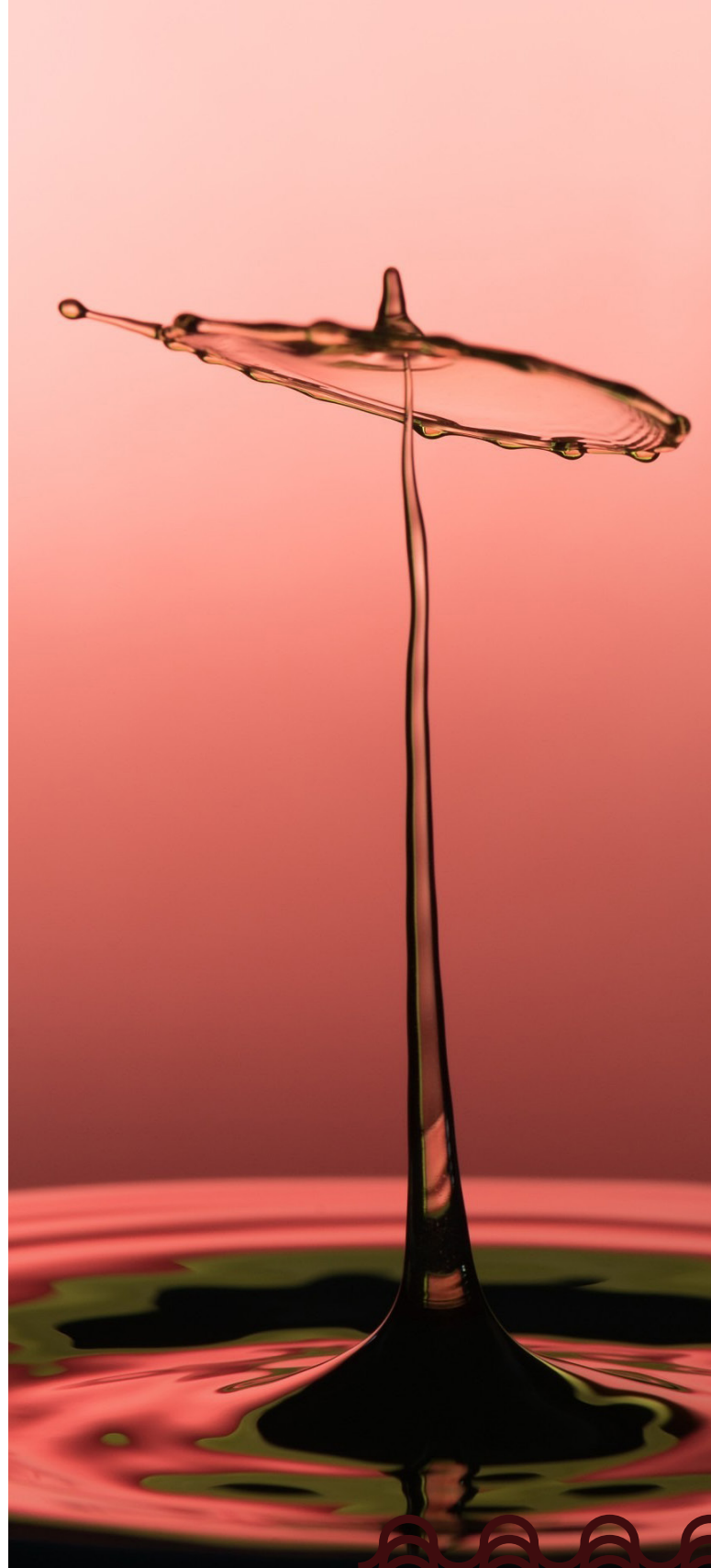
www.labore.fi



Viimeaikaisen inflaatiopiikin lähteillä

Kehittyneet taloudet kokivat erittäin nopean hintojen nousun vaiheen vuosina 2021–2023. Esimerkiksi euroalueella hinnat nousivat yli 10 prosenttia vuoden taitokaudesta lokakuussa 2022 ja Yhdysvalloissa vastaava lukema oli yli kuusi prosenttia (ks. kuvio 1). Voimakkaan inflaatiopiikin taustalla olivat koronapandemian aikana käynnistetyt mittavat finanssipoliittiset elvytystoimet ja patoutunut kulutuskysyntä sekä energian hinnan nousu Venäjän hyökättyä Ukrainaan helmikuussa 2022. Nämä kaksi muutosvoimaa voidaan karkeasti luokitella kysyntä- ja tarjontasokeiksi. Oppikirjaesimerkissä kysyntäsokki liikuttaa hintoja ja tuotantoa samansuuntaisesti, kuten kasvanut tarve puhtaaseen energiaan, joka vauhdittaa tuulivoimainvestointeja. Tarjontasokki puolestaan liikuttaa hintoja ja tuotantoa eri suuntiin. OPEC-maiden päätös rajoittaa öljyntuotantoa tai halla Brasilian kahviviljelmillä ovat tyypillisiä esimerkkejä tarjontasokeista.

Energiahintojen nousu vakuutti monet siitä, että viimeaikaisen inflaation syy on tarjontapuolella. Maakaasua käytetään Euroopassa ja etenkin Saksassa laajasti lämmitysenergiana, ja sen hinta 2,5-kertaistui noin puolessa vuodessa Venäjän hyökättyä Ukrainaan, koska Venäjä oli suurin maakaasun tuojia Eurooppaan (kuvio 2). Toisaalta työmarkkinoiden melko nopea toipuminen pandemiaa edeltävälle tasolle vuoden 2021 aikana viittaa myös kysyntätekijöiden merkitykseen inflaation taustalla. Tätä on havainnollistettu kuviossa 3, jossa positiiviset arvot kuvaavat keskimääräistä suurempaa kysyntää työvoimalle, kun taas negatiiviset arvot viittaavat vähäisempään työvoiman kysyntään. Kireillä työmarkkinoilla työntekijöillä on enemmän neuvotteluvaraa, mikä ilmenee kohonneina palkkoina ja siten myös hintapaineina. Seuraavassa luodaan katsaus tutkimuskirjallisuuteen liittyen vuosien 2021–2023 inflaation syihin, joiden ymmärtäminen on keskeistä oikeiden politiikkajohtopäätösten tekemiseksi.



Kuva: PublicDomainPictures, Pixabay.

RAHA- JA FINANSSIPOLITIIKAN TEHOKKUUS ERILAISIIN SOKKEIHIN

Kysyntä- ja tarjontatekijöiden erittely inflaation ajureina on kiinnostavaa, sillä niiden roolit määrittelevät eri politiikkatoimien tehokkuutta. Tyypillisesti ajatellaan, että kiristävä rahapolitiikka on tehokas kysyntäsokkien vaikutusten hillitsemisessä. Kiristävä rahapolitiikka supistaa kokonaiskysyntää investointien ja kulutuksen laskun sekä säästämisen kasvun kautta, mikä hillitsee hintojen nousua. Tarjontasokkien kohdalla keskuspankin vaikutusmahdollisuudet ovat rajallisemmat. Rahapolitiikka vaikuttaa noin 1–1,5 vuoden viiveellä, ja usein tarjontasokien vaikutukset ovat hävinneet ennen kuin rahapolitiikka alkaa vaikuttaa. Toisaalta indeksoidut palkat ja etuudet nousevat kokonaisinflaation mukana, mikä voi nostaa inflaatio-odotuksia. Rahapolitiikalla on tällöin inflaatio-odotuksia ankkuroiva rooli (Bandera ym., 2023).

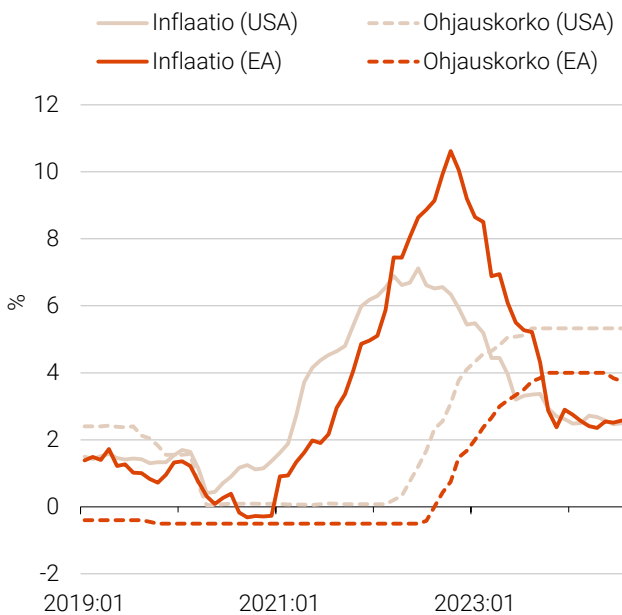
Keskuspankkiirit ovat luonnollisesti toistelleet vuoron perään kiristävän rahapolitiikan merkitystä viimeaikaisen inflaation hillitsemisessä (ks. esim. Powell, 2024 ja Schnabel, 2024). Keskuspankit ovat hyvin informoituja talouden tilasta, mutta varmuutta inflaation kiihtymi-

sen syistä ei sielläkään ole. Korkean inflaation oloissa on kohonnut riski entisestään kiihtyvistä inflaatiosta, joka on vahingollista keskuspankkien uskottavuudelle. Tämä seikka tukee varovaisuusperiaatetta eli rahapolitiikan kiristämistä, vaikka sen tehokkuudesta ei ole täyttä varmuutta. Kuvion 1 perusteella on mahdotonta tehdä päätelmiä syy-seuraussuhteesta ohjauskorkojen nostamisen ja inflaation hiipumisen välillä. Lienee selvää, että inflaatio hidastui tarjontasokkien hiipumisen ja kysyntää rajoittavan rahapolitiikan yhteisvaikutuksesta. Epäselvää on näiden tekijöiden keskinäinen osuus havaitussa inflaation hidastumisessa.

Myös finanssipolitiikan tehokkuus riippuu suhdanetta liikuttavista taustatekijöistä. Hiljattain julkaistussa tutkimuksessa tutkittiin finanssipoliittista kerrointa euroalueella erityyppisten taantumien aikana (Di Serio ym., 2024).¹ Tutkimuksen keskeisin tulos on, että finanssipolitiikka on tehokkaampaa kysyntä- kuin tarjontavetoisen taantumien aikana. Tarjontavetoisen taantumien aikana

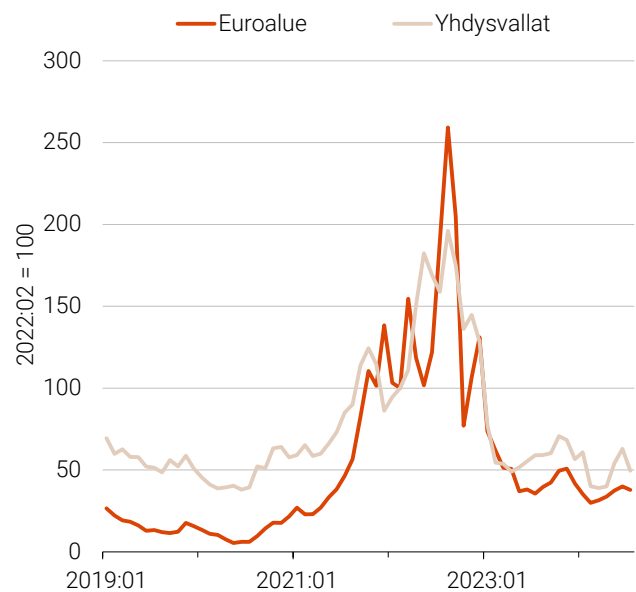
¹ Finanssipoliittisella kertoimella viitataan valtion budjettipolitiikan talouskasvua hidastavaan tai kiihdyttävään vaikutukseen. Kertoimen ollessa yli yksi finanssipolitiikka kasvattaa tuotantoa enemmän kuin siihen käytetyt menot. Alle yhden kerroin tarkoittaa, että julkiset menot syrjäyttävät yksityistä sektoria.

KUVIO 1. INFLAATIO JA OHJAUSKOROT EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA 2019:01–2024:07



Lähde: EKP, FRED.

KUVIO 2. MAAKAASUN HINTA EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA 2019:01–2024:07



Lähde: FRED.

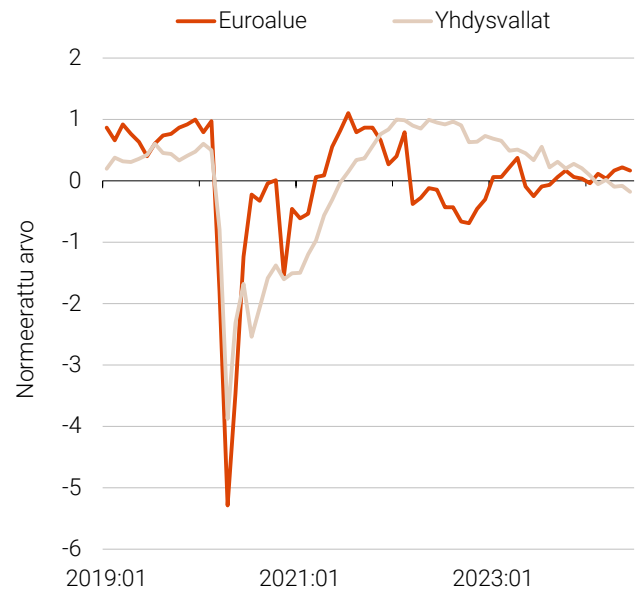
finanssipoliittinen elvytys välittyi keskeisesti vain hintoihin, sillä tuotantopotentiaali ei kasva merkittävästi elvytystoimilla. Tutkimuksen mukaan finanssipoliittinen elvytys, kuten tuloveron leikkaus, on sen sijaan tehokas keino riittämättömän kysynnän elvyttämiseksi.

OLIKO KYSEESSÄ TARJONTA- VAI KYSYNTÄVETOINEN INFLAATIO?

Useat tutkijat ovat kiinnostuneet vuosien 2021–2023 inflaation taustatekijöistä. Tutkimuskysymyksenä tämä herättää laajalti huomiota siksi, että euroalueella ja Yhdysvalloissa inflaation kehitys ja rahapolitiikan reaktiot olivat varsin samanlaisia (ks. kuvio 1). Rahapolitiikkaa ryhdyttiin kiristämään noin vuosi sen jälkeen, kun inflaatio oli noussut yli keskuspankkien kahden prosentin tavoitteen. Viimeaikaisen tutkimuskirjallisuuden johtopäätös on, että tarjontasokki oli voimakkaampi euroalueella kuin Yhdysvalloissa. Tämä tulos on johdonmukainen kuvion 2 kanssa, sillä Venäjälle asetetut pakotteet vaikuttivat energian saatavuuteen euroalueella. Euroalue on energian nettotuojaa, kun taas Yhdysvallat on energiaomavarainen. Giannone ja Primiceri (2024) havaitsivat, että tarjontasokki vaikutti Euroopassa enemmän tuotantoon kuin hintoihin, ja siten inflaation kiihtymisen taustalla oli pääasiassa kysyntäsokki. Bergholt ym. (2024) päätyvät vastaavaan johtopäätökseen, ja heidän mukaansa kysyntätekkijöiden osuus havaitusta inflaation vaihtelusta oli noin 50 prosenttia Euroopassa ja noin 80 prosenttia Yhdysvalloissa vuonna 2022.

Suomen kannalta edellä käsitellyillä kysymyksillä on keskeinen rooli. Rahapolitiikka välittyy voimakkaasti Suomeen kahta keskeistä reittiä. Ensiksi asuntolainat on useimmiten sidottu kolmen tai 12 kuukauden Euribor-korkoon, jotka reagoivat nopeasti rahapolitiikan muutoksiin. Rahapolitiikan kiristämällä on ollut mer-

KUVIO 3. TYÖMARKKINOIDEN KIREYS YHDYSVALLOISSA JA EUROALUEELLA 2019:01–2024:06



Lähde: Euroopan Komissio, FRED.

Kuviossa käytetyt muuttujat ovat Labour Hoarding Indicator (euroalue) ja KC Labor Market Conditions Index (Yhdysvallat). Arvot esitetään poikkeamina otoskeskiarvosta jaettuna otoskeskihajonnalla, ja euroalueen osalta esitetään vastaluku.

kittävä vaikutus rakentamiseen ja yleisesti yksityiseen kulutukseen. Toiseksi merkittävä osa Suomen viennistä koostuu investointihyödykkeistä, kuten teollisuuden koneista ja laitteista, joiden kysyntä laskee kireän rahapolitiikan oloissa. On siis Suomen kannalta tärkeää, että hintapaineiden syyt tunnetaan mahdollisimman tarkasti, jotta taloutta supistavaa rahapolitiikkaa ei käytetä ylimitotetusti. Tehokas lääkitys on mahdollista vain, jos potilaan diagnoosi on oikea. ■

KIRJALLISUUS

Bandera, N., Barnes, L., Chavaz, M., Tenreyro, S., & von dem Berge, L. (2023), **Monetary policy in the face of supply shocks: The role of inflation expectations**, ECB Forum on Central Banking.

Bergholt, D., Canova, F., Furlanetto, F., Maffei-Faccioli, N., & Ulvedal, P. (2024), **What drives the recent surge in inflation? The historical decomposition rollercoaster**, Norges Bank Working Paper 7/2024.

Di Serio, M., Fragetta, M., Gasteiger, E. & Melina, G. (2024), **The Euro Area Government Spending Multiplier in Demand- and Supply-Driven Recessions**, Oxf Bull Econ Stat.

Giannone, D., & Primiceri, G. E. (2024), **The Drivers of Post-Pandemic Inflation**, NBER Working Paper, (w32859).

Powell, J. H., (2024), **Review and Outlook**, puhe Jackson Holen tapaamisessa (viitattu 6.9.2024).

Schnabel, I., (2024), **The euro area inflation outlook: a scenario analysis**, puhe Viron keskuspankin luentosarjassa (viitattu 6.9.2024).

LISÄTIETOJA**JUHO KOISTINEN**

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



Palkkahajonnan kasvu Suomen yrityssektorilla

Palkansaajien väliset palkkaerot ovat olleet kasvussa Suomen yrityssektorilla koko vuosituhaten ajan (kuvio 1). Erityisen voimakasta kasvu oli vuosina 2000–2008 sekä vuoden 2019 jälkeen. Vuosina 2009–2018 palkkahajonta oli jonkin verran hitaampaa.

Palkkahajonta voidaan jakaa kahteen osaan: miten paljon suurituloiset ovat ”karanneet” keskituloisista ja kuinka paljon pienituloiset ovat ”pudonneet” keskituloisista. Edellistä voidaan kutsua yläpuoliskonhajonnaksi ja jälkimmäistä alapuoliskonhajonnaksi. Yläpuoliskonhajontaa voidaan mitata laskemalla, mikä on tulojakauman yläkvartiiliin (25 prosentilla palkansaajista on suuremmat tulot) ja mediaanin (tulojakauman keskellä olevan) välinen palkkaero. Vastaavasti alapuoliskonhajontaa voidaan mitata mediaanin ja alakvartiiliin välisellä palkkaerolla.

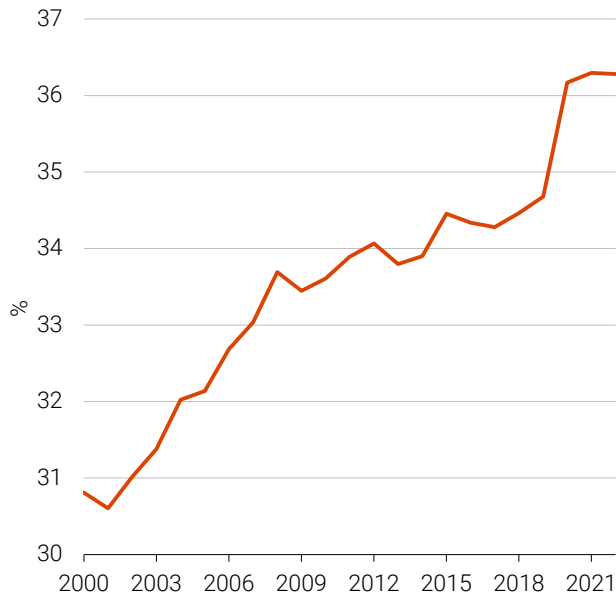
Palkkajakauman yläpuoliskolla palkkahajonta on kasvanut voimakkaasti ja yhtäjaksoisesti koko vuosituhaten ajan (kuvio 2). Jakauman alapuoliskolla hajonta kasvoi voimakkaasti vuoteen 2008 jälkeen, mutta sen jälkeen hajonnan kasvu on ollut hitaampaa kuin jakauman yläpuoliskolla. Vuosina 2015–2018 palkkahajonta jopa pieneni. Tämä oli kuitenkin väliaikaista ja 2020-luvun vaihteessa palkkahajonnan kasvu palasi vanhalle kasvu-uralle.

Suomalaisessa palkanmuodostuksessa sopimuskorotuksilla on merkittävä rooli. Se määrittelee useissa tilanteissa sen, kuinka paljon niin sanottujen ”jatkajien” palkkaa on vähintään korotettava. Jatkajalla tarkoitetaan tässä sellaista työntekijää, joka työskentelee kyseisenä vuonna saman työnantajan palveluksessa ja tekee samaa tehtävää kuin edellisenä vuonna. Useissa tapauksissa jatkavan työntekijän tuntipalkan havaitaan kuitenkin kasvavan selvästi enemmän kuin sopimuskorotus. Jatkajan toteutuneen palkan muutoksen ja sopimuskorotuksen erotusta kutsutaan tässä liukumaksi.



Kuva: NoName_13, Pixabay.

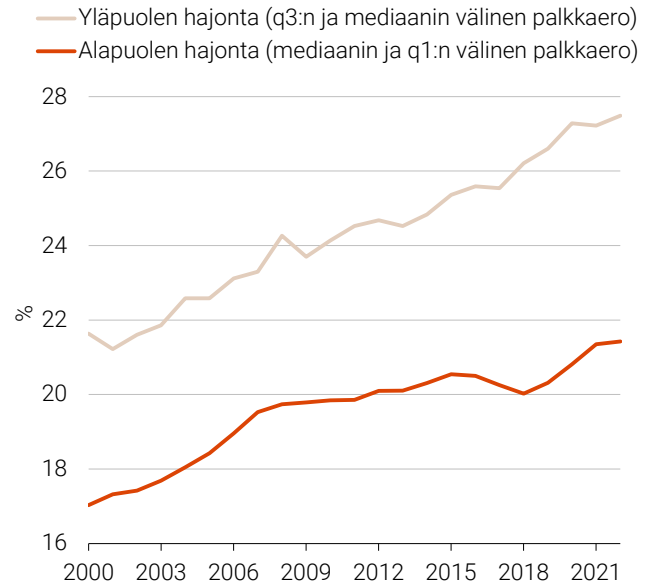
KUVIO 1. YRITYSSEKTORIN PALKANSAAJIEN VÄLINEN TUNTIPALKKOJEN HAJONTA 2000–2022



Lähde: Tilastokeskuksen palkkarakenneaineisto.

Huom. Palkkahajontaa on mitattu logaritmoitujen tuntipalkkojen keskihajonnalla. Lukua voi tulkita niin, kuinka paljon tuntipalkat vaihtelevat prosentuaalisesti työntekijöiden välillä keskimäärin.

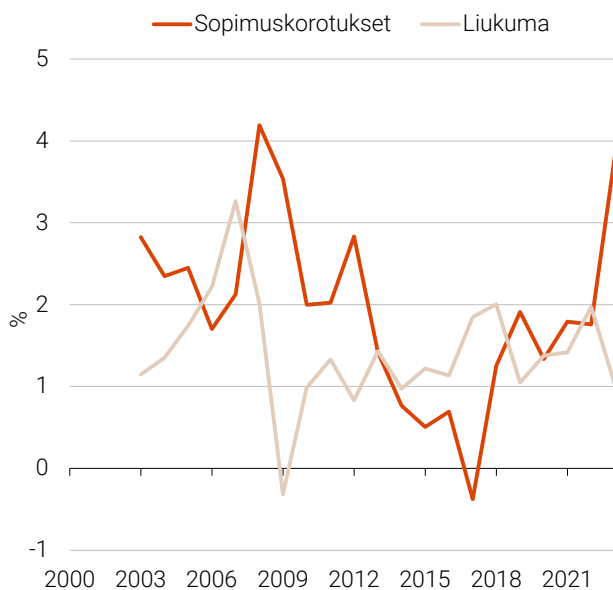
KUVIO 2. YRITYSSEKTORIN PALKANSAAJIEN VÄLINEN PALKKAHAJONTA 2000–2022



Lähde: Tilastokeskuksen palkkarakenneaineisto.

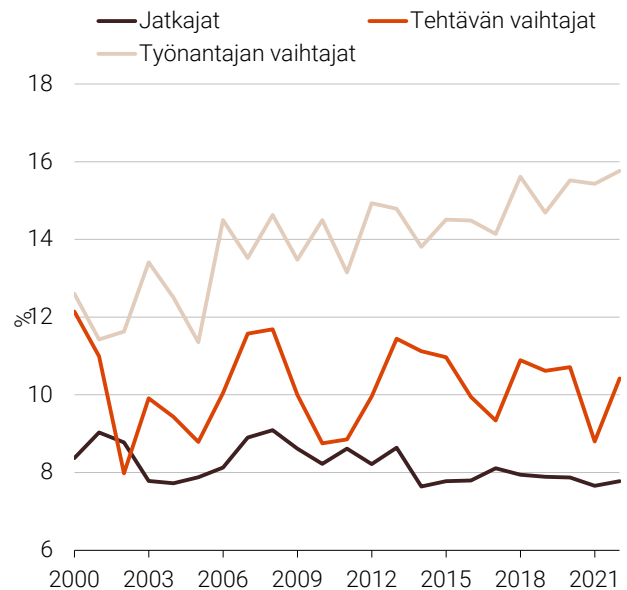
Huom. Palkkaeroja on mitattu niin sanotulla logaritmisena erona eli logaritmoidun palkan erona.

KUVIO 3. JATKAVIEN TYÖNTEKIJÖIDEN PALKANMUUTOKSEN TEKIJÄT 2003–2023



Lähde: Tilastokeskus, EK, Labore.

KUVIO 4. TYÖNTEKIJÖIDEN PALKANMUUTOSTEN KESKIVAIHTELU YRITYSSEKTORILLA 2000–2022



Lähde: Tilastokeskuksen palkkarakenneaineisto, omat laskelmat.

Huom. Palkanmuutosten vaihtelua on mitattu tuntipalkkojen muutosasteiden keskihajonnalla.

Sopimuskorotukset maltillistuivat voimakkaasti vuosina 2008–2017 (kuvio 3). Samaan aikaan Suomen kustannuskilpailukyky koheni. Tämä koheneminen selittyi pääasiassa sillä, että Suomessa palkat kasvoivat hitaammin kuin keskeisissä kilpailijamaissa (Tuottavuuslautakunta 2023). Tämä on luultavasti osaltaan edistänyt työllisyyden kasvua tuon ajanjakson aikana.

Toisaalta liukumissa on havaittavissa hienoinen kasvutrendi 2010-luvun alusta lähtien. Lisäksi sopimuskorotusten ja liukumien välillä näyttäisi olevan jonkinlainen käänteinen yhteys: sellaisena vuonna, jolloin sopimuskorotus on tavallista korkeampi, liukumilla on taipumus olla jonkin verran pienempi, ja päinvastoin. Maltilliset palkankorotukset näyttäisivät siis johtavan suureneviin liukumiin ja korkeat sopimuskorotukset pienempiin liukumiin. Fornaron ja Malirannan (2022) analyysi tarjoaa tilastollista tukea tälle arviolle.

Mitä matalammat ovat sopimuskorotukset ja mitä suuremmat ovat liukumat, sitä suuremmat ovat mahdollisuudet ovat palkkojen muutosten vaihtelulle jatkavien työntekijöiden välillä. Jatkajien palkanmuutosten vaihtelu on kuitenkin pysynyt kohtuullisen vakaana varsinkin vuoden 2014 jälkeen (kuvio 4).

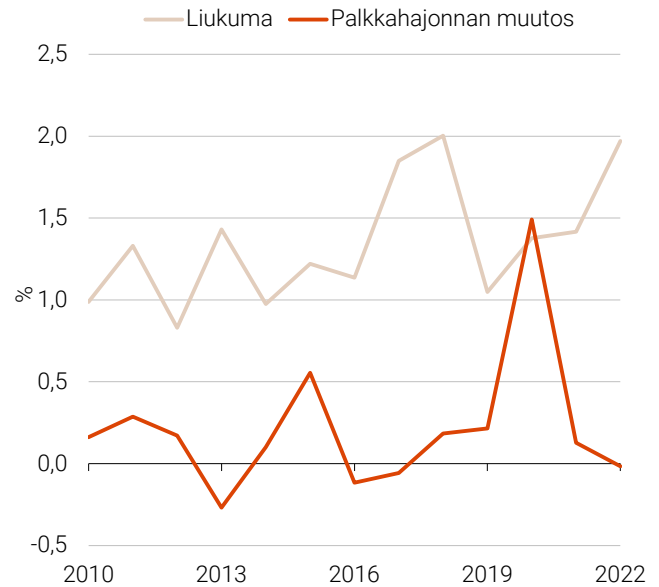
Sen sijaan työnantajan vaihtajien palkanmuutosten vaihtelu on ollut trendinomaisessa kasvussa koko vuosikymmenen ajan. Näiden vaikutus yritys sektorin palkkahajontaan on kuitenkin rajallinen, sillä näiden osuus yritys sektorin työntekijöistä on ollut viime vuosina selvästi alle 10 prosenttia.

Vuosina 2010–2016 liukumat olivat keskimäärin 1,1 prosenttia vuodessa ja vuosina 2017–2022 puoli prosenttiyksikköä korkeammat eli keskimäärin 1,6 prosenttia vuodessa. Yksi tulkinta tälle on se, että viime vuosina sopimuskorotukset ovat olleet työmarkkinatilanteeseen nähden sen verran maltillisia, että liukumalle on jäänyt aikaisempaa enemmän tilaa.

Jatkokysymys kuuluu, selittääkö kasvaneet liukumat palkansaajien välisen palkkahajonnan kasvua viime vuosina? Kuten kuviosta 4 nähtiin, jatkajien keskuudessa palkanmuutosten vaihtelu työntekijöiden välillä on pysynyt hyvin vakaana vuoden 2014 jälkeen. Liukumien kasvu ei siis näyttäisi olevan yhteydessä palkkojen muutoksen vaihteluun. Liukumien vaihtelu ei näytä myöskään olevan ainakaan selkeässä yhteydessä työntekijöiden välisen palkkaerojen muutokseen (kuvio 5).

Työntekijöiden väliset palkkaerot riippuvat monista eri tekijöistä. Siksi ei ole yllättävää, että tilastoista ha-

KUVIO 5. TYÖNTEKIJÖIDEN KESKIMÄÄRÄINEN LIUKUMA JA PALKKAHAJONNAN VUOSIMUUTOS 2010–2022



Lähde: Tilastokeskuksen palkkarakenneaineisto.

Huom. Palkkahajontaa on mitattu logaritmisien palkan keskihajontana (kuten kuviossa 1). Tässä kuviossa tarkastellaan sen vuosimuutosta.

vaitulle palkkaerojen kasvulle ei löydy selvää yksittäistä selitystä.

Paolo Fornaro (2024) on analysoinut yksityiskohtaisemmin työntekijöiden palkkaerojen eri tekijöitä. Hän käyttää analyysissään hajotelmaa, jossa työntekijöiden välinen palkkahajonta jaetaan kolmeen osatekijään: 1) mitkä ovat palkkaerot toimialojen välillä, 2) mitkä ovat palkkaerot yritysten välillä toimialan sisällä ja 3) mitkä ovat työntekijöiden väliset palkkaerot yritysten sisällä. Näistä selvästi merkittävin on työntekijöiden väliset palkkaerot yritysten sisällä (reilu puolet). Vajaa kolmasosa palkkaeroista on toimialojen välistä palkkatasojen vaihtelua. Pienempi osa työntekijöiden välisestä palkka vaihtelusta, reilu 10 prosenttia, on ollut yritysten välistä palkkavaihtelua toimialan sisällä.



Työntekijöiden palkkaerot ovat kasvaneet näissä kaikissa kolmessa osatekijässä tämän vuosituhannen aikana. Merkittävin palkkahajonnan kasvu on tullut yritysten välisestä palkkahajonnasta – sekä toimialojen välillä että yritysten välillä toimialojen sisällä. Palkkahajonta työntekijöiden välillä yritysten sisällä on kasvanut erityisesti COVID-pandemian aikana. Jälkimmäiseen havaintoon liittyy kuitenkin jonkin verran mittausepä-tarkkuutta. ■

KIRJALLISUUS

Fornaro, P. (2024), **Drivers of wage dispersion in Finland**, manuscript, 5. September 2024.

Fornaro, P., & Maliranta, M. (2022), Liukumat suomalaisen palkanmuodostuksen joustotekijänä, **Kansantaloudellinen aikakauskirja**, 118(3), 347–378.

Tuottavuuslautakunta (2023), **Osaavat ihmiset tekevät tuottavuuden. Osaajapula uhkaa hidastaa t&k-investointien tehoa ja tuottavuuden kasvua**, Valtionvarainministeriön julkaisuja 2023:71.

LISÄTIETOJA

PAOLO FORNARO
johtava tutkija
040 965 8449

MIKA MALIRANTA
johtaja
050 369 8054

VEERA NIPPALA
tutkija
050 407 6258

etunimi.sukunimi@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

HugoValle88, iStock