SUOMEN TALOUDEN ENNUSTE

# Sota taittaa talouden toipumisen

21.6.2022 – Ennuste – Suomen talous

Venäjän hyökkäys Ukrainaan heikentää Suomen talouden näkymiä ja kiihdyttää inflaatiota. Sodan seurauksena ulkomaankauppa Venäjän kanssa on romahtanut, minkä lisäksi lisääntynyt epävarmuus ja hintojen nousu heikentävät sekä kulutuksen että investointien näkymiä. Suomen talous oli hyvässä kasvussa ennen sotaa, mikä antaa hyvän lähtökohdan kuluvalle vuodelle. Suomen talous kasvaa 1,7 % vuonna 2022, mutta kasvu hidastuu 0,5 prosenttiin vuonna 2023 sodan vaikutusten vuoksi. Talouskasvu piristyy 1,5 prosenttiin vuonna 2024, kun kansainvälisen talouden vaikeudet helpottavat ja inflaatio hidastuu.

Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa heikentää maailmantalouden kasvua lisäämällä epävarmuutta, pahentamalla tarjontahäiriöitä ja nostamalla raaka-aineiden, ruoan ja energian hintoja. Koronapandemian jatkuminen pitää osaltaan yllä tuotannon pullonkauloja ja epävarmuutta maailmantaloudessa. Sodan ja pandemian vaikutusten oletetaan ennusteessa pienenevän asteittain.

Epävarmojen näkymien lisäksi nopea inflaatio vaimentaa yksityisen kulutuksen kasvua.

Hintojen nousu heikentää kuluvana vuonna kotitalouksien ostovoimaa, jota kuitenkin paikkaavat pandemian aikana kertyneet säästöt. Sodan vuoksi heikkenevä taloustilanne jarruttaa toistaiseksi vahvana jatkunutta työllisyyden kasvua. Kasvavat kustannukset vähentävät yksityisiä investointeja. Viennin määrä jää kauas aiemmin ennustetusta, mutta menetettyä Venäjän-kauppaa saadaan lähivuosien aikana korvattua uusilla markkinoilla.

Venäjän hyökkäys Ukrainaan on synnyttänyt uusia menotarpeita julkisessa taloudessa, joka oli jo pandemian jäljiltä aiempaa heikompi. Julkisyhteisöjen alijäämän suhde BKT:hen pienenee lähivuosina jonkin verran, mutta julkinen talous jää alijäämäiseksi ja velkasuhde alkaa kivuta uudelleen ylöspäin.

Tarjonnan pullonkaulat ja kallistuneet raaka-aineiden hinnat vauhdittavat inflaatiota laaja-alaisesti kuluvana vuonna. Elintarvikkeiden hintojen nousu on kiihtynyt energian, lannoitteiden sekä raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousun myötä. Kulutustavaroiden hintojen nousu on kiihtynyt saatavuusongelmien takia. Myös palveluiden hintojen nousu kiihtyy, kun niiden kysyntä elpyy ja muiden hyödykkeiden hintojen nousu välittyy palveluiden hintoihin. Vuonna 2023 inflaatio kuitenkin hidastuu, kun energian hinnat tasaantuvat vähitellen, tavaroiden ja raaka-aineiden saatavuus paranee, kokonaiskysynnän kasvu hidastuu ja markkinakorkojen odotetaan nousevan.

Kustannuskilpailukyvyllä on suuri merkitys, kun menetettyä Venäjän-kauppaa pyritään korvaamaan uusilla markkinoilla. Ennusteet koko talouden vaihtosuhdekorjatuista yksikkötyökustannuksista viittaavat Suomen kustannuskilpailukyvyn paranevan hieman kuluvana vuonna ja pysyvän lähes ennallaan ennustejakson loppuvuosina, mutta sekä tuottavuuskasvun ja työn hinnan ennusteisiin liittyy merkittävää epävarmuutta.

Talous voi kehittyä ennakoitua heikommin, ja taantumakin on mahdollinen. Sodan lisäksi koronapandemia pitää vielä yllä epävarmuutta maailmantalouden kehityksestä, ja erityisesti Kiinan talouskehitykseen liittyy riskejä. Lähiaikoina inflaatio saattaa kiihtyä ennakoitua enemmän ja markkinakorot nousta oletettua nopeammin. Monista heikomman kehityksen riskeistä huolimatta suhdannetilanne voi kehittyä ennustettua paremminkin. Sekä vienti että kotimainen kysyntä voivat kasvaa odotettua nopeammin, jos yritykset pystyvät nopeasti sopeutumaan tuotannon pullonkauloihin ja löytämään uusia markkinoita menetettyjen tilalle.

Taulukko 1.

## Ennusteen keskeiset tulemat

| Prosenttimuutos edellisestä vuodesta | 2020 | 2021 | 2022$^{e}$ | 2023$^{e}$ | 2024$^{e}$ |
|---|---|---|---|---|---|
| **Bruttokansantuote** | -2,3 | 3,5 | 1,7 | 0,5 | 1,5 |
| Yksityinen kulutus | -4,1 | 3,1 | 1,7 | 0,6 | 1,0 |
| Julkinen kulutus | 0,4 | 3,2 | 1,8 | -0,3 | 0,5 |
| Kiinteät investoinnit | -0,3 | 1,2 | 5,1 | -0,7 | 0,9 |
| Yksityiset kiinteät investoinnit | -2,9 | 4,6 | 4,7 | -1,3 | 0,5 |
| Julkiset kiinteät investoinnit | 11,2 | -12,0 | 6,9 | 2,0 | 2,5 |
| Vienti | -7,5 | 4,7 | 1,5 | 2,1 | 3,5 |
| Tuonti | -6,6 | 5,3 | 3,5 | 1,0 | 1,8 |
| **Kysyntäerien vaikutus kasvuun** | | | | | |
| Kotimainen kysyntä | -2,1 | 2,7 | 2,5 | 0,1 | 0,8 |
| Nettovienti | -0,3 | -0,2 | -0,8 | 0,5 | 0,7 |
| Varastojen muutos ja tilastovirhe | 0,2 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| | | | | | |
| **Säästämisaste, kotitaloudet, %** | 4,7 | 1,0 | -1,0 | -0,2 | 0,2 |
| **Vaihtotase, % BKT:stä** | 0,7 | 0,7 | -1,0 | -0,6 | 0,1 |

| | 2020 | 2021 | 2022$^{e}$ | 2023$^{e}$ | 2024$^{e}$ |
|---|---|---|---|---|---|
| **Työmarkkinat** | | | | | |
| Tehdyt työtunnit | -2,5 | 1,3 | 2,2 | 0,3 | 1,0 |
| Työlliset | -2,0 | 2,6 | 2,4 | 0,1 | 0,6 |
| Työttömyysaste, % | 7,8 | 7,6 | 6,5 | 6,5 | 6,4 |
| **Yksikkötyökustannukset** | 0,7 | 3,5 | 4,1 | 3,3 | 2,0 |
| Palkansaajakorvaukset työntekijää kohden | 0,4 | 4,4 | 3,4 | 3,8 | 3,0 |
| Tuottavuus | -0,3 | 0,8 | -0,7 | 0,5 | 0,9 |
| **Bruttokansantuote, hintaindeksi** | 1,6 | 2,7 | 5,7 | 2,4 | 2,0 |
| Yksityinen kulutus, hintaindeksi | 0,5 | 2,0 | 5,6 | 2,3 | 1,8 |
| **Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi** | 0,4 | 2,1 | 5,6 | 2,4 | 1,8 |

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki. e: Suomen Pankin ennuste.

| Ennusteen keskeiset tulemat | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Pl. energia | 0,8 | 1,3 | 3,5 | 3,0 | 2,1 |
| Energia | -5,0 | 9,7 | 26,9 | -2,6 | -1,5 |

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki. e: Suomen Pankin ennuste.

## Toimintaympäristö: oletukset ja rahoitusolot

Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa heikentää maailmantalouden ja Suomen talouden kasvua. Sota pahentaa entisestään koronapandemian aiheuttamia tuotannon pullonkauloja ja kiihdyttää edelleen inflaatiota. Markkinakorkojen nousu kiristää rahoitusoloja. Lisääntyneet geopoliittiset jännitteet sumentavat sekä maailmantalouden että Suomen talouden näkymän. Ennuste perustuu 24.5.2022 käytettävissä olleisiin tietoihin.

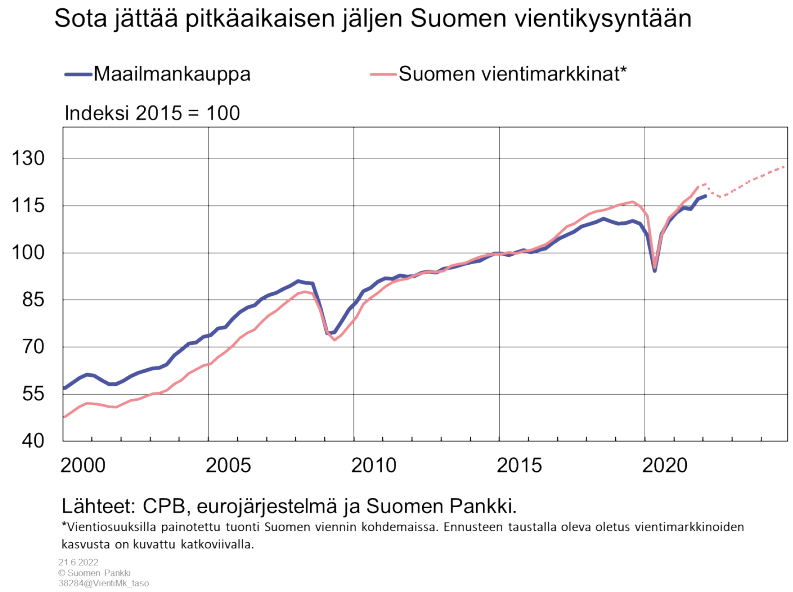
### Sota heikentää pullonkauloista kärsivää maailmantaloutta

Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa heikentää maailmantalouden kasvua lisäämällä epävarmuutta, pahentamalla tuotannon ja toimitusketjujen häiriöitä ja nostamalla raaka-aineiden, ruoan ja energian hintoja. Ennusteessa käytettyjen oletusten mukaan sodan intensiivisin vaihe jatkuu vuoden 2022 loppuun asti. Sodasta kumpuavan epävarmuuden arvioidaan pienenevän vähitellen kuluvan vuoden toiselta puoliskolta alkaen, mutta Venäjän vastaisten pakotteiden oletetaan pysyvän voimassa ainakin vuoden 2024 loppuun saakka.

Koronaviruspandemian jatkuminen ja erityisesti Kiinan tiukat liikkumisrajoitukset pitävät yllä tuotannon pullonkauloja ja epävarmuutta maailmantaloudessa. Sodan ja koronaviruspandemian lisäksi myös lisääntyneet geopoliittiset jännitteet sekä Kiinan talouden ongelmat esimerkiksi kiinteistötoimialalla sumentavat maailmantalouden näkymiä. Globaalin talouskasvun ennustetaan jäävän selvästi aiemmin arvioitua heikommaksi tänä ja ensi vuonna, mutta vakautuvan vuonna 2024 pitkän aikavälin keskimääräisen kasvun tuntumaan (taulukko 2).

Maailmankaupan hidastuminen ja Venäjän-kaupan pysähtyminen näkyvät Suomen vientimarkkinoiden kysynnän heikkenemisenä lähineljänneksinä (kuvio 1). Venäjän talouden arvioidaan ennusteessa supistuvan noin 13 % vuonna 2022 ja noin 5 % vuonna 2023.

Kuvio 1.




Ennusteessa oletetaan, että tavaroiden ja raaka-aineiden saatavuusongelmat helpottavat vähitellen ja häviävät vuoden 2023 loppuun mennessä. Maailmantalouden kasvun vauhdittuminen vankistaa myös Suomen vientikysyntää, mutta kasvusta huolimatta vientikysyntä ei palaudu aiemmin ennustetulle uralleen vielä vuoden 2024 lopussakaan. Sota jättää siis pitkäaikaisen jäljen Suomen taloudelliseen toimintaympäristöön. Tarjontahäiriöiden kesto ja laajuus riippuvat merkittävissä määrin niin sodan kuin pandemiankin kehityksestä.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden kallistuminen nostavat selvästi tuotanto- ja tuontihintoja maailmalla (taulukko 2). Euron valuuttakurssin heikkeneminen dollariin nähden nostaa lisäksi euromääräisiä hintoja. Öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kuitenkin laskevan markkinaodotusten mukaisesti pidemmällä aikavälillä. Ennusteessa oletetaan, että öljyn tuonti Venäjältä EU-alueelle päättyy, mutta venäläinen öljy saadaan täysimääräisesti korvattua muualta.[1]

Euroalueen ulkomaankauppa ja investoinnit kärsivät Ukrainan sodasta ja tuotannon pullonkauloista erityisesti kuluvana vuonna.[2] Hintojen nousu hidastaa talouskasvua. Toisaalta koronapandemiaan liittyvien rajoitusten loppuminen ja pandemian aikana kertyneiden säästöjen käyttäminen vauhdittavat euroalueen kotitalouksien kulutusta, mikä tukee etenkin palvelutoimialoja. Siten talouden kasvu euroalueella jatkuu, mutta aiemmin arvioitua hitaampana (taulukko 2).

Euroalueen inflaation ennustetaan kiihtyvän merkittävästi tänä vuonna, mutta maltillistuvan vähitellen 2 prosentin tuntumaan vuonna 2024. Inflaatiota on nopeuttanut erityisesti energian hintojen voimakas nousu, mutta myös ruoan hinnan

1. Vaihtoehtoislaskelmassa arvioidaan energiantuonnin tyrehtymisestä johtuvien tuotantorajoitteiden vaikutusta Suomen talouskasvuun.

2. Euroalueen ennusteeseen voi tutustua tarkemmin EKP:n verkkosivuilla.

nousu, tuotannon pullonkaulat sekä palvelukysynnän elpyminen nostavat hintoja. Merkkejä inflaation laaja-alaistumisesta on näkyvissä. Euroalueen pohjainflaation eli energian ja ruoan hintojen vaihtelusta puhdistetun inflaation ennustetaan siten myös kiihtyvän reiluun 3 prosenttiin tänä vuonna.

## Korot ovat nousussa

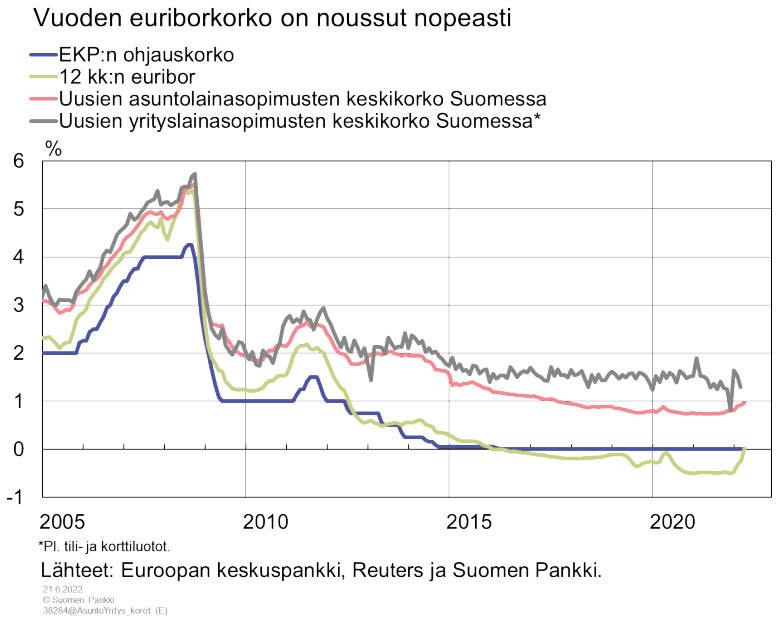
Euroopan keskuspankin neuvosto päätti kesäkuussa lopettaa omaisuuserien osto-ohjelman netto-ostot 1. heinäkuuta.[3] Omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia jatketaan toistaiseksi täysimääräisinä. Lisäksi EKP:n neuvosto ilmoitti aikovansa nostaa ohjauskorkojaan 25 korkopisteellä heinäkuun kokouksessaan sekä suunnittelevansa toista koronnostoa syyskuussa. Syyskuun koronnoston suuruus riippuu päivitetystä keskipitkän aikavälin inflaationäkymästä. Neuvoston tavoitteena on 2 prosentin inflaatiovauhti keskipitkällä aikavälillä, joten rahapolitiikan muutostahti syyskuun jälkeen riippuu talouskehityksestä ja neuvoston arviosta keskipitkän aikavälin inflaatiokehityksestä. Perusrahoitusoperaatioiden korko on tällä hetkellä 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletuskorko –0,50 %.

Rahoitusolot ovat toistaiseksi pysyneet Suomessa pääosin keveinä ja kasvua tukevina. Uusien asuntolainojen keskikorko ja 12 kuukauden euriborkorko ovat kuitenkin kääntyneet nousuun (kuvio 2). Myös Suomen 10-vuotisen valtionlainan korko on noussut selvästi tänä vuonna. Rahoitusmarkkinoilla lyhyiden korkojen odotetaan nousevan euroalueella lähineljänneksinä (taulukko 2). Vaikka markkinaodotukset lyhyiden korkojen nousuvauhdista ovat viime aikoina nopeutuneet, odotetaan markkinoilla korkojen nousun edelleen tasaantuvan ensi vuonna. Tämänhetkisten markkinaodotusten mukainen lyhyiden korkojen taso olisi verrattain korkea suhteessa viimeisen vuosikymmenen aikana vallinneeseen korkotasoon, mutta se jäisi silti maltilliseksi pidemmän aikavälin tarkastelussa.

Pankkien luotonannon seurantakyselyn perusteella osa vastaajapankeista arvioi yrityslainojen luottopolitiikan ja luottoehtojen kiristyneen alkuvuodesta. Kotitalouslainojen luottopolitiikka joko keveni tai pysyi keskimäärin ennallaan ensimmäisellä neljänneksellä. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannebarometrin mukaan rahoitusvaikeudet eivät ole nousseet erityisen suureksi tuotannon tai myynnin esteeksi viime neljänneksinä.

3. EKP:n ajankohtaisista rahapoliittisista päätöksistä voi lukea tarkemmin EKP:n verkkosivuilta.

Kuvio 2.


Vuoden euriborkorko on noussut nopeasti
EKP:n ohjauskorko
12 kk:n euribor
Uusien asuntolainasopimusten keskikorko Suomessa
Uusien yrityslainasopimusten keskikorko Suomessa*
%
6
5
4
3
2
1
0
-1
2005
2010
2015
2020
*Pl. tili- ja korttiluotot.
Lähteet: Euroopan keskuspankki, Reuters ja Suomen Pankki.
21.6.2022
© Suomen Pankki
38284@AsuntoYritys_korot (E)

Taulukko 2. Ennusteen oletukset

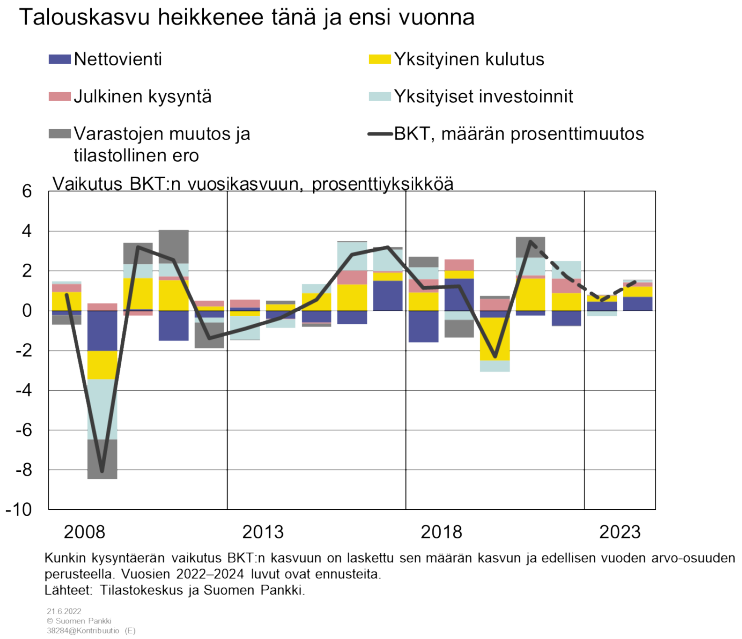
| Ennusteen oletukset | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e |
|---|---|---|---|---|---|
| **Volyymin prosenttimuutos edellisestä vuodesta** | | | | | |
| Euroalueen bruttokansantuote | -6,5 | 5,4 | 2,8 | 2,1 | 2,1 |
| Maailman bruttokansantuote | -2,8 | 6,3 | 3,0 | 3,3 | 3,4 |
| Maailmankauppa* | -8,2 | 11,4 | 4,3 | 3,2 | 3,6 |
| Suomen vientimarkkinat**, prosenttimuutos | -8,3 | 10,5 | 2,0 | 2,2 | 3,5 |
| Öljyn hinta, Yhdysvaltain dollari / barreli | 41,5 | 71,1 | 105,8 | 93,4 | 84,3 |
| Suomen kilpailijamaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos | -3,8 | 9,9 | 16,9 | 2,9 | 0,8 |
| Euribor, 3 kk, % | -0,4 | -0,5 | 0,0 | 1,3 | 1,6 |
| Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi*** | 108,7 | 109,4 | 106,9 | 106,0 | 106,0 |
| Euron arvo Yhdysvaltain dollareina | 1,14 | 1,18 | 1,07 | 1,05 | 1,05 |

*Laskettu tuonnin painotettuna keskiarvona.
**Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.
***Laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi, 2015 = 100. Valuuttakurssi vahvistuu, kun indeksi nousee.
Lähteet: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

## Kysyntä ja julkinen talous

Talouskasvu hidastuu tänä ja ensi vuonna merkittävästi Venäjän hyökkäyssodan seurauksena (kuvio 3). Sota Ukrainassa lisää epävarmuutta taloudessa, mikä on myrkkyä yksityiselle kulutukselle ja investoinneille. Nopea inflaatio rapauttaa kotitalouksien ostovoimaa ja heikentää kulutusta entisestään. Kasvavat kustannukset leikkaavat yksityisiä investointeja. Myös ulkomaankauppa kärsii sodasta. Epävarmuuden sekä raaka-aineiden ja materiaalien saatavuusongelmien helpottaessa Suomen vienti kuitenkin toipuu vähitellen. Julkinen talous pysyy selvästi alijäämäisenä koko ennustejakson ajan.

Kuvio 3.




## Heikkenevä ostovoima hidastaa kulutuksen kasvua

Vuonna 2021 yksityinen kulutus kasvoi ripeästi, kun talous elpyi koronapandemian aiheuttamasta äkkipysähdyksestä. Tänä vuonna yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu. Nopea inflaatio syö kotitalouksien ostovoimaa jo toista vuotta peräkkäin, mikä heikentää kulutuksen kasvua. Ensi vuonna ostovoima alkaa toipua, kun nopeimman inflaation jakso jää taakse (kuvio 4).

Heikentyneet suhdannenäkymät ja nopea inflaatio painavat kuluttajien luottamusta, joka romahti keväällä Venäjän hyökättyä Ukrainaan. Myös sodan synnyttämä epävarmuus ja heikko kuluttajien luottamus nakertavat yksityisen kulutuksen kasvua tänä vuonna.

Kuvio 4.

Toisaalta kuluttajien koronahuolien hälventyminen ja patoutuneen kulutuskysynnän purkautuminen tukevat tänä vuonna erityisesti matkailuun ja vapaa-aikaan liittyvien palveluiden kulutusta.

Kotitaloudet ovat säästäneet runsaasti kuluneiden pandemiavuosien aikana. Kevään 2020 ja syksyn 2021 välillä kotitaloudet kerryttivät arviolta lähes 6 mrd. euroa ylimääräisiä säästöjä. Sen jälkeen säästäminen on vähentynyt. Etenkin tänä vuonna kotitaloudet paikkaavat rapistuvaa ostovoimaa purkamalla säästöjään, jotka kanavoituvat enimmäkseen kasvaviin kulutusmenoihin. Vuoteen 2024 mennessä suurin osa ylimääräisistä säästöistä on käytetty.

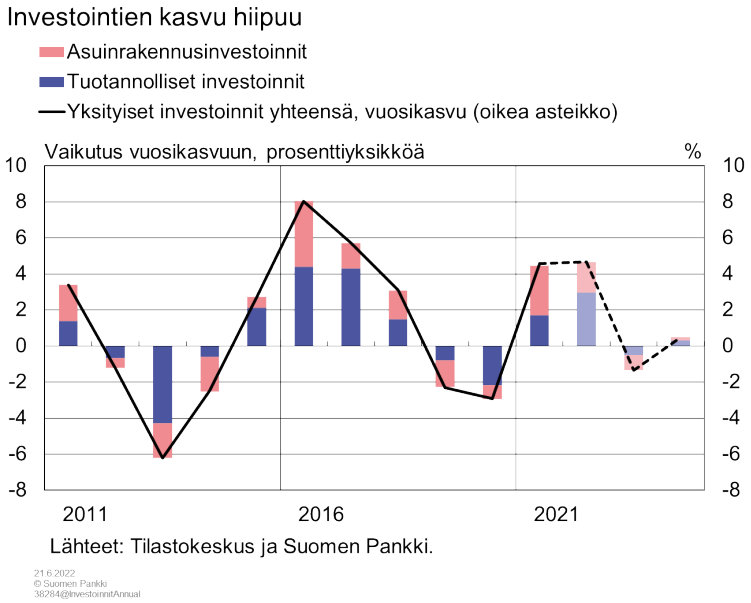
Yksityinen kulutus kasvaa vaisusti myös ensi vuonna, sillä taloudellinen epävarmuus pysyy suurena ja toimitusketjujen häiriöt jatkuvat. Lähivuosina myös nouseva korkotaso hidastaa kulutuksen kasvua. Vuonna 2024 kulutuksen kasvu alkaa vähitellen toipua, kun pandemian ja sodan aiheuttamat häiriöt taloudessa helpottavat asteittain ja epävarmuus hälvenee.

## Investointien kasvu taittuu

Talouden toipuminen koronapandemiasta ja vilkas asuntorakentaminen siivittivät yksityiset investoinnit reippaaseen kasvuun vuonna 2021. Investointien ennustetaan jatkuvan vilkkaina vielä vuonna 2022 (kuvio 5). Etenkin teollisuuden investointien odotetaan kasvavan tänä vuonna.

Sota Ukrainassa ja kustannusten nousu kuitenkin taittavat yksityisten investointien kasvun, ja niiden ennakoidaan supistuvan vuonna 2023. Yksityiset investoinnit ovat yleensä herkkiä yleisen taloudellisen epävarmuuden vaihtelulle, mutta ne reagoivat siihen viiveellä.

Kuvio 5.




Yksityiset investoinnit alkavat kuitenkin taas kasvaa vuoden 2024 aikana, kun geopoliittinen epävarmuus hälvenee vähitellen. Pidemmällä aikavälillä tuotannollisia investointeja[4] tukevat etenkin vihreän siirtymän tarpeet ja energiainvestoinnit.

Asuinrakentaminen oli poikkeuksellisen vauhdikasta ja uusien asuntojen aloituksia oli ennätysmäärä vuonna 2021. Kun viime vuonna aloitetut hankkeet jatkuvat ja ylläpitävät rakentamista, asuinrakentaminen kasvaa edelleen reippaasti kuluvana vuonna (kuvio 5).

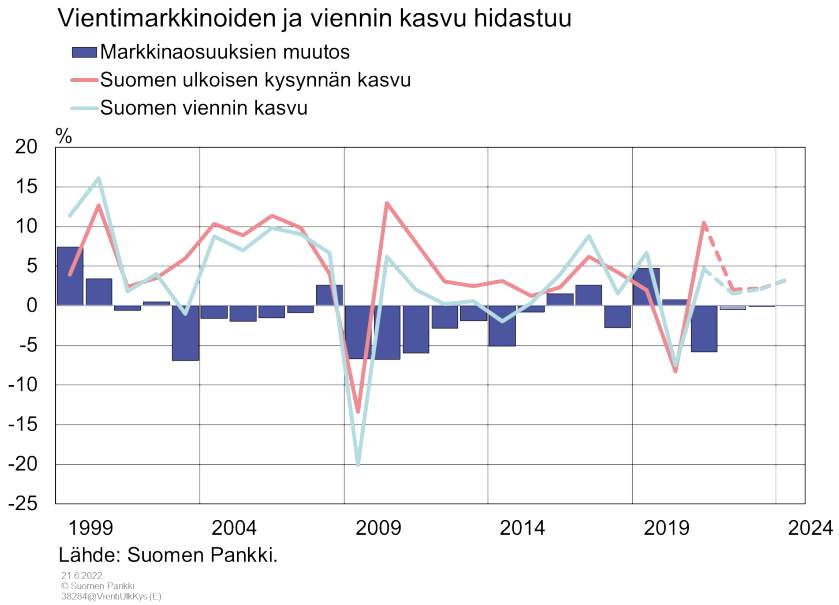
Korkojen nousu ja odotukset rahapolitiikan kiristymisestä heijastuvat asuntomarkkinoihin kuluttajien ja sijoittajien kysynnän vähenemisenä. Poikkeuksellisen nopea rakennuskustannusten nousu ja häiriöt rakennusmateriaalien saatavuudessa hidastavat uusien hankkeiden käynnistämistä lähivuosina. Vuonna 2024 asuntorakentaminen toipuu hieman, kun kustannusten nousu tasaantuu ja epävarmuus taloudessa hälvenee.

## Maailmantalouden ongelmat hidastavat viennin kasvua

Venäjän hyökkäys Ukrainaan, siitä seuranneet pakotteet ja Venäjän-kaupan romahdus hidastavat Suomen vientimarkkinoiden kasvua. Myös maailmanlaajuiset häiriöt tuotanto- ja toimitusketjuissa heikentävät yhä ulkomaankauppaa. Suomen viennin kasvu hidastuu näistä syistä selvästi tänä vuonna, mutta alkaa sen jälkeen hitaasti vahvistua ulkoisen kysynnän kasvun vanavedessä. Vuosina 2023–2024 vienti kasvaa jo samaa vauhtia kuin Suomen vientimarkkinat. Viennin kasvun hidastuminen jää siten selvästi vähäisemmäksi kuin koronapandemiassa (kuvio 6).

4. Yksityiset investoinnit pl. asuinrakennusinvestoinnit.

Kuvio 6.



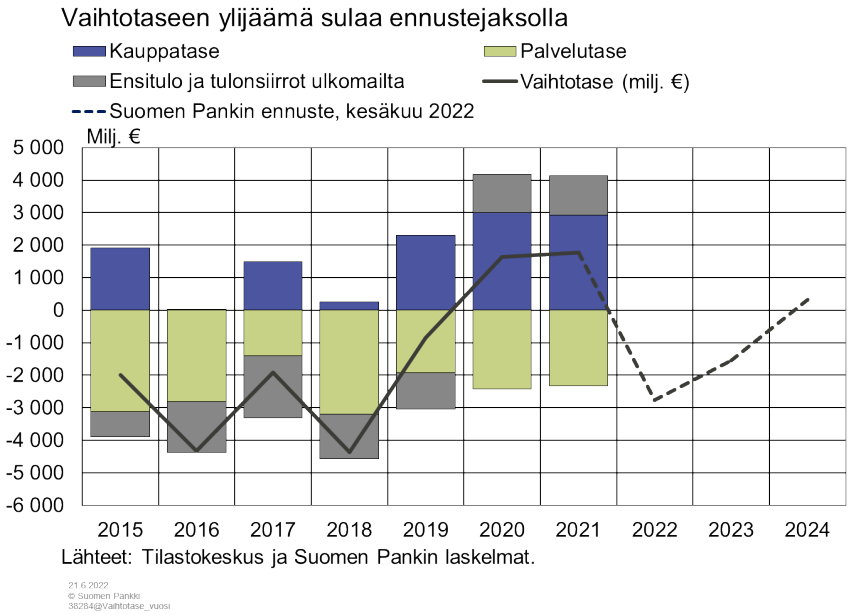

Vientiyritysten sopeutuminen Venäjän-viennin romahdukseen ja tämän viennin korvaaminen uusilla markkinoilla eivät tapahdu hetkessä. Uusien ja korvaavien markkinoiden löytäminen riippuu useista tekijöistä, kuten viennin rakenteesta ja suomalaisten yritysten kustannuskilpailukyvystä.

Tuonti kasvaa tänä vuonna nopeammin kuin vienti. Tätä selittävät Venäjän-kaupan vähenemisestä aiheutuva viennin kasvun hidastuminen ja vielä tänä vuonna tuontia ylläpitävä kotimainen kysyntä. Myös tuonti Venäjältä vähenee pääosin energian tuonnin vähenemisen vuoksi, mutta energian tuonti on kuitenkin pääosin korvattavissa muilta markkinoilta. Nettovienti jää näin ollen heikoksi tänä vuonna. Tuonnin kasvu hidastuu vuosina 2023–2024, kun kotimaisen kysynnän kasvu on heikkoa.

Energian ja raaka-aineiden hinnannousut ovat kasvattaneet kuljetuskustannuksia ja nostaneet vienti- ja tuontituotteiden hintoja. Vientiyritysten tuotantokustannukset ovat siksi nousseet huomattavasti. Vaihtosuhde on kuitenkin pysynyt likimain muuttumattomana, koska yritykset ovat pystyneet siirtämään kallistuneet tuontihinnat vientihintoihin. Vaihtosuhteen arvioidaan pysyvän vakaana myös ennustejaksolla.

Vaihtotase pysyi ylijäämäisenä vuonna 2021 (kuvio 7). Sekä kauppatase että tuotannontekijä- ja omaisuustulojen tase ovat olleet tuntuvasti ylijäämäisiä, suureksi osaksi pandemiaan liittyvien väliaikaisten tekijöiden vuoksi. Kuluvana vuonna vaihtotase muuttuu alijäämäiseksi, kun tuonnin arvo kasvaa viennin arvoa nopeammin. Kun tuonnin arvon kasvu hidastuu tulevina vuosina, alijäämä pienenee ja vaihtotase päätyy ennustejakson lopulla likimain tasapainoon.

Kuvio 7.



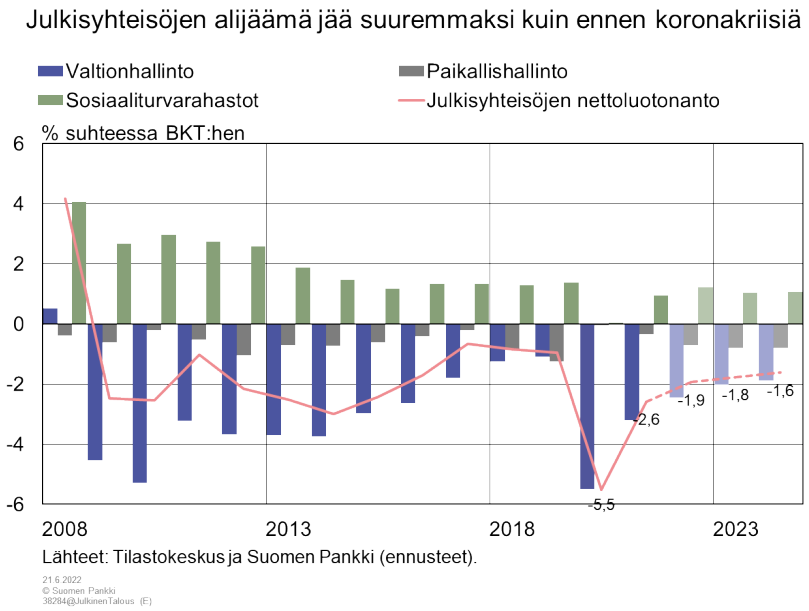

## Ukrainan sota lisää julkisen talouden menopaineita

Koronapandemia kasvatti julkisen talouden alijäämää ja velkaa. Venäjän hyökkäys Ukrainaan on synnyttänyt uusia menotarpeita puolustukseen, huoltovarmuuteen, energiaomavaraisuuteen ja vihreään siirtymään. Julkisen talouden rahoitusasema kuitenkin kohenee jonkin verran vuodesta 2021, koska verojen ja sosiaaliturvamaksujen tuomien tulojen kasvu ylittää julkisten menojen kasvun ennustevuosina.

Julkinen talous jää alijäämäiseksi lähivuosina, vaikka julkisyhteisöjen alijäämän suhde BKT:hen pieneneekin jonkin verran (kuvio 8). Alijäämä on vielä 2024 selvästi suurempi kuin ennen koronakriisiä. Suhdannetilanne ei juurikaan selitä tulojen ja menojen epätasapainoa, eli julkisen talouden alijäämä on ennen kaikkea rakenteellista. Finanssipolitiikka jatkuu siten elvyttävänä.[5]

5. Finanssipolitiikan viritystä on tässä arvioitu rakenteellisen alijäämän tason perusteella. Rakenteellisen perusjäämän muutoksella mitattuna finanssipolitiikan viritys on neutraali vuonna 2022 ja lievästi kiristyvä vuosina 2023–2024.

Kuvio 8.




Hallituksen veropolitiikka on melko neutraalia, eli verotus ei merkittävästi muutu tänä eikä ensi vuonna. Sen sijaan Ukrainan sodan alkamisen jälkeen päätetyt toimet kasvattavat menoja lähes 2 mrd. eurolla tänä vuonna ja yli mrd. eurolla vielä vuosina 2023–2024. Suurimmalta osin väliaikaiset menolisäykset kohdistuvat maanpuolustukseen, Ukrainan pakolaisten vastaanottoon, huoltovarmuuteen sekä hallitusohjelmasta juontuviin julkisten palvelujen vahvistamistoimiin.

Samaan aikaan kallistuvat välituotteet ja rakennuskustannukset kasvattavat julkisia menoja. Kuntatyöntekijöiden palkankorotusvaatimukset lisäävät riskiä menojen vielä voimakkaammalle kasvulle.[6] Julkisen kulutuksen määrä kasvaa päätettyjen menolisäysten myötä vielä tänä vuonna. Valtion rahoittamat investoinnit vauhdittavat julkisten investointien määrän kasvua kuluvana vuonna, vaikka kustannustason nousu viivästyttää jonkin verran julkisten investointiprojektien käynnistymistä.

Valtionhallinto on kantanut merkittävimmän taakan pandemiasta seuranneista menolisäyksistä. Myös Ukrainan sodan vuoksi päätetyt varautumistoimet tulevat lähinnä valtionhallinnon maksettaviksi. Valtionhallinnon alijäämä jää siksi noin 2 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuosina 2023–2024 verotulojen hyvästä kehityksestä ja käypähintaisen BKT:n nopeasta kasvusta huolimatta (kuvio 8).

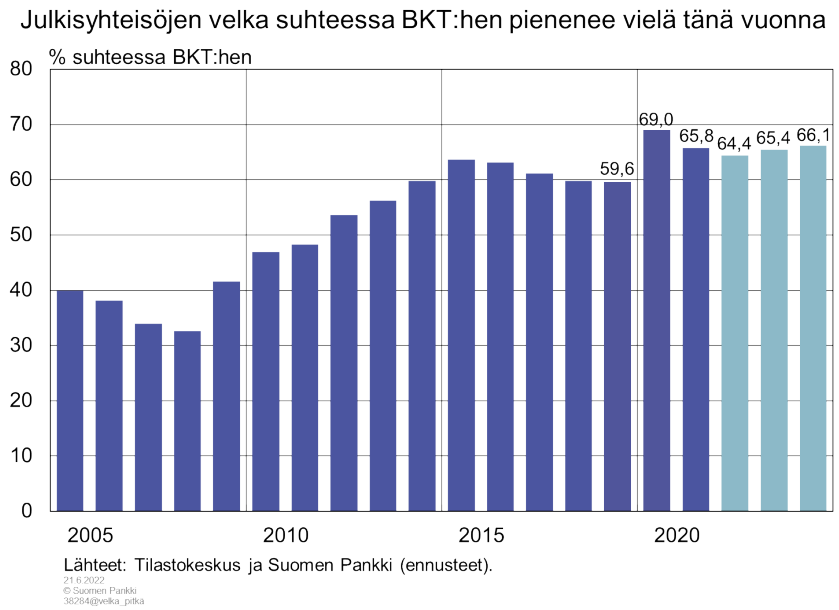
Koronakriisiin liittyvät tuet valtiolta kuntayhteisöille pienenevät tänä vuonna. Sen seurauksena paikallishallinnon alijäämä kasvaa. Paikallishallinnon sisällä tapahtuu muutoksia vuonna 2023, kun vastuu sote- ja pelastuspalveluista siirtyy kunnilta ja kuntayhtymiltä hyvinvointialueille. Tällöin merkittävä osa kunnallisverotuksesta

6. Kunta-alalla 8.6.2022 saavutettu neuvotteluratkaisu ei ollut tiedossa ennusteen tekohetkellä. Kaikkia paikallishallinnon työntekijöitä koskiessaan viisivuotinen palkkojen kehittämisohjelma kasvattaisi julkisen talouden alijäämää enimmillään joitain prosenttiyksikön kymmenyksiä suhteessa BKT:hen, kun ennusteen oletukset pysyvät muutoin ennallaan. Kunta-alan työmarkkinaneuvottelut koskevat yhteensä noin 425 000:ta työntekijää eli yli 80 %:a paikallishallinnon työntekijöistä.

siirretään valtion verotuksen piiriin ja valtio rahoittaa hyvinvointialueita tulonsiirroilla. Ennusteessa uudistuksen vaikutus paikallishallinnon tulojen ja menojen tasapainoon on neutraali.

Julkinen velka suhteessa BKT:hen pienenee vielä tänä vuonna, sillä käypähintainen BKT kasvaa voimakkaasti hintojen nousun vuoksi (kuvio 9). Julkisyhteisöjen suuri alijäämä alkaa kuitenkin kasvattaa velkasuhdetta vuodesta 2023 alkaen. Velanhoitomenot kasvavat lähivuosina, mikä osaltaan kiihdyttää velkasuhteen kasvua.

Kuvio 9.




## Tarjonta ja suhdannetilanne

Venäjän hyökkäyssota on muuttanut arviota talouden suhdannetilanteesta selvästi aiempaa heikommaksi. Kun joulukuussa 2021 talouteen ennustettiin vielä korkeasuhdannetta, nyt sen arvioidaan kitkuttelevan lähivuodet potentiaalisen kasvunsa tuntumassa. Heikkenevä taloustilanne jarruttaa myös työllisyyden kasvua. Potentiaalisen tuotannon kasvu on hidasta talouden rakenteellisten tekijöiden vuoksi, mutta lisäksi investointien kehitys on aiempaa varovaisempaa ja tarjontahäiriöt jatkuvat. Tuotantokuilu on vuosina 2022–2024 likimain ummessa.

### Työllisyys pysyy hyvänä, vaikka sota heikentää työmarkkinoita

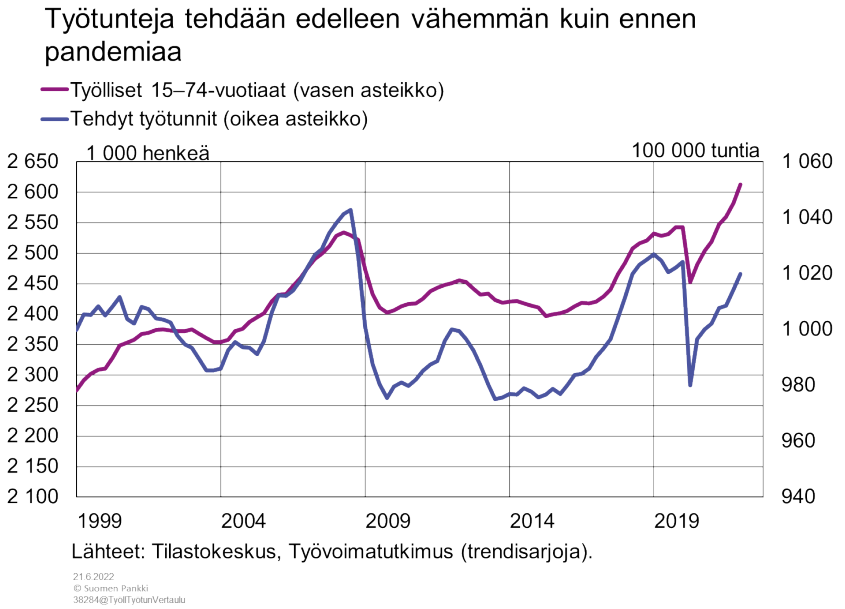
Työllisyys on kasvanut rivakasti vahvan koronakuopasta toipumisen vetämänä. Sodan vuoksi heikkenevä taloustilanne kuitenkin jarruttaa työllisyyden kasvua ennustejaksolla. Työllisyysaste nousee ennustejakson aikana reilut 2 prosenttiyksikköä eli 74,4 prosenttiin. Työllisiä on vuonna 2024 noin 82 000 enemmän kuin vuonna 2021 keskimäärin. Kuluvana vuonna työttömyysaste laskee lähes prosenttiyksikön edellisvuotista alemmaksi eli 6,7 prosenttiin, mutta alenee tulevina vuosina vain vähän ja jää 6,6 prosenttiin vuonna 2024 (kuvio 10).

Ennen Venäjän hyökkäyssotaa palvelujen kysynnän vahva kasvu ja pandemiarajoitusten purkaminen vauhdittivat työllisyyden kasvun jatkumista lyhyellä aikavälillä etenkin palvelualoilla. Työttömyys on vähentynyt, mutta vähemmän kuin työllisyys on parantunut. Työmarkkinoiden osallistumisaste on siis noussut. Lomautukset ovat vähentyneet pandemiaa edeltäneelle tasolle.

Kuvio 10.

Vaikka työllisyysaste ja työllisten määrä ovat jo ylittäneet pandemiaa edeltäneen tason, työtunteja tehdään edelleen vähemmän kuin ennen koronakriisiä (kuvio 11). Tämä voi johtua osa-aikaisten työsuhteiden osuuden viimeaikaisesta kasvusta tai kokoaikaisten työntekijöiden keskimääräisten tuntien vähenemisestä. Pandemian jatkuminen ja sodan syttyminen ovat pitäneet yllä epävarmuutta myös työmarkkinoilla, mikä on voinut lisätä varovaisuutta vakituisten kokoaikaisten työpaikkojen luomisessa. Osin työntekijöiden keskimääräisten tuntien väheneminen voi johtua vähemmän työtunteja tekevien ikääntyneiden työntekijöiden hyvästä työllisyyskehityksestä. Tämä havaittu keskimääräisten työtuntien laskeva trendi tasoittuu ennustejakson loppua kohden.

Kuvio 11.




Avoimien työpaikkojen määrä on noussut ennätyksellisen suureksi, ja työllisyyden kasvua rajoittavat yhteensopivuusongelmat. Yritykset raportoivat kyselyissä sopivan työvoiman puutteesta. Toistaiseksi jatkunut hyvä työllisyyskehitys ja työttömyyden vähentyminen viittaavat siihen, että osin työvoiman saatavuusongelmissa on kyse kitkoista, jotka liittyvät tarpeeseen lisätä nopeasti työpaikkoja.

Yli vuoden työttöminä olleiden määrä on vähentynyt, mutta näitä pitkäaikaistyöttömiä on edelleen 30 000 henkeä enemmän kuin ennen pandemiaa. Samalla yli kaksi vuotta työttömänä olleiden määrä on kasvussa. Työikäisen väestön väheneminen jatkuu tänä vuonna ja tulevinakin vuosina. Työllisyyden kasvu hidastuu siten ennustejakson loppua kohden, kun lomautetut ja helpoimmin työllistettävät työttömät ovat työllistyneet. Työttömyysaste laskee hivenen alle rakenteellisen työttömyyden tason ennustejaksolla.

## Korkeasuhdanne on peruttu

Suomen talous oli julkista taloutta lukuun ottamatta pitkälti toipunut koronapandemian aiheuttamasta syvästä taantumasta, kun seuraava kriisi jo yllätti. Vielä ennen sotaa suhdannetilanteen arvioitiin kohenevan sekä euroalueella että Suomessa lähivuosina. Venäjän hyökkäyssodan aiheuttama kriisi on muuttanut suhdannearviota selvästi aiempaa heikommaksi. Nykyisen arvion mukaan tuotantokuilu on vuosina 2022–2024 nollan tuntumassa (kuvio 12). Taantuman uhkaa ei kuitenkaan voida sulkea pois, jos sota Ukrainassa pitkittyy, energian ja raaka-aineiden hinnat nousevat entisestään ja talouden sopeutuminen on hidasta.[7]

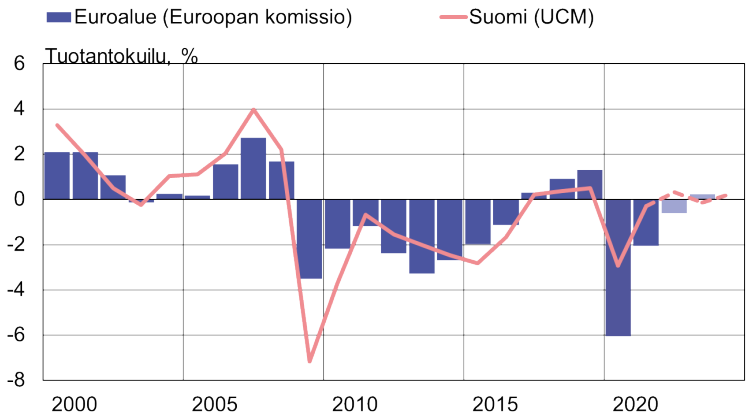
Sota heikentää talouskehitystä sekä kysynnän että tarjonnan kautta. Yhtäältä sodan aiheuttama epävarmuus heikentää kotimaista kysyntää ja supistaa vientimarkkinoita.

7. BKT:n ja potentiaalisen tuotannon eroa kutsutaan tuotantokuiluksi, ja se yleensä ilmaistaan prosentteina potentiaalisen tuotannon tasosta. Talousteorian mukaan positiivista tuotantokuilua ei voida ylläpitää ilman palkkojen ja hintojen inflaatiopaineita.

Toisaalta sota pahentaa entisestään globaaleja tarjontahäiriöitä ja nostaa energian ja muiden raaka-aineiden hintoja. Geopoliittisen epävarmuuden lisäksi myös Kiinan tiukat koronarajoitukset vaikeuttavat edelleen tuotantoketjujen toimintaa, ylläpitävät materiaalien ja raaka-aineiden saatavuusongelmia ja pidentävät toimitusaikoja.

Kuvio 12.

Tuotantokuilu Suomessa ja euroalueella




Suomen tuotantokuilu arvioitu pienen havaitsemattomien komponenttien mallin (UCM) avulla.
Lähteet: Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

21.6.2022
© Suomen Pankki
38284@OutputGap_2 (E)

Suomen potentiaalisen tuotannon kasvu oli toipumassa koronakriisin aikaisesta notkahduksesta, kun Venäjä aloitti sodan Ukrainassa (kuvio 13).[8] Potentiaalisen tuotannon kasvu on ennustejaksolla edelleen hidasta, sillä esimerkiksi investointien kehitys on aiemmin ennustettua heikompaa ja tarjontahäiriöt jatkuvat. BKT:n arvioidaan kasvavan tämän pidemmän aikavälin kasvupotentiaalinsa tuntumassa ennustejakson lopulla, joskin aavistuksen verran kasvupotentiaalinsa ylittäen. Sota kuitenkin aiheuttaa epävarmuutta potentiaalisen tuotannon arviointiin ja kasvattaa heikomman kehityksen suuntaisia riskejä.

Pandemiasta seurannut pitkäaikaistyöttömyyden lisääntyminen ja edelleen suuri rakenteellinen työttömyys heikentävät työpanoksen merkitystä tuotannossa ennustejaksolla.[9] Lisäksi työpanoksen tarjonnan kasvua rajoittaa se, että 15–74-vuotiaan väestön määrä on alkanut vähentyä. Toisaalta osallistumisasteen positiivinen kehitys pitää työpanoksen kokonaisuudessaan potentiaalisen tuotannon kasvua tukevana.

Pääomakanta kasvaa hitaasti ja tukee näin osaltaan potentiaalisen tuotannon kasvua. Kokonaistuottavuuden kasvu jää tilapäisesti vaimeaksi tarjontahäiriöiden ja resurssien uudelleen kohdentumisen vuoksi. Välittömän komponentti- ja muun materiaalipulan lisäksi sekä pandemia että sota aiheuttavat osalle yrityksistä tarvetta etsiä uusia alihankkijoita ja järjestää uudelleen tuotantoketjuja ja siten myös varmistaa energian

8. Potentiaalinen tuotanto kuvaa BKT:n määrää, kun talouden kaikki tuotannontekijät ovat normaalikäytössä.
9. Arvio NAIRUsta on noin 7 prosentin tuntumassa ennustejaksolla.

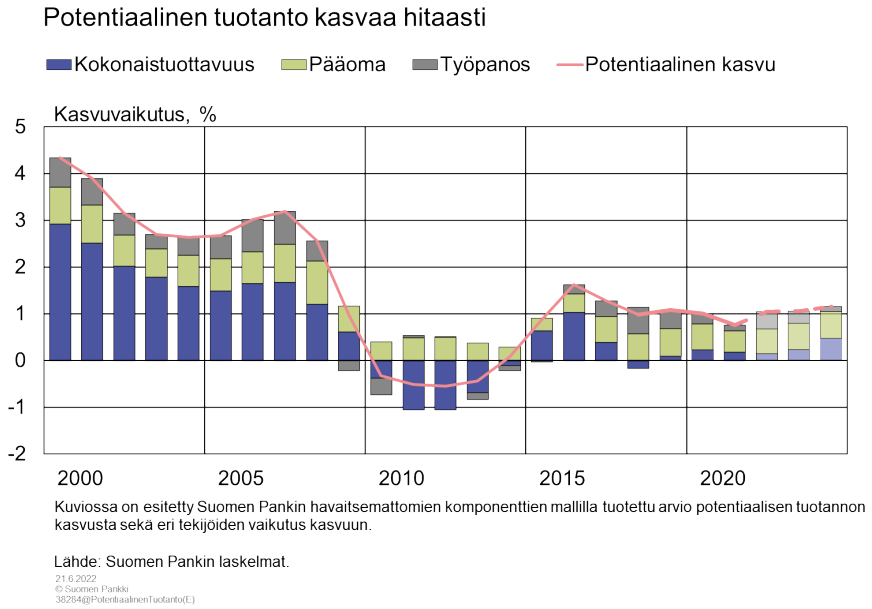
häiriötön saatavuus.

Erityisesti kriiseissä talouden rakenteellisilla jäykkyyksillä ja kitkoilla on suuri merkitys sille, kuinka tehokkaasti talouden voimavarat kohdentuvat uudelleen ja tuotantopotentiaali kehittyy. Muun muassa Teollisuussijoituksen yrityskyselyn mukaan enemmistö yrityksistä uskoo pystyvänsä korvaamaan menetetyn Venäjän-viennin uusilla markkinoilla suhteellisen nopeasti.[10] Osa yrityksistä kuitenkin arvioi, ettei pysty lainkaan korvaamaan menetettyä vientiä.

Venäjän hyökkäys Ukrainaan voi vaikuttaa monella tavalla tuotantopotentiaaliin, minkä takia arvioon liittyy tavallista enemmän epävarmuutta. Sodalla voi olla pitkäaikainen tai jopa pysyvä negatiivinen vaikutus talouden kasvumahdollisuuksiin, jos se vähentää pysyvästi kansainvälistä kauppaa ja johtaa epäoptimaalisempaan globaaliin työnjakoon. Tämä hidastaisi osaltaan tuottavuuden kasvua. Toisaalta kriittisten tuotantoketjujen monipuolistaminen ja tuotannon siirtäminen lähemmäs kotimarkkinoita voivat pienentää tarjontahäiriöiden riskiä ja parantaa talouden kriisikestävyyttä jatkossa.

Tuotannon siirtäminen sekä odotettua nopeammat ja mittavammat investoinnit vihreään siirtymään voisivat vahvistaa pääomakantaa. Toisaalta pääomakanta voi kehittyä arvioitua heikommin, jos investointeja perutaan merkittävässä määrin sodan seurausten vuoksi. Osa pääomakannasta voi myös muuttua käyttökelvottomaksi, mikäli öljyn ja kaasun saatavuudessa esiintyisi mittavia häiriöitä. Sodan takia epävarmuutta sisältyy myös työpanoksen kehitykseen, esimerkiksi siihen, miten maahanmuutto kehittyy jatkossa.

Kuvio 13.




10. Suomen Teollisuussijoituksen huhtikuussa 2022 keräämä yrityskyselyaineisto.

## Hinnat ja kustannukset

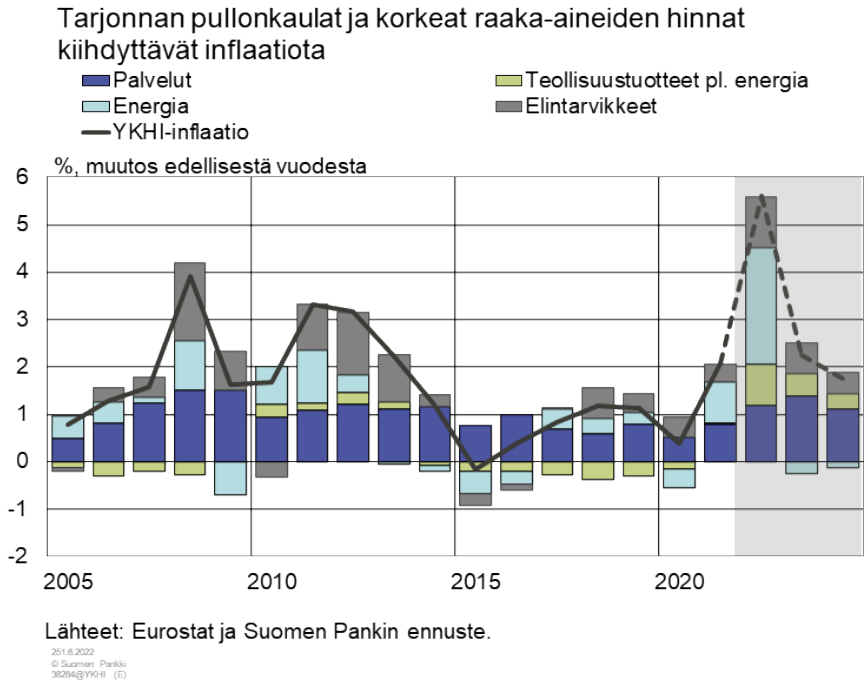
Jo viime vuonna voimistunut inflaatio on kiihtynyt entisestään vuonna 2022 sodan ja pandemian vaikutusten seurauksena. Raaka-aineiden hinnat ovat nousseet ja tarjontaketjujen häiriöt pitkittyneet, mikä on välittynyt laaja-alaisesti kuluttajahintoihin. Nimellisansiot nousevat selvästi inflaatiota vähemmän kuluvana vuonna, minkä vuoksi reaaliansiot poikkeuksellisesti pienenevät. Inflaatio hidastuu vuonna 2023 energian hintojen hienoisen laskun myötä, ja ansioiden ennustetaan nousevan hintoja enemmän (vuosina 2023–2024). Suomen kustannuskilpailukyvyn ennustetaan paranevan hieman kuluvana vuonna, mutta pysyvän lähes ennallaan euroalueeseen nähden vuosina 2023–2024.

### Sodan ja pandemian vaikutukset kiihdyttävät inflaatiota

Inflaatio on edelleen kiihtynyt vuoden 2022 alkupuolella erityisesti energian hintojen nousun seurauksena, mutta kuluttajahintojen nousu on viime kuukausina laaja-alaistunut (kuvio 14). Venäjän hyökkäys Ukrainaan on nostanut energian ja raaka-aineiden hintoja entisestään, mikä välittyy kuluttajahintoihin laajasti kuluvana vuonna. Elintarvikkeiden hintojen nousu on kiihtynyt energian, lannoitteiden sekä raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousun myötä. Elintarvikkeiden hintojen nousu jatkuu voimakkaana ensi vuoteen, sillä kustannustekijät välittyvät lopputuotteiden hintoihin viiveellä.

Pandemian laukaisemat häiriöt tuotanto- ja toimitusketjuissa ovat jatkuneet, ja sota on pahentanut niitä entisestään, mikä nostaa kulutustavaroiden hintoja vuonna 2022. Tarjontaketjujen häiriöiden odotetaan väistyvän vuoden 2023 aikana. Siten myös kulutustavaroiden hintojen nousu hidastuu vähitellen. Palveluiden hintojen nousu kiihtyy kuluvana vuonna, kun niiden kysyntä elpyy ja muiden hyödykkeiden hintojen nousu välittyy palveluiden hintoihin.

Kuvio 14.



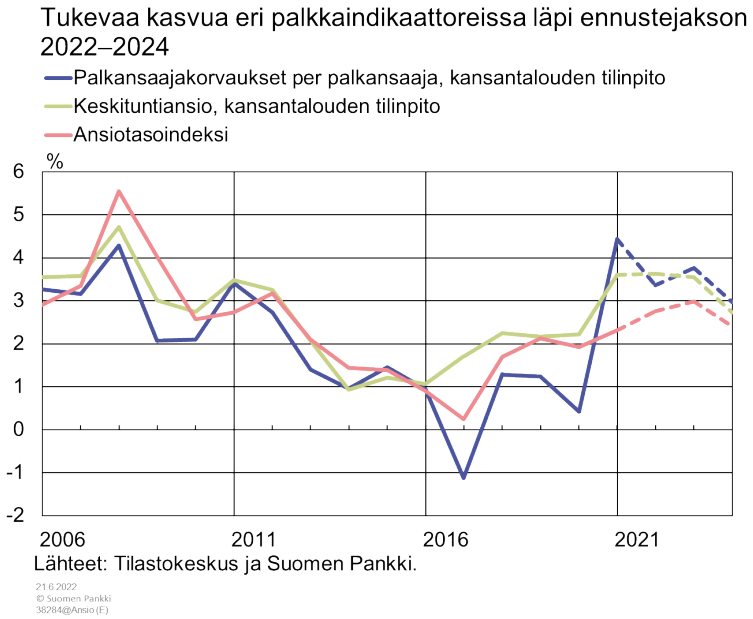

Vuonna 2023 inflaatio hidastuu tämänvuotisesta. Energian hintojen inflaatiota kiihdyttävä vaikutus pienenee alkuvuonna 2023, mutta energiahyödykkeiden hinnat jäävät edelleen korkeiksi. Kulutustavaroiden sekä palveluiden hinnoista muodostuva pohjainflaatio pysyy edelleen lähellä 3 %:a vuonna 2023. Pohjainflaatio alkaa hidastua, kun tarjontahäiriöt laantuvat, kokonaiskysynnän kasvu hidastuu ja markkinakorkojen odotetaan nousevan. Inflaatio vaimenee edelleen vuonna 2024, kun energian hinnat markkinaodotusten mukaisesti laskevat ja pohjainflaatio hidastuu.

## Reaaliansiot supistuvat nopean inflaation vuoksi tänä vuonna

Nimellisansioiden kasvu nopeutuu kuluvana vuonna 2,8 prosenttiin ansiotasoindeksillä mitattuna (kuvio 15). Ennuste perustuu toistaiseksi solmittuihin työehtosopimuksiin, joissa sopimuskorotukset vuodelle 2022 ovat olleet noin 2 %, mutta kunta-alan neuvottelut olivat ennusteen laatimishetkellä vielä kesken. Monilla aloilla vuoden 2023 korotuksista neuvotellaan syksyn 2022 aikana. Työmarkkinoiden kireyden vuoksi palkkaliukumien odotetaan olevan kuluvana ja ensi vuonna viimevuotisia suurempia, mikä kiihdyttää nimellisansioiden kasvua.

Ennusteen laadinnassa on hyödynnetty pitkän aikavälin havaittuun yhteyteen perustuvaa oletusta, jonka mukaan reaalipalkat nousevat suunnilleen samaa tahtia tuottavuuden kasvun kanssa. Reaaliansiot supistuvat kuluvana vuonna nopean inflaation vuoksi, mutta kasvavat jälleen ennustejakson loppupuolella inflaation hidastuessa.

Kuvio 15.

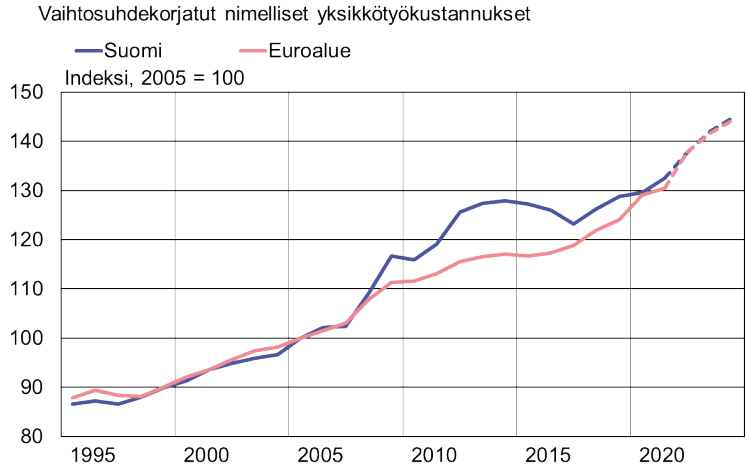



Työn hinta, eli palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohden, nousee 3,4 % vuonna 2022. Nousu jatkuu keskimäärin samaa vauhtia läpi ennustejakson 2022–2024. Työn hinnan nousu ja työn tuottavuuden heikko kehitys nostavat kuluvana vuonna nimellisiä yksikkötyökustannuksia. Vuosina 2023 ja 2024 työn tuottavuus jälleen kasvaa, minkä myötä nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu hidastuu ennustejakson loppua kohden.

Kustannuskilpailukyvyn kehityksellä on ennustejaksolla tärkeä rooli, erityisesti kun yritykset pyrkivät korvaamaan menetettyä Venäjän-kauppaa uusilla vientimarkkinoilla. Ennusteet koko talouden vaihtosuhdekorjatuista yksikkötyökustannuksista viittaavat Suomen kustannuskilpailukyvyn paranevan hieman vuonna 2022, mutta pysyvän lähes ennallaan euroalueeseen nähden vuosina 2023–2024 (Kuvio 16). Sodan ja koronapandemian vuoksi tuottavuuskasvun ennusteisiin liittyy merkittävää epävarmuutta. Pitkään jatkuneen nopean inflaation takia myös työn hinnan kehitys voi poiketa ennustetusta. Näistä syistä kustannuskilpailukyvyn ennusteisiin liittyy merkittävää epävarmuutta.

Kuvio 16.

Kustannuskilpailukykyyn ei ennusteta suuria muutoksia ennustevuosina




Lähteet: Tilastokeskus, Eurostat, Suomen Pankin ja EKP:n kesäkuun 2022 ennuste.

21.6.2022
© Suomen Pankki
38284@Kustannuskilpailukyky (E)

## Riskiarvio

Ennusteen riskit painottuvat ennustettua heikomman kehityksen suuntaan. Suurta epävarmuutta sisältyy varsinkin Suomen talouden ulkoiseen toimintaympäristöön. Yksityisen kulutuksen sekä investointien osalta kehitys voi osoittautua ennakoitua suotuisammaksikin.

Lyhyellä aikavälillä suurimmat riskit liittyvät Venäjän hyökkäyssodan seurauksiin, joita on vaikea arvioida[11]. Etenkin energian ja raaka-aineiden hinnoissa voi tapahtua arvaamattomia ja voimakkaitakin liikkeitä, ja sota voi myös pahentaa raaka-aineiden ja tarvikkeiden saatavuusongelmia. Sodan kärjistymisellä nykyisestään tai laajentumisella muihin maihin olisi vielä pitkälle ulottuvampia vaikutuksia talouteen. Ennusteessa on otettu huomioon Suomen Venäjälle suuntautuvan viennin ja tuonnin asteittainen loppuminen. Sota hidastaa merkittävästi myös Suomen muiden vientimarkkinoiden kasvuvauhtia varsinkin Euroopassa. Viennin kehitys ennustevuosina riippuu paljolti siitä, missä määrin suomalaisyritykset onnistuvat löytämään tuotteilleen uusia markkinoita menetettyjen Venäjän markkinoiden tilalle. Myös tuontiin ja erityisesti energian saatavuuteen liittyy epävarmuutta.

Jos Suomen hakuprosessi NATOn jäseneksi pitkittyy ja hankaloituu merkittävästi, kotitalouksien ja yritysten epävarmuus kasvaa entisestään. Sama vaikutus olisi mahdollisilla Venäjän Suomeen kohdistamilla häirintäyrityksillä. Epävarmuuden kasvu voisi johtaa kulutuksen ja investointien ennakoitua heikompaan kehitykseen. Toteutuessaan jäsenyys toisaalta vakauttaisi turvallisuuspoliittista tilannetta, mikä vähentäisi taloudellista epävarmuutta ja voisi johtaa etenkin investointien ennakoitua parempaan kehitykseen.

11. Sodan mahdollisia vaikutuksia Suomen talouskehitykseen arvioidaan tarkemmin ennusteen vaihtoehtoislaskelmassa.

Koronapandemiakin pitää vielä yllä epävarmuutta maailmantalouden kehityksestä. Varsinkin Kiinassa talouskasvu hidastuu entisestään tiukkojen rajoitusten vuoksi. Maan tehtaiden tuotanto on kärsinyt, ja varsinkin satamiin on syntynyt uusia tavaraliikenteen pullonkauloja, mikä hidastaa globaalien tuotantoketjujen korjaantumista. Kiinan talouskasvu on hidastumassa myös investointiasteen normalisoitumisen myötä, ja maan kiinteistösektorillakin on vaikeuksia. Kiinan talouskasvun hyytyminen voi johtaa maailmalla ja Suomessa merkittävästi ennakoitua heikompaan talouskehitykseen.

Suomessa voi syntyä uusi epidemia-aalto jo kesän 2022 aikana, sillä koronavirus leviää edelleen voimakkaasti. Jos sairaanhoitokapasiteetti on samaan aikaan muutenkin kuormittunut, tilanne voi saada kuluttajat uudelleen varuilleen ja pahimmillaan johtaa rajoitusten käyttöönottoon. Yksityinen kulutus erityisesti palveluiden osalta voisi tällöin kehittyä vielä ennakoituakin heikommin.

Inflaatio pysyy maailmanlaajuisesti nopeana, ja rahoitusmarkkinoiden odotukset euroalueen lyhyiden korkojen nousutahdista ovat viime aikoina nopeutuneet. Kiihtynyt inflaatio ja globaalisti lisääntynyt epävarmuus voivat kasvattaa rahoitusmarkkinoiden riskilisiä merkittävästi. Ennakoitua nopeampi markkinakorkojen nousu voi hillitä Suomen vientimarkkinoiden kasvua odotettua nopeammin. Nopea inflaatio ja korkotason nousu tilanteessa, jossa yritysten suhdannenäkymätkin ovat heikot, kasvattaisivat myös luottoriskejä, mikä tekisi rahoitusmarkkinat aikaisempaa epävakaammiksi.

Myös Suomen lähiaikojen inflaatiokehitykseen liittyy merkittävää epävarmuutta. Kuluttajahinnat voivat nousta ennakoitua nopeammin, etenkin jos kansainväliset energiahinnat nousevat odotettua enemmän. Inflaatiovauhti Suomessa riippuu myös yritysten kannattavuuskehityksestä ja varsinkin siitä, missä laajuudessa yritykset onnistuvat viemään tuotantokustannusten nousun kuluttajahintoihin. Energian ja raaka-aineiden hintojen pysyessä korkeina kustannusten välittyminen kuluttajahintoihin voi olla odotettua voimakkaampaa.

Pidemmällä aikavälillä myös palkkojen arvioitua nopeampi kasvu voi johtaa ennakoitua nopeampaan inflaatioon. Viime syksyn ja kevään aikana sovitut palkankorotukset ovat jäämässä inflaatiota pienemmiksi, ja reaalipalkkojen sekä ostovoiman heikko kehitys kasvattaa palkkapaineita seuraaville sopimuskierroksille. Kunta-alan palkkaratkaisut voivat antaa suuntaa myös muiden alojen tuleville palkankorotuksille. Jos palkankorotuksista tulee suurempia kuin kilpailijamaissa, myös Suomen vientialojen kustannuskilpailukyky uhkaa heikentyä. Jos yritysten kannattavuus kehittyy kustannusten noususta huolimatta hyvin, palkkavaatimukset voivat kasvaa entisestään.

Asuntorakentamiselle on tyypillistä, että se reagoi nopeasti kysynnän vaihteluihin. Ennustevuosina asuntojen kysyntää heikentää varsinkin talouskasvun hidastuminen. Samaan aikaan myös asuntolainojen korkojen nousu, kotitalouksien varovaisuuden kasvu sekä sijoittajakysynnän ehtyminen viilentävät asuntomarkkinoita. Asuntojen uudisrakentaminen voikin hidastua selvästi ennustettua jyrkemmin.

Monista heikompaan kehitykseen viittaavista riskeistä huolimatta suhdannetilanne voi kehittyä ennustettua paremminkin. Kuluttajien luottamuksen romahdus Venäjän sotatoimien vuoksi voi osoittautua väliaikaiseksi, ja luottamus voi palautua arvioitua

nopeammin sitä mukaa kun tilanne rauhoittuu tai vakiintuu. On myös mahdollista, että yritykset pystyvät sopeutumaan tuotannon pullonkauloihin ja löytämään uusia markkinoita menetettyjen tilalle odotettua nopeammin.

Energian ja raaka-aineiden saatavuusongelmat sekä hintojen nousu ovat vauhdittaneet vihreää siirtymää, mikä luo uusia mahdollisuuksia suomalaisillekin yrityksille. Vihreän siirtymän vauhdittuminen Suomen vientimarkkinoilla kasvattaa kysyntää suomalaisille investointitavaroille. Myös kotimaiset investoinnit energiatehokkuuden kasvattamiseksi voivat kasvaa odotettua nopeammin.

.


## Avainsanat

julkinen talous, euroalue, Suomen talous, ennuste, tarjontahäiriö, työllisyys, potentiaalinen tuotanto, kilpailukyky, inflaatio, työttömyys, palkat