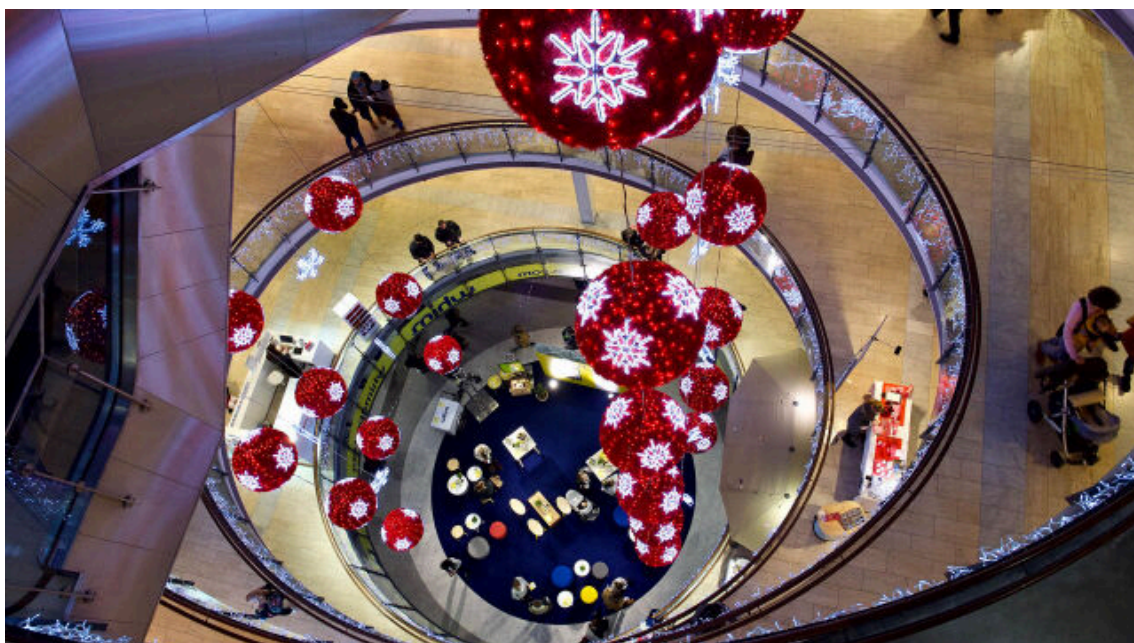


## ENNUSTE

# Ennuste: Talous kasvaa koronan varjossa

Suomen talous | 17.12.2021

Suomen talous on toipunut nopeasti koronakriisin aiheuttamasta syvästä taantumasta. Vaikka pandemia yhä varjostaa näkymiä, Suomen talous kasvaa 3,5 % vuonna 2021 ja 2,6 % vuonna 2022. Tarjonnan pullonkaulat ja korkeat raaka-aineiden hinnat kuitenkin tylsyttävät parhaan terän kasvulta ja kiihdyttävät inflaatiota. Kasvu hidastuu vuoteen 2024 mennessä 1,3 prosenttiin, mikä heijastaa ikääntyvän talouden vaimeita pidemmän aikavälin kasvuedellytyksiä. Talous voi kehittyä ennustettua heikommin, jos globaalit tarjontahäiriöt pitkittyvät tai pandemiatilanne vaikeutuu entisestään.



Suomen talous toipuu koronakuopasta erityisesti kotimaisen kysynnän vetämänä. Yksityinen kulutus kasvaa, vaikka koronapandemia ja kuluttajien ostovoimaa heikentävä inflaatio vaimentavatkin kasvua. Myös investointien kasvu piristyy ennustevuosina selvästi. Julkinen kysyntä tukee talouskasvua vielä kuluvana vuonna, ja sen jälkeen sen merkitys pienenee koronaan liittyvien toimien väistyessä.

Maailmanlaajuiset häiriöt toimitusketjuissa ja komponenttien saatavuudessa hidastavat viennin toipumista, mutta häiriöiden helpottaessa ja vientimarkkinoiden kasvun jatkuessa vienti elpyy nopeasti. Sekä kotimaassa että muualla Euroopassa nopeasti heikentyvä tautitilanne kuitenkin lisää kotitalouksien ja yritysten epävarmuutta ja varjostaa toipumista koronakriisistä.

Inflaatio on kiihtynyt vuonna 2021. Kysynnän voimakas elpyminen ja samaan aikaan tarjontaketjuihin muodostuneet pullonkaulat ovat nostaneet hintoja. Myös energian hintojen nousu on ollut laaja-alaista ja voimakasta. Korkea raakaöljyn hinta on näkynyt bensiiinipumpulla, ja sähkön tukkuhintojen nousu siirtyy osittain kuluttajahintoihin.

Myös pohjainflaatio on kiihtynyt selvästi erityisesti palveluiden hintojen nousun vuoksi. Tarjonnan pullonkaulojen vaikutukset ovat välittyneet kulutustavaroiden hintoihin syksyn 2021 aikana. Häiriöt toimitusketjuissa ja kuljetuksissa sekä raaka-aineiden ja monien välituotteiden hintojen nousu ovat kasvattaneet voimakkaasti myös vientiyritysten kustannuksia.

Inflaatio kuitenkin hidastuu vuoden 2022 aikana, kun energian hintojen odotetaan laskevan ja tarjonnan pullonkaulojen hellittävän. Inflaationäkymiin liittyy edelleen merkittäviä riskejä. Raakaöljyn hinnan vaihtelut ovat olleet loppuvuonna voimakkaita, kun uutiset uudesta virusmuunnoksesta ovat lisänneet epävarmuutta markkinoilla, ja tarjontahäiriöiden pitkittyminenkin on mahdollista.

Suhdanne tilanne jatkuu vahvana, mutta talouden rakenteet rajoittavat kasvumahdollisuuksia. Työllisyyden ripeä kohentuminen tasaantuu talouden nopeimman kasvun jäätyä taakse. Hyvän suhdannekehityksen vuoksi työttömyysaste laskee alle rakenteellisen työttömyyden tason. Työvoiman saatavuusongelmat ja muut tuotannon pullonkaulat rajoittavat tuotannon kasvua ennustejakson aikana. Talouden pitkän aikavälin kasvupotentiaali kuitenkin vahvistuu, kun syvimmästä kriisistä on päästy investointien elpymisen ja tarjontaketjujen häiriöiden helpottumisen ansiosta.

Koronakriisi on jättänyt jälkeensä entistä velkaisemman julkisen talouden. Julkisyhteisöjen alijäämä suhteessa BKT:hen kohenee kriisin aikaisista pohjalukemistaan hieman alle 3 prosenttiin vuonna 2021. Pysyvien menolisäysten vuoksi rakenteellinen alijäämä on ennustejakson lopullakin suurempi kuin ennen koronakriisiä. Vuoden 2021 lopussa julkista velkaa on yli 25 mrd. euroa enemmän ja velan suhde BKT:hen on yli 7 prosenttiyksikköä suurempi kuin ennen kriisiä. Ennustevuosina velkaa kasvattavat julkisen talouden alijäämät ja puolustusvälinehankinnat.

Ennusteen riskit painottuvat ennustettua heikomman kehityksen suuntaan. Lyhyellä aikavälillä suurinta epävarmuutta aiheuttaa uudelleen heikentynyt pandemiatilanne, ja uusien virusmuunnosten uhka pitää yllä epävarmuutta myös pidemmällä aikavälillä, kunnes pandemia saadaan hallintaan maailmanlaajuisesti. Epävarmuutta aiheuttavat myös globaalit tarjontahäiriöt. Tarjontaongelmien lopullista kestoja ja kaikkia vaikutuksia on vaikea ennakoita, varsinkin tilanteessa, jossa toistuvat tartunta-aallot hidastavat globaalia toipumista pandemiasta.

Talousoikeus voi osoittautua odotettua paremmaksi. Kotitaloudet voivat suotuisassa tapauksessa alkaa purkaa pandemian aikana kertyneitä säästöjään arvioitua enemmän. Sen

tukemana yksityinen kulutus voisi kasvaa ennustettua nopeammin ja pitempään. Myös investoinnit voivat yllättää myönteisesti, sillä niille on tyypillistä voimakas vaihtelu. Jos talouden elpyminen koronavirukseen aiheuttamasta taantumasta pääsee jatkumaan, investoinnit voivat kasvaa ennustettua enemmän.

Ennusteen keskeiset tulemat						
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta						
	2019	2020	2021 <sup>e</sup>	2022 <sup>e</sup>	2023 <sup>e</sup>	2024 <sup>e</sup>
Bruttokansantuote	1,3	-2,9	3,5	2,6	1,5	1,3
Yksityinen kulutus	0,7	-4,7	2,9	3,3	1,7	1,2
Julkinen kulutus	2,0	0,5	2,8	-0,3	-0,1	1,0
Kiinteät investoinnit	-0,9	-0,7	1,2	4,7	2,1	1,7
Yksityiset kiinteät investoinnit	-1,6	-3,4	2,8	4,6	2,6	1,7
Julkiset kiinteät investoinnit	2,3	11,0	-5,0	5,0	0,3	1,9
Vienti	6,7	-6,8	4,0	5,5	4,5	3,6
Tuonti	2,2	-6,5	3,5	5,3	4,2	3,5
<b>Kysyntäerien vaikutus kasvuun</b>						
Kotimainen kysyntä	0,4	-2,5	2,5	2,7	1,4	1,3
Nettovienti	1,7	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,0
Varastojen muutos ja tilastovirhe	-0,8	-0,2	0,9	-0,1	0,0	0,0
Säästämisaste, kotitaloudet, %	0,6	4,8	1,9	1,0	0,2	0,0
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,3	0,8	1,5	0,0	0,1	0,1

	2019	2020	2021 <sup>e</sup>	2022 <sup>e</sup>	2023 <sup>e</sup>	2024 <sup>e</sup>
<b>Työmarkkinat</b>						
Tehdyt työtunnit	1,3	-3,0	1,5	2,1	0,7	0,4
Työlliset	1,1	-2,0	2,3	1,3	0,7	0,4
Työttömyysaste, %	6,7	7,8	7,7	7,1	6,6	6,6
Yksikkötyökustannukset	1,1	1,7	3,3	1,8	1,5	1,4
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohden	1,3	0,8	4,6	3,2	2,4	2,3
Tuottavuus	0,2	-0,9	1,2	1,4	0,9	0,9
Bruttokansantuote, hintaindeksi	1,5	1,3	2,3	2,7	1,7	1,9
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	1,0	0,5	2,0	2,2	1,6	1,9
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	1,1	0,4	2,1	2,0	1,6	1,8
Pl. energia	1,0	0,8	1,3	1,7	1,7	1,8
Energia	3,0	-5,0	9,7	4,0	-0,1	1,3

*Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.*

## Toimintaympäristö: ennusteen oletukset ja rahoitusolot

Maailmantalouden ja euroalueen kasvunäkymät ovat pysyneet vahvoina, vaikka tarjonnan pullonkaulat ja koronapandemian jatkuminen taittavatkin parhaan terän kasvulta. Tarjontahäiriöt haittaavat kasvua, kunnes globaalin kysynnän ja tarjonnan epätasapaino häviää esimerkiksi pandemiatilanteen helpottumisen tai uusien investointien kautta. Pandemia ja sen vaikutukset talouteen eivät puolestaan ole ohi ennen kuin virus on saatu hallintaan maailmanlaajuisesti. Näistä vastatuulista ja runsaasta epävarmuudesta huolimatta maailmantalouden yleisvire on myönteinen. Ennuste perustuu 30.11.2021 käytettävissä olleisiin tietoihin.

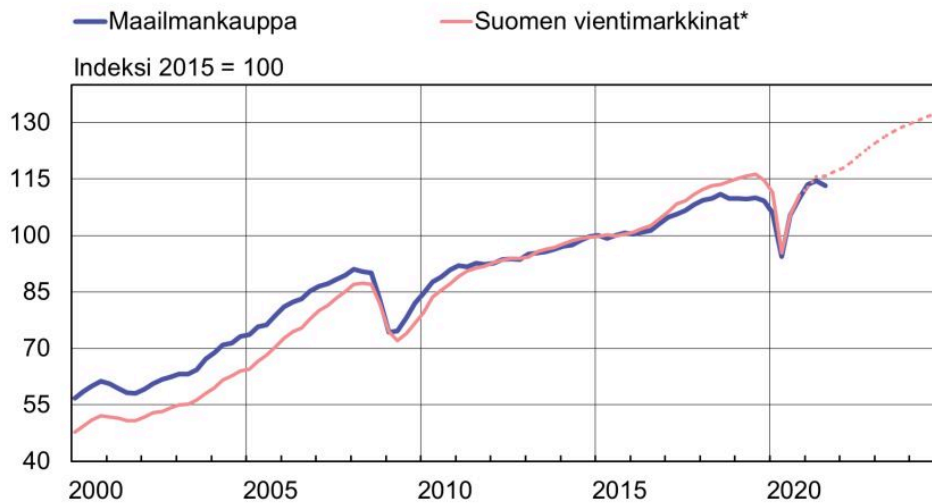
## Tuotannon pullonkaulat ja koronapandemia varjostavat maailmantalouden näkymiä

Maailmantalous ja maailmankauppa ovat toipuneet nopeasti koronapandemian aiheuttamasta syvästä taantumasta (kuvio 1). Tarjontaongelmat ja raaka-aineiden hintojen nousu yhdistettynä voimakkaasti kasvaneeseen tavaroiden kysyntään ovat johtaneet häiriöihin maailmanlaajuisissa toimitusketjuissa. Nämä häiriöt ovat heijastuneet maailmankauppaan, jonka kasvu pysähtyi vuoden 2021 kolmannella neljänneksellä.

Maailmankaupan hidastuminen näkyy myös Suomen vientimarkkinoiden kysynnän kasvun tilapäisenä vaimenemisena. Koronapandemia on vaikuttanut merkittävästi tarjontahäiriöiden syntyyn sekä aiheuttamalla ongelmia tarjontaketjuissa että siirtämällä kysynnän painopistettä palveluista tavaroihin.

Kuvio 1.

### Tarjonnan pullonkaulat hidastavat tilapäisesti Suomen vientikysynnän kasvua



Lähteet: CPB, eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

\*Vientiosuiksilla painotettu tuonti Suomen viennin kohdemaissa. Ennusteen taustalla oleva oletus vientimarkkinoiden kasvusta on kuvattu katkoviivalla.

17.12.2021  
© Suomen Pankki  
38284@vientimk\_taso

Ennusteessa oletetaan, että tarjontahäiriöt helpottavat vähitellen vuoden 2022 toiselta neljännekseltä alkaen ja loppuvat kokonaan vuoden 2023 alkuun mennessä. Maailmantalouden ja maailmankaupan kasvun odotetaan siten vauhdittuvan, mikä vankistaa myös Suomen viennin ja

sitä kautta koko talouden kasvunäkymiä. Tarjontahäiriöiden kesto ja syvyys riippuvat kuitenkin merkittävässä määrin pandemian kestosta.

Globaali talouskasvu vakautuu vuonna 2024 pitkän aikavälin keskimääräisen kasvun tuntumaan, noin 3,5 prosenttiin. Raaka-aineiden kallistuminen, tarjontaongelmat ja vahvistunut kulutuskysyntä nostavat tuotanto- ja tuontihintoja maailmalla selvästi (taulukko 2). Hintojen voimakas nousu jää kuitenkin tilapäiseksi.

Koronapandemia vaikuttaa edelleen talouskehitykseen. Pandemiatilanne on heikentynyt vuoden loppua kohti erityisesti Euroopassa, mikä vaikeuttaa esimerkiksi lähikontaktia vaativien palvelualojen toimintaa. Vaikeutuva pandemiatilanne voi heikentää talouskasvua myös lisäämällä tarjontahäiriöitä, esimerkiksi jos tuotantolaitosten tai satamien toimintaa joudutaan rajoittamaan ja kysyntä pysyy tavarapainotteisena. Uusien toimintatapojen omaksuminen sekä rokotekattavuuden kasvu ovat kuitenkin vähentäneet pandemian vaikutuksia talouteen.

Ennusteen taustalla olevien oletusten mukaan pandemiatilanne helpottaa vähitellen vuoden 2022 aikana. Pandemiakehitykseen ja erityisesti uusien virusmuunnosten leviämiseen liittyy kuitenkin edelleen huomattavaa epävarmuutta. Maailmantalouden tuleva kehitys riippuukin yhä koronavirustilanteesta ja siitä, miten tilanne saadaan hallintaan eri puolilla maailmaa.

Euroalueella talouden toipuminen jatkuu. Talouskasvu pysyy vahvana, vaikka tarjonnan pullonkaulat ja pandemiatilanteen vaikeutumisen hidastavatkin hieman kasvua lähitulevaisuudessa.<sup>1</sup> Talouden rakenteen takia tarjontahäiriöt vaikuttavat erityisen voimakkaasti Suomellekin tärkeän kauppakumppanin Saksan talouteen.

Euroalueen talouskasvua vauhdittaa erityisesti yksityinen kulutus. Tarjontakapeikkojen hälvenemisen ja pandemiatilanteen rauhoittumisen odotetaan tukevan kasvua vuonna 2022.

Euroalueen inflaation ennustetaan pysyvän nopeana ensi vuonna, mutta maltillistuvan vajaaseen 2 prosenttiin vuonna 2023. Pohjainflaation, eli inflaation pois lukien energian ja ruoan hinnat, ennustetaan pysyvän vajaassa kahdessa prosentissa kaikkina ennustevuosina. Hintapaineiden arvioidaan olevan pääosin väliaikaisia. Inflaatiota kiihdyttää tällä hetkellä erityisesti energian hintojen voimakas nousu, mutta myös tarjontakapeikot ja palveluiden kulutuksen elpyminen nostavat hintoja.

## **Kevyet rahoitusolot tukevat edelleen kasvua**

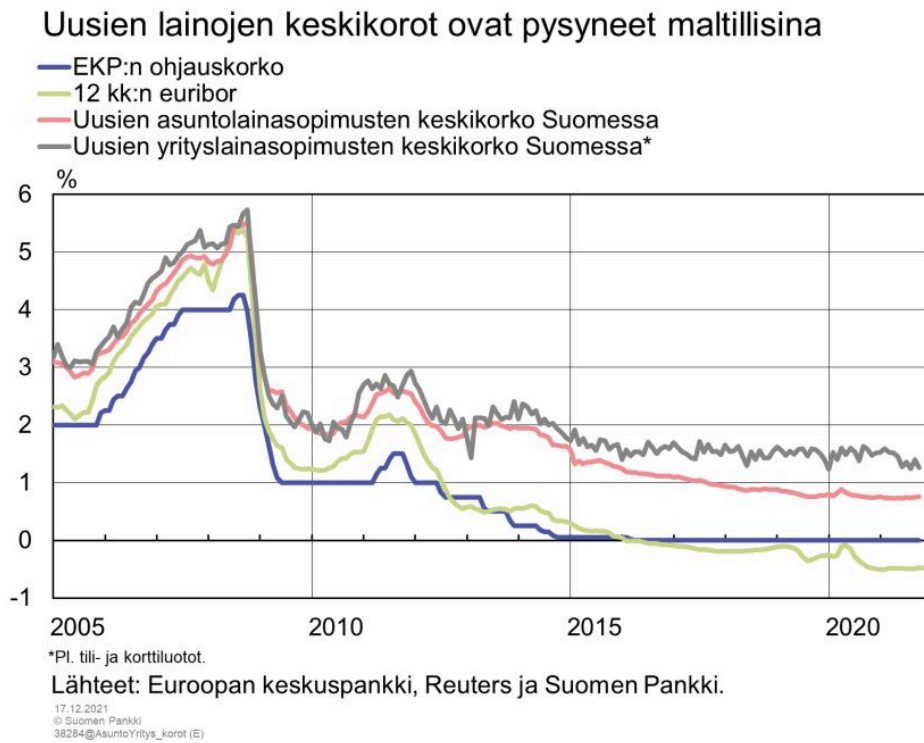
Euroopan keskuspankin neuvosto päätti joulukuussa 2021, että talouden vahva elpyminen sekä

inflaation palautuminen lähemmäksi tavoitetaan mahdollistavat rahapoliittisten ostojen asteittaisen pienentämisen.<sup>2</sup> Korot ovat edelleen alhaiset. Perusrahoitusoperaatioiden korko on 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletuskorko -0,50 %. Kokonaisuutena rahapolitiikka pysyy edelleen elvyttävänä, jotta inflaatio vakaantuu kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä.

Rahoitusolot ovat pysyneet Suomessa keveinä ja kasvua tukevinä. Sekä uusien yrityslainojen että uusien asuntolainojen keskiporot ovat edelleen maltillisia (kuvio 2). Rahoitusmarkkinoilla lyhyiden korkojen odotetaan pysyvän alhaisina euroalueella (taulukko 2). Pieninä pysyvät rahoituskustannukset tukevat kotitalouksien kulutuksen ja yritysten investointien kasvua myös ennustevuosina.

Pankkien luotonannon seurantakyselyn perusteella pankkien luottopolitiikka yrityslainojen ja kulutusluottojen osalta ei ole merkittävästi muuttunut vuoden 2021 aikana, mutta asuntolainojen luottopolitiikkaa on keskimäärin kevennetty. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannebarometrin mukaan rahoitusvaikeudet eivät ole nousseet erityisen suureksi tuotannon tai myynnin esteeksi viime neljänneksinä.

Kuvio 2.



Ennusteen oletukset					
	2020	2021 <sup>e</sup>	2022 <sup>e</sup>	2023 <sup>e</sup>	2024 <sup>e</sup>
<b>Volyymin prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>					
Euroalueen bruttokansantuote	-6,5	5,1	4,2	2,9	1,6
Maailman bruttokansantuote	-2,8	5,9	4,4	3,8	3,4
Maailmankauppa*	-8,3	10,2	4,5	4,9	3,7
Suomen vientimarkkinat**, prosenttimuutos	-8,4	9,0	4,6	5,4	3,4
Öljyn hinta, Yhdysvaltain dollari / barreli	41,5	71,8	77,5	72,3	69,4
Suomen kilpailijamaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	-3,9	8,8	5,5	0,7	1,0
Euribor, 3 kk, %	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi***	108,7	109,3	107,8	107,8	107,8
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,14	1,18	1,13	1,13	1,13

\*Laskettu tuonnin painotettuna keskiarvona.

\*\*Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuiksilla painotettuna.

\*\*\*Laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi, 2015 = 100. Valuuttakurssi vahvistuu, kun indeksi nousee.

Lähteet: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

## Kysyntä ja julkinen talous

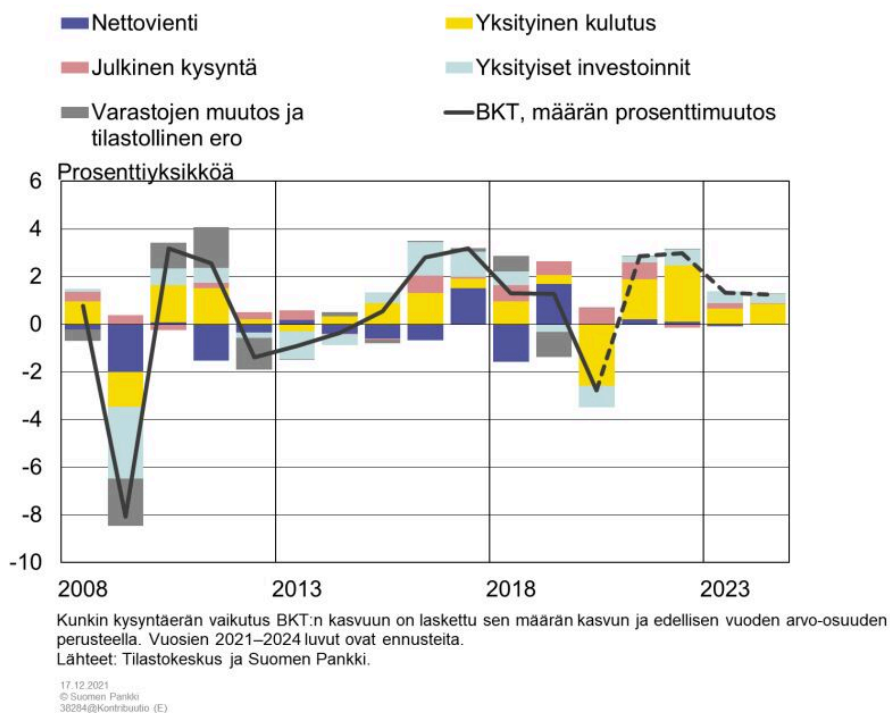
Talous kasvaa laaja-alaisesti pandemian hellittäessä ennustevuosien aikana. Kasvu on etenkin kotimaisen kysynnän varassa (kuvio 3). Yksityinen kulutus ja investoinnit kannattelevat kokonaiskysynnän kasvua koko ennustejakson ajan aina vuoteen 2024 saakka. Julkinen kysyntä

tukee talouskasvua vielä kuluvana vuonna, ja sen jälkeen sen merkitys pienenee koronaan liittyvien toimien vähentyessä. Maailmanlaajuiset häiriöt materiaalien ja komponenttien saatavuudessa sekä kuljetuksissa hidastavat viennin toipumista ja koko talouden kasvua vielä tänä ja ensi vuonna. Tästä huolimatta vienti kasvaa ennustejaksolla nopeasti, kun maailmankaupan elpyminen jatkuu. Samalla tuonti kasvaa lähes samaa tahtia viennin kanssa.

Kysynnän elpyminen on kuitenkin vielä haurasta. Sekä kotimaassa että muualla Euroopassa nopeasti heikentyvä tautitilanne lisää kotitalouksien ja yritysten epävarmuutta ja varjostaa kysynnän kasvua lyhyellä aikavälillä. Tarjontahäiriöiden pitkittyminen haittaisi etenkin viennin kehitystä ja hidastaisi talouden kasvuvauhtia.

Kuvio 3.

### Talouskasvu on pääosin kotimaisen kysynnän varassa



### Yksityinen kulutus toipuu koronan ehdoilla

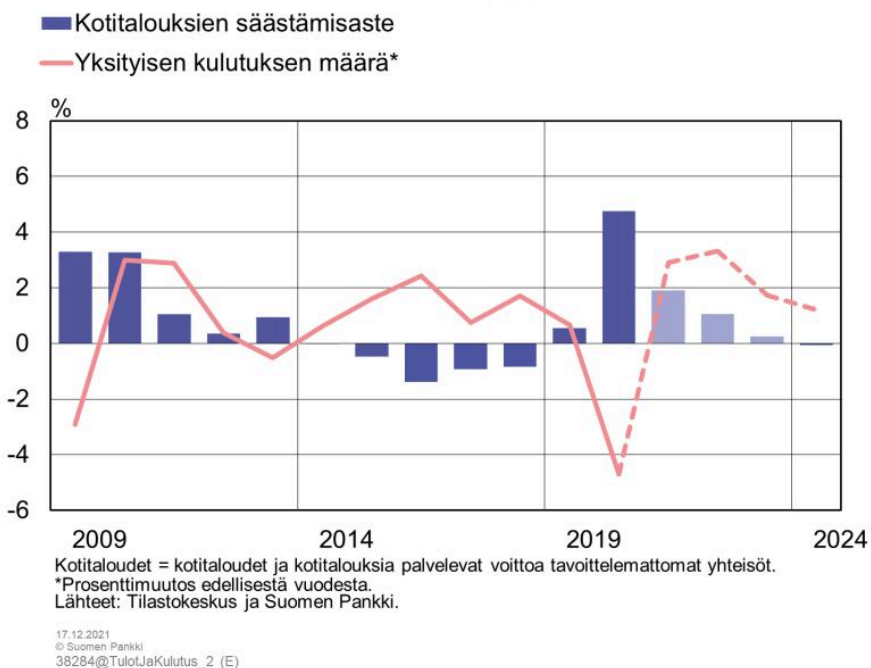
Kotitalouksien kulutus toipuu ennustejakson aikana koronakriisin alkuvaiheen aiheuttamasta shokista. Yksityinen kulutus kasvaa lähes 3 % kuluvana vuonna ja kasvu kiihtyy entisestään ensi vuonna. Elpyminen on kuitenkin epätasaista, ja pandemia haittaa edelleen erityisesti monien kulttuuriin, vapaa-aikaan ja matkailuun liittyvien palveluiden kulutusta. Myös inflaation kiihtyminen ja häiriöt toimitusketjuissa rajoittavat kulutuksen kasvua. Vuodesta 2023 alkaen

yksityisen kulutuksen kasvu tasaantuu kysynnän normalisoituessa (kuvio 4).

Kuluttajien luottamus on heikentynyt syksyn aikana jyrkästi samalla, kun tautitilanne on pahentunut nopeasti sekä kotimaassa että muualla Euroopassa. Tautitilanteen vaikeutuminen kuluvan talven aikana jarruttaa yksityisen kulutuksen kasvua, kun kuluttajat muuttuvat jälleen varovaisemmiksi kesän ja alkusyksyn optimismin jälkeen.

Kuvio 4.

### Kotitalouksien säästämisaste pysyy positiivisena



Työllisyys kohenee edelleen ennustejakson aikana, mikä tukee kotitalouksien ansiokehitystä ja kulutusmahdollisuuksia. Nimellisansioiden odotetaan kasvavan lähes 2,5 % vuosittain koko ennustejakson ajan, ja palkkasumma kehittyy suotuisasti työllisyyden ja ansiotason kasvun ansiosta.

Kotitalouksien ostovoima kuitenkin kärsii inflaation kiihtymisestä erityisesti vuonna 2021.

Yksityisen kulutuksen nopeimman elpymisen vaihe nähdäänkin vasta ensi vuonna.

Ennustevuosina käytettävissä olevat reaalitytulot kasvavat keskimäärin prosentilla vuosittain, mikä tukee kulutuksen kasvua.

Pandemian aikana kuluttajat ovat muuttaneet kulutuskäyttäytymistään merkittävästi ja säästäneet tavanomaista enemmän. Kotitalouksien säästämisaste pysyy lähivuosina yhä

positiivisena ja painuu noltaan vasta ennustejakson lopulla (kuvio 4).

Lisääntynyt säästäminen ja alhainen korkotaso lisäävät kotitalouksien taloudellista liikkumavaraa. Kotitaloudet eivät pura kertyneitä säästöjään täysimääräisesti kulutukseen ennustevuosien aikana, vaan sijoittavat yhä huomattavan osan säästöistään rahoitusvarallisuuteen ja asuntoihin.

Kotitaloudet ovat kerryttäneet runsaasti käteistalletuksia ja muuta sijoitusvarallisuutta koko koronakriisin ajan. Sekä lisääntynyt säästäminen että varallisuusarvojen nousu ovat kasvattaneet kotitalouksien varallisuutta. Kotitaloussektorin (ml. kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt) nettorahoitusvarallisuus eli rahoitusvarojen ja -vastuiden erotus kasvoikin vuoden 2021 toisella neljänneksellä kaikkien aikojen suurimmaksi, 209 mrd. euroon.

## Yksityisten investointien kasvu vauhdittuu

Yksityiset investoinnit alkavat kasvaa vuonna 2021 asuinrakentamisen vilkastumisen myötä. Kuluvana vuonna yksityiset investoinnit kasvavat lähes 3 %. Tuotannollisten investointien vauhdittuminen kiihdyttää yksityisten investointien kasvun yli 4 prosenttiin vuonna 2022. Yksityisten investointien kasvu tasaantuu ennustejakson loppua kohti (kuvio 5). Pidemmällä aikavälillä investointien kasvua hidastavat osaavan työvoiman saatavuus ja heikot tuotto-odotukset.

Kuvio 5.

### Tuotannollisten investointien vauhdittuminen kiihdyttää investointeja



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

17.12.2021  
© Suomen Pankki  
38284@InvestointiAnnual

Asuinrakentaminen kasvaa kuluvana vuonna ripeästi. Myönnettyjen rakennuslupien ja aloitettujen rakennushankkeiden määrät ovat kasvaneet kesästä 2020 alkaen, ja kasvu on jatkunut myös tänä vuonna. Lupien ja aloitettujen hankkeiden kasvu näkyy valmistuneiden rakennusten määrissä erityisesti vuosina 2021 ja 2022. Rakennusinvestointien kasvua tukevat asuntomarkkinoiden vahva kehitys, alhainen korkotaso ja asuntojen hintojen nousu kasvukeskuksissa. Asuntoinvestointien kasvu tasaantuu ennustejakson loppua kohti.

Pääomavaltainen teollisuus on selvinnyt pandemiasta pelättyä paremmin. Yritysten luottamus talouteen on vahvistunut selkeästi kuluvan vuoden aikana kaikilla päätoimialoilla. Tuotannollisten investointien elpymistä tukevat tilauskantojen voimakas kasvu, korkea kapasiteetin käyttöaste, suotuisat rahoitusolot sekä viennin kasvu. Epävarmuuden lisääntyminen voi kuitenkin vaikuttaa myös investointeihin.

Yrityssektorin kannattavuus on kokonaisuudessaan pysynyt hyvänä koko pandemian ajan, vaikka toimialakohtaiset erot ovat suuria. Yrityssektorin voittoaste eli toimintaylijäämän suhde tuotettuun arvonlisäykseen on pysynyt noin 30 prosentissa. Yritysten hyvä kannattavuus vahvistaa investointimahdollisuuksia pandemian hellittäessä.

Yrityslainakanta on pysynyt miltei muuttumattomana vuoden 2020 kesästä alkaen uusien

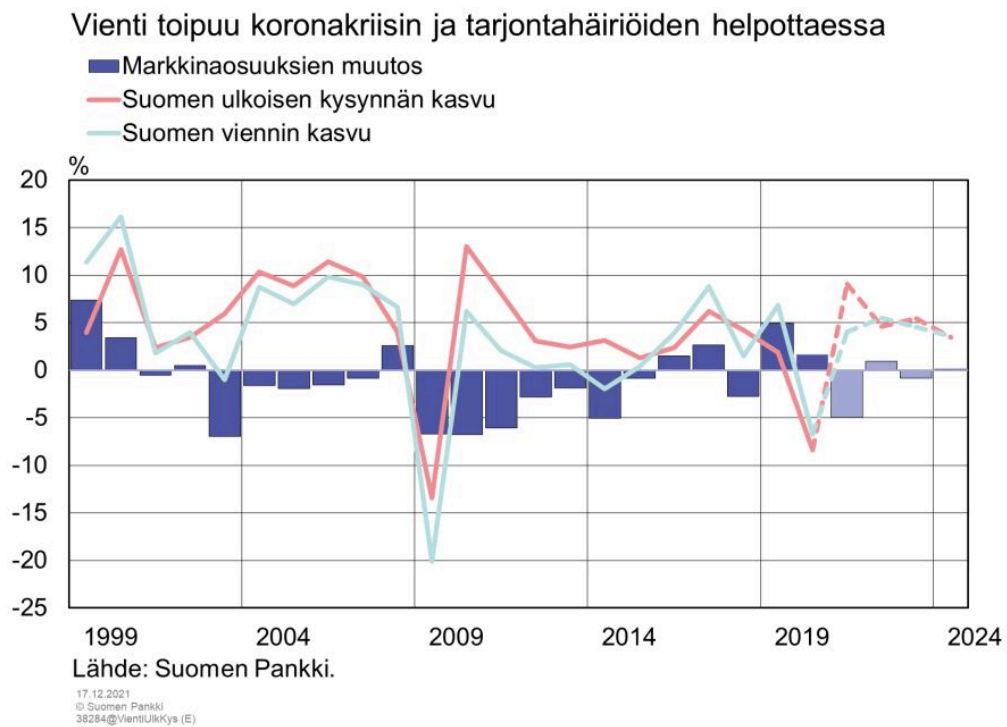
yrittäjälainanostojen kasvuvauhdin hidastuttua. Sen sijaan yritysten talletuskanta on kasvanut pandemian aikana voimakkaasti. Yritysten velkaantumistaso laskikin vuonna 2020. Kuluvana vuonna yrityslainojen luottoehdot ovat pankkien luotonantokyselyn mukaan keventyneet ja yrityslainojen kysyntä kasvanut. Kevyt rahoitusolosuhteet ja rahoituksen hyvä saatavuus tukevat investointien kasvua ennustejaksolla.

## Tarjontahäiriöt hidastavat viennin kasvua

Vilkas kansainvälinen kysyntä siivittää Suomen viennin kasvua tulevina vuosina. Ulkomaankaupan toipumista pandemiasta ovat kuitenkin häirinneet maailmanlaajuiset tarjontahäiriöt ja epävarmuus pandemian kehittymisestä. Häiriöt toimitusketjuissa ja logistiikassa ovat haitanneet etenkin tavaroiden ulkomaankauppaa.

Samanaikaisesti tarjontahäiriöt yhdessä nopeasti voimistuneen kansainvälisen kysynnän kanssa ovat nostaneet raaka-aineiden ja monien tuotteiden hintoja sekä kuljetuskustannuksia. Tämän seurauksena vientisektorin tuotantokustannukset ovat nousseet huomattavasti.

Kuvio 6.



Tarjontahäiriöistä huolimatta Suomen vienti palautuu nopeasti ennalleen koronapandemian aiheuttamasta talouskriisistä. Viennin kasvu kiihtyy 4 prosenttiin ja vienti ylittää pandemiaa edeltäneen määrän kuluvana vuonna pääasiassa tavaraviennin elpymisen ansiosta. Viennin kehitys jää tänä vuonna kuitenkin selvästi jälkeen tärkeimpien vientimarkkinoiden kasvusta, sillä viennin kasvu käynnistyi alkuvuonna hitaasti (kuvio 6).

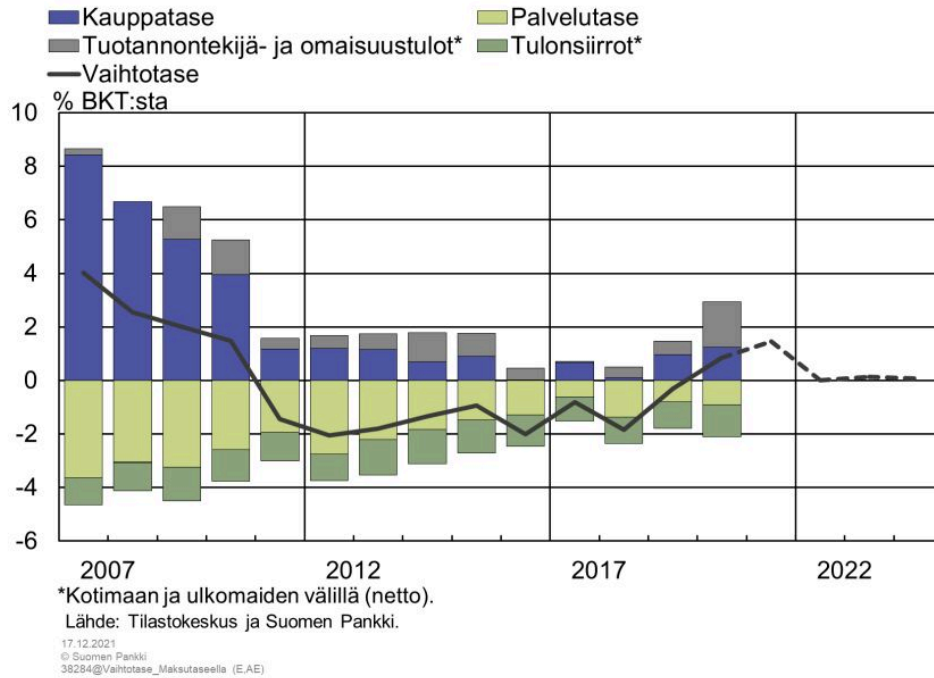
Viennin hyvä kehitys jatkuu myös vuosina 2022–2024. Palveluiden viennin toipuminen ja tarjontahäiriöiden asteittainen helpottuminen kiihdyttävät viennin kasvun runsaaseen 5 prosenttiin vuonna 2022. Kansainvälisen kysynnän vähittäinen normalisoituminen alkaa kuitenkin hidastaa viennin kasvua vuodesta 2023 alkaen. Viennin kasvu hidastuu runsaaseen 3 prosenttiin vuonna 2024.

Tuonti kasvaa ennustejaksolla likimain samaa vauhtia kuin vienti, ja nettovienti jää näin ollen heikoksi. Tuontipanoksilla on merkittävä osa vientitavaroiden ja -palveluiden tuottamisessa. Tuonnin kasvua ylläpitää hyvän vientikehityksen ohella vahva kotimainen kysyntä. Vilkkaat investoinnit ja ripeä yksityisen kulutuksen kasvu lisäävät tuontia ja heikentävät nettovientiä.

Vaihtotase muuttui ylijäämäiseksi vuonna 2020 oltuaan sitä ennen pitkään alijäämäinen. Ylijäämä kasvaa vielä vuonna 2021 mutta alkaa pienentyä vuonna 2022 (kuvio 7). Ylijäämää ovat kerryttäneet useat tilapäiset tekijät, kuten Venäjän-tuonnin arvon jyrkkä lasku koronakriisin aikana ja poikkeukselliset osinkovirrat. Ennustejaksolla vaihtotase pysyy kuitenkin likimain tasapainossa suhteessa BKT:hen.

Kuvio 7.

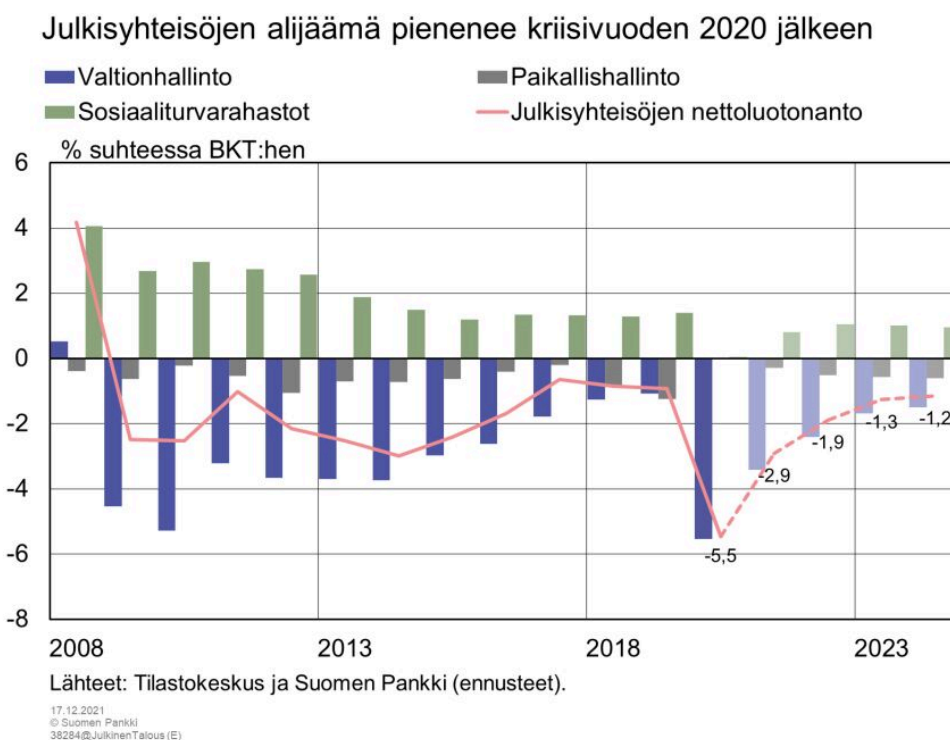
### Vaihtotase pysyy likimain tasapainossa



### Koronakriisi jättää jälkensä julkiseen talouteen

Koronakriisi kasvatti julkisen talouden alijäämää voimakkaasti vuonna 2020. Tänä vuonna julkisyhteisöjen alijäämä suhteessa BKT:hen supistuu hieman alle 3 prosenttiin ja tämän jälkeen asteittain reiluun prosenttiin vuoteen 2024 mennessä (kuvio 8). Alijäämää pienentävät ennustejaksolla hyvän suhdannetilanteen ansiosta merkittävästi vahvistuvat julkiset tulot sekä menojen kasvun maltillistuminen pandemian helpottaessa.

Kuvio 8.



Työllisyyden, ansiotason ja yksityisen kulutuksen kasvu sekä yritysten kohentuneet tulokset kasvattavat valtion ja kuntien verotuloja. Samalla sosiaaliturvamaksuperusteet kiristyvät tänä vuonna viime vuoden tilapäisen maksualennuksen jälkeen, työttömyysmenot pienenevät ja omaisuustulot kasvavat. Tämä palauttaa sosiaaliturvarahastot noin prosentin ylijäämäisiksi suhteessa BKT:hen kuluvasta vuodesta alkaen.

Korona- ja elvytystoimiin kohdenneet menot pysyvät mittavina vielä kuluvana vuonna. Nämä kustannukset kantaa pääosin valtionhallinto. Koronakriisin helpottaessakin julkisia menoja kasvattavat hallitusohjelman mukaiset pysyvät menolisäykset ja vuosina 2021–2022 tehtävät ns. tulevaisuusinvestoinnit. Myös Suomen kestävä kasvun ohjelman toimet kasvattavat julkisia menoja, mutta rahoitus niille saadaan täysimääräisesti EU:n elpymis- ja palautumistukivälineistä.

Julkinen kulutus kasvaa koronatoimien vuoksi miltei 3 % vuonna 2021. Tulevina vuosina muun muassa terveydenhuollon hoitovelan purkaminen ja ikäsidonnaisten menojen kasvu ylläpitävät julkisen kulutuksen tasoa.

Yrityksille maksettavat tukipalkkiot ja tulonsiirrot säilyvät koronatukien vuoksi poikkeuksellisen suurina vielä tänä vuonna. Julkisten investointien määrä kasvaa vuonna 2022 hallituksen käynnistämien projektien ja muun muassa hyvinvointialueiden perustamiseen liittyvien

investointien myötä. Investointihyödykkeiden hintojen reipas nousu kasvattaa investointimenoja vuosina 2021 ja 2022.

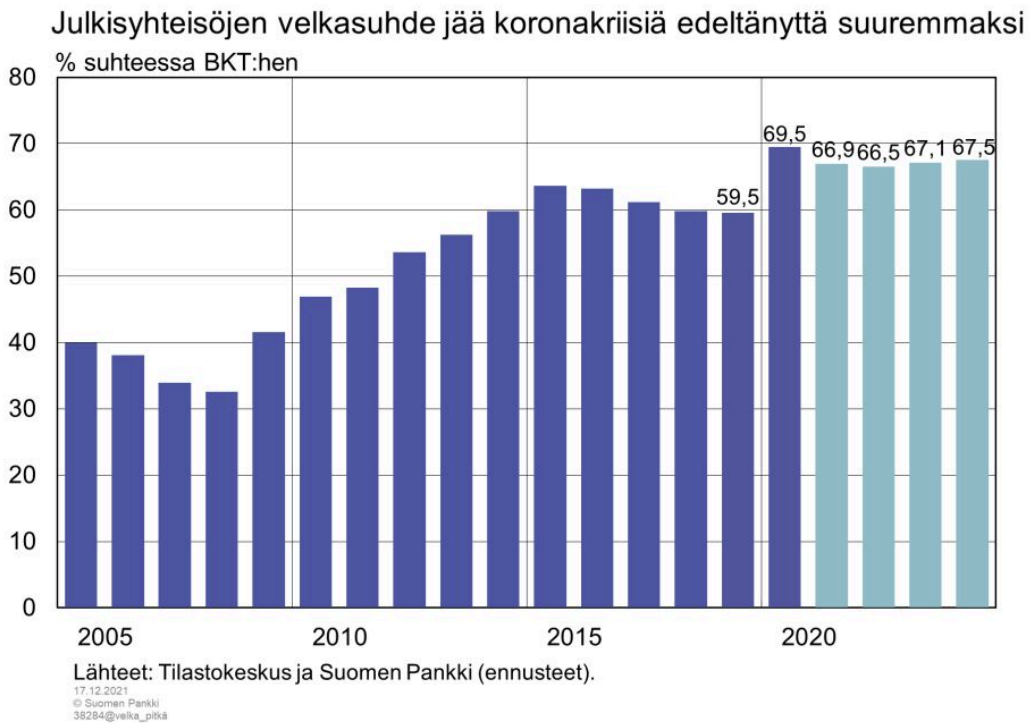
Paikallishallinnon saamat tulonsiirrot valtionhallinnolta pienenevät vähitellen; ne olivat poikkeuksellisen suuret vuonna 2020. Toimintansa vuonna 2023 aloittavat hyvinvointialueet sisältyvät ennusteessa paikallishallintoon, jonka alijäämä asettuu reiluun puoleen prosenttiin suhteessa BKT:hen vuoteen 2024 mennessä.

Koronakriisi on saanut aikaan suuren jäljen erityisesti julkisen talouden velkaantumiseen. Vuoden 2021 lopussa julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen on noin 67 %, mikä on yli 7 prosenttiyksikköä enemmän kuin ennen koronakriisiä. Velkaa on noin 25 mrd. euroa enemmän kuin ennen kriisiä. Velkasuhde kuitenkin pienenee hieman viime vuodesta (kuvio 9).

Kuluvana vuonna velanoton tarvetta pienentää jo viime vuonna otettu valtionvelka, jolla varauduttiin toteutunutta suurempiin menoihin. Vuonna 2022 velkasuhde pienenee edelleen hieman suotuisan talouskasvun ansiosta. Vuosina 2023–2024 velkasuhde alkaa jälleen kasvaa samalla, kun talouden nopeimman kasvun vaihe taittuu. Ennustevuosina velkaa kasvattavat julkisen talouden alijäämät ja puolustusvälinehankinnat.

Vaikka velkasuhde pysyy melko vakaana ennustevuosina, pidemmällä aikavälillä julkisen talouden velkasuhteeseen kohdistuu huomattavaa nousupainetta. Tämä johtuu ennen kaikkea julkisen talouden sitkeästä rakenteellisesta alijäämästä ja ikääntyvän väestön synnyttämistä kasvavista menopaineista.

Kuvio 9.



## Tarjonta ja suhdannetilanne

Suhdannetilanne jatkuu vahvana, mutta potentiaalisen tuotannon kasvu jää vaatimattomaksi talouden rakenteellisten tekijöiden vuoksi.<sup>3</sup> Työllisyyden ripeä kasvu tasaantuu talouden nopeimman kasvun jäädessä taakse. Työvoiman saatavuusongelmat ja muut tuotannon pullonkaulat rajoittavat tuotantoa ennustejakson aikana. Koronakriisi vaimentaa kuitenkin talouden kasvupotentiaalia vain tilapäisesti. Potentiaalinen kasvu toipuu kriisinaikaisesta notkahduksesta, kun investoinnit elpyvät ja tarjontaketjujen häiriöt helpottavat.

## Työllisyyden nopein kasvu on takana

Työmarkkinat ovat elpyneet nopeasti kysynnän lisääntymisen myötä, mutta työllisyyden nopein kasvu on takana. Työllisyysaste kasvaa ennustejakson aikana vuoden 2020 tasosta noin 2 prosenttiyksikköä eli 73,6 prosenttiin. Työllisiä on ennustejakson lopussa noin 117 000 enemmän kuin vuonna 2020. Vuonna 2021 työttömyysaste laskee vain niukasti edellisvuotta alemmaksi eli 7,7 prosenttiin, mutta alenee 7,1 prosenttiin vuonna 2022 ja jää 6,6 prosenttiin vuosina

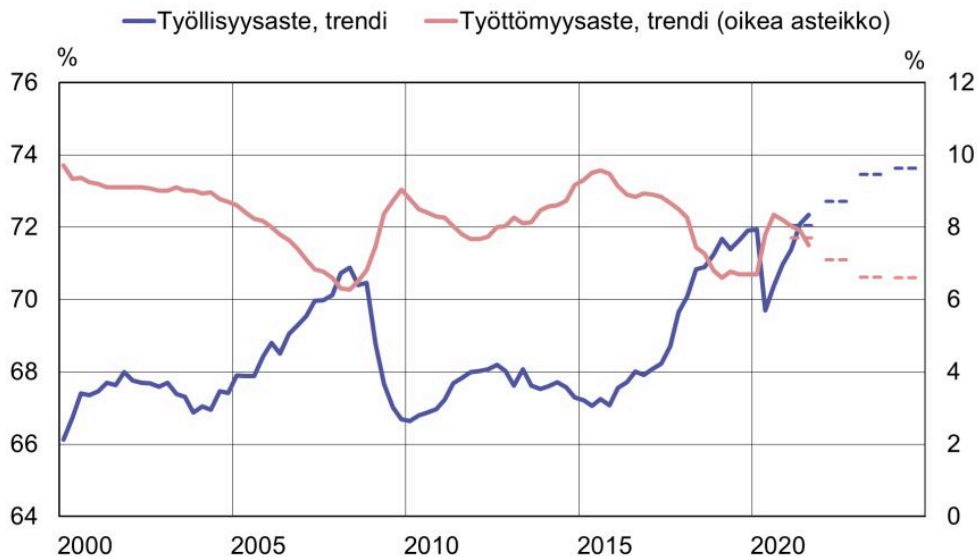
2023–2024.

Työllisyyden piristymisen oli kevään ja kesän aikana nopeaa talouden nopean elpymisen vetämänä. Työttömyys on vähentynyt, vaikkakin selvästi vähemmän kuin työllisyys on parantunut, koska osallistuminen työmarkkinoille on lisääntynyt. Lomautukset ovat vähentyneet, mutta niitä on edelleen enemmän kuin pandemiaa ennen.

Hyvää työllisyyskehitystä on varjostanut se, että tavanomaista suurempi osuus työllisyyden kasvusta johtuu osa-aikatyön ja määräaikaisten työsuhteiden määrän lisääntymisestä. Pandemian jatkuminen on pitänyt yllä epävarmuutta työmarkkinoilla ja lisännyt varovaisuutta vakituisten kokoaikaisten työpaikkojen täyttämässä.

Kuvio 10.

### Työllisyyden kasvu hidastuu



Lähteet: Tilastokeskus, Työvoimatutkimus ja Suomen Pankki.

17.12.2021  
© Suomen Pankki  
38284@Työlliset (E)

Työmarkkinoiden nopein elpyminen on kuitenkin takana. Työllisyyttä ennakoivat indikaattorit viittaavat työllisyyden kasvun jatkuvan, vaikkakin maltillisemmalla tahdilla. Avoimien työpaikkojen määrä on edelleen kasvanut, mutta työllisyyden kasvua rajoittavat yhteensopivuusongelmat. Yritykset raportoivat kyselyissä sopivan työvoiman puutteesta ja vaikeuksista täyttää avoimia työpaikkoja.

Kohtaanto-ongelmien kasvaessa avoimien työpaikkojen lisääntyminen ei johda työttömyyden

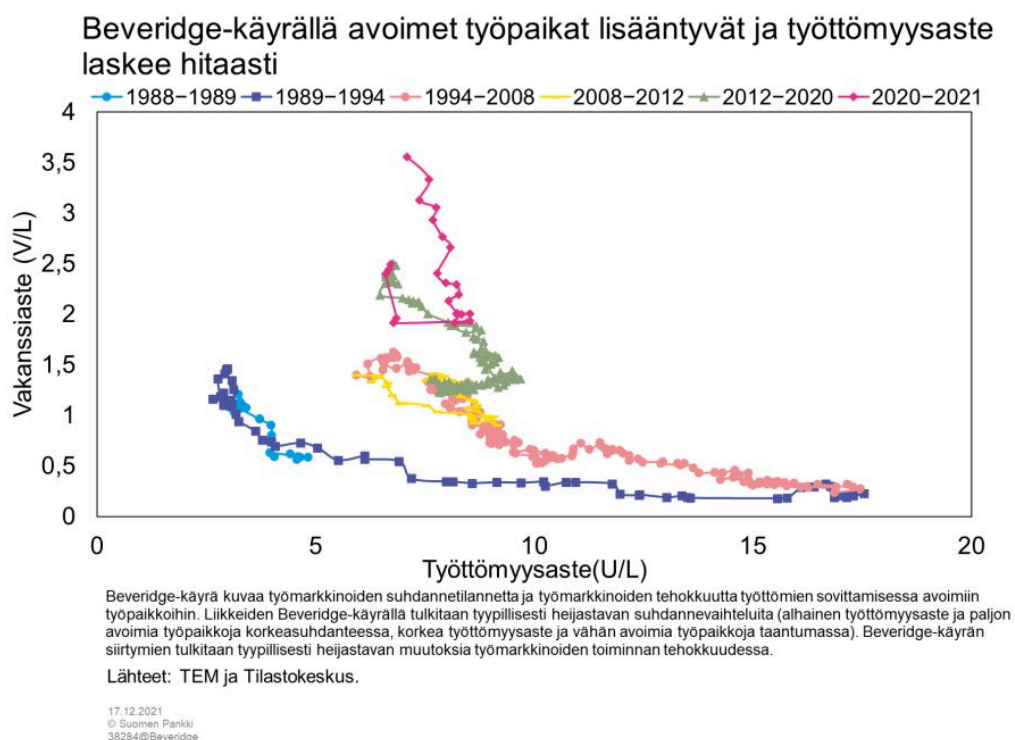
merkittävään vähenemiseen. Tämä näkyy ns. Beveridge-käyrällä, jolla avoimien työpaikkojen lisääntyminen kulkee noususuhdanteessa tyypillisesti yhdessä työttömyyden vähenemisen kanssa. Käyrä on jyrkentynyt, mihin on yhtenä syynä työmarkkinoiden kohtaannon heikkeneminen (kuvio 11).

Kohtaanto-ongelmissa on toimialoittaisia ja ammatillisia eroja. Esimerkiksi paljon ihmiskontakteja sisältävillä aloilla työvoiman saatavuutta voi jossain määrin rajoittaa alojen vähentynyt houkuttelevuus. Toisaalta tietyillä koronasta kärsineillä aloilla on kysynnällä vielä nousuvaraa, mikäli työvoiman saatavuus ei muodostu kriittiseksi esteeksi.

Talouden ja työllisyyden nopean elpymisen vuoksi on kuitenkin mahdollista, että osa kohtaanto-ongelmista osoittautuu tilapäiseksi, sillä kitkat työpaikkojen täyttämässä voivat tasoittua työvoiman kysynnän nopeimman kasvun vaimennuttua.

Pitkäaikaistyöttömyyden kasvu on tasaantunut viime kuukausina, mutta pitkäaikaistyöttömien määrä on edelleen 30 000 henkeä suurempi kuin ennen pandemiaa. Pitkittynyt työttömyys vaikeuttaa työllistymistä. Työikäisen väestön väheneminen jatkuu tänä vuonna ja tulevinakin vuosina. Näiden tekijöiden takia työllisyyden kasvu hidastuu ennustejakson loppua kohti, kun lomautetut ja helpoimmin työllistettävät työttömät ovat työllistyneet. Hyvän suhdannekehityksen vuoksi työttömyysaste laskee alle rakenteellisen työttömyyden tason ennustejaksolla.

Kuvio 11.



## Talous siirtyy korkeasuhdanteeseen

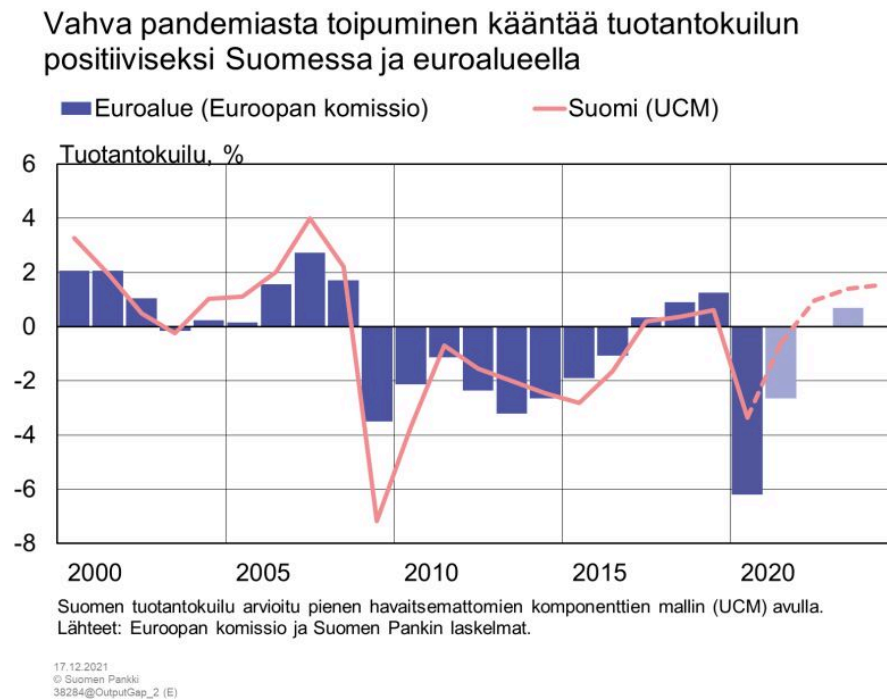
Suomen talous on toipunut nopeasti koronakriisin aiheuttamasta syvästä taantumasta. Toimialoitaiset erot palautumisessa ovat kuitenkin huomattavia. Suotuisaa suhdannetta tukee globaalin talouden elpyminen. Suhdannetilanne kohenee sekä euroalueella että Suomessa ennustejakson aikana.

Vuonna 2022 Suomen tuotantokuilu kääntyy positiiviseksi (kuvio 12).<sup>4</sup> Suhdanteen kohenemisen ja tarjontahäiriöiden lisääntymisen myötä kotimaiseen tuotantoon muodostuu pullonkaloja ja työvoiman saatavuusongelmia ennustejakson aikana. [Epävarmuutta suhdanteiden kehityksestä](#) aiheuttavat erityisesti globaalien tarjontahäiriöiden kesto ja pandemiatilanne.

Maailmanlaajuiset tarjontahäiriöt sekä raaka-aineiden ja kuljetusten hintojen nousu vaikuttavat väistämättä myös Suomen talouteen. Globaalit tarjonnan pullonkaulat puolijohdekomponenttien ja raaka-aineiden tuotannossa sekä meriliikenteessä ovat sulkeneet maailmalla tehtaita ja pidentäneet toimitusaikoja. Kuljetuskustannukset ja raaka-aineiden hinnat ovat nousseet vuoden 2020 lopusta lähtien.

Myös Suomessa erityisesti teollisuusyritykset raportoivat tarjonnan pullonkaulojen, kuten materiaali- ja logistiikkaongelmien, vaikuttavan tuotantoon.<sup>5</sup> Tarjontahäiriöitä kuvataan tarkemmin ennusteen yhteydessä julkaistussa [artikkelissa](#). Tarjonnan pullonkaulojen vaikutusta Suomen talouskasvuun arvioidaan myös [vaihtoehtolaskelmassa](#), jonka perusteella talouskasvu olisi ilman tarjontahäiriöitä puoli prosenttiyksikköä nopeampaa vuonna 2021.

Kuvio 12.



Nykyisen koronakriisin odotetaan hidastavan talouden potentiaalisen kasvua vain tilapäisesti (kuviot 13). Potentiaalinen kasvu toipuu kriisin aiheuttamasta notkahduksesta, kun investoinnit elpyvät ja tarjontaketjujen häiriöt helpottavat. BKT:n arvioidaan kasvavan tämän pidemmän aikavälin kasvupotentiaalinsa tuntumassa ennustejakson lopulla. Keskipitkällä aikavälillä potentiaalisen tuotannon tason ei odoteta jäävän merkittävästi alemmaksi kuin ennen pandemiaa ennustettiin. Talouteen ei siis jää koronakriisistä merkittäviä pysyviä vaurioita.

Pääomakannan kasvu oli koronakriisin alussa hidasta investointien vähyden vuoksi, mikä heikentää osaltaan tuotantopotentiaalia. Pääomavaltainen teollisuus on kuitenkin selvinnyt kriisin aiheuttamista ongelmista pelättyä paremmin, ja tuotannollisten investointien vauhdittuminen vahvistaa pääomakantaa ja tuotantopotentiaalia.

Pandemiasta johtuva pitkäaikaistyöttömyyden lisääntyminen ja suuri rakenteellinen työttömyys

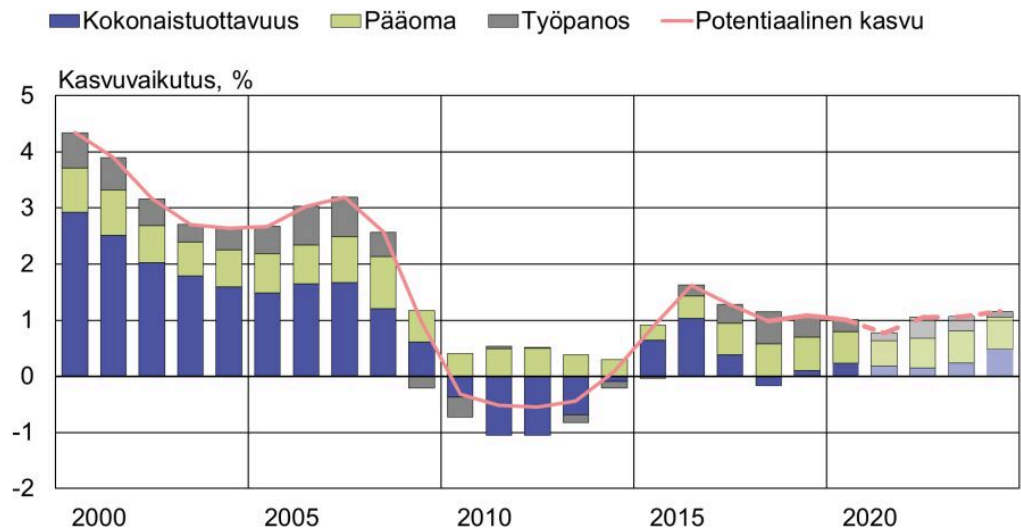
heikentävät työpanoksen merkitystä tuotannon lähteenä ennustejaksolla. Lisäksi työpanoksen tarjonnan kasvua rajoittaa se, että 15–74-vuotiaan väestön määrä on alkanut vähentyä. Toisaalta osallistumisasteen positiivinen kehitys pitää työpanoksen kokonaisuudessaan potentiaalisen tuotannon kasvua tukevana.

Kokonaistuottavuuden kasvu jää tilapäisesti vaimeaksi tarjontaketjuhäiriöiden ja resurssien uudelleen kohdentumisen viiveiden vuoksi. Välittömän komponentti- ja muun materiaalipulan lisäksi pandemia voi esimerkiksi aiheuttaa yrityksille tarvetta etsiä uusia alihankkijoita ja työntekijöille tarvetta siirtyä kuihtuvista yrityksistä menestyviin yrityksiin.

Vaikutukset voivat korostua, jos tarjontahäiriöiden pitkittyminen esimerkiksi vähentäisi pysyvästi kansainvälisen talouden työnjakoa. Toisaalta pandemia on voinut kiihdyttää digitalisaatiota, joka voi puolestaan vahvistaa talouden kasvuedellytyksiä. Talouden rakenteellisilla jäykkyyksillä ja kitkoilla on suuri merkitys sille, kuinka tehokkaasti talouden voimavarat kohdentuvat uudelleen ja tuotantopotentiaali kehittyy.

Kuvio 13.

### Kriisi hidastaa tuotantopotentiaalin kasvua tilapäisesti



Kuviossa on esitetty Suomen Pankin havaitsemattomien komponenttien mallilla tuotettu arvio potentiaalisen tuotannon kasvusta sekä eri tekijöiden vaikutus kasvuun.

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

17.12.2021  
© Suomen Pankki  
38284@PotentiaalinenTuotanto(E)

## Hinnat, palkat ja kustannukset

Inflaatio on kiihtynyt vuoden 2021 aikana. Kysynnän elpyminen on ollut voimakasta, ja samaan

aikaan tarjontaketjuihin on muodostunut pullonkauloja, minkä seurauksena inflaatio on kiihtynyt myös Suomessa. Myös energian hintojen nousu on ollut voimakasta. Inflaatio kuitenkin hidastuu, kun energian hintojen oletetaan laskevan keväällä 2022 ja tarjonnan pullonkaulojen oletetaan hellittävän vuoden 2022 loppupuolella. Palkansaajien nimelliset ansiot nousevat 2,4 % vuonna 2021, ja kasvu jatkuu samaa vauhtia myös ennustejakson seuraavina vuosina. Palkansaajaa kohden lasketut palkansaajakorvaukset kasvavat 4,6 % tänä vuonna, mutta kasvu hidastuu ja päättyy 2,3 prosenttiin vuonna 2024. Suomen kustannuskilpailukyky koheni euroalueeseen nähden vuonna 2020, mutta osa saavutetusta edusta menetetään vuosina 2021–2024.

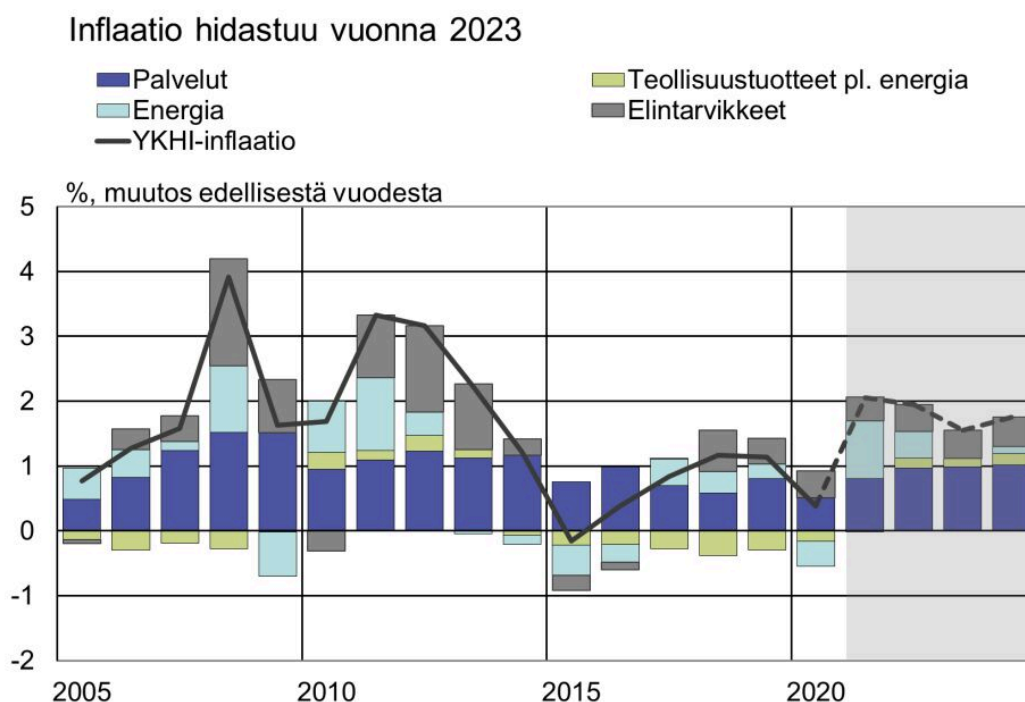
## Tarjonnan pullonkaulat ja energian hinnat ohjaavat lähiaikojen inflaatiokehitystä

Kuluttajahinnat nousevat 2,1 % vuonna 2021 (kuvio 14). Kun vielä tammikuussa kuluttajahintojen vuosimuutos yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattuna oli vain 1,0 %, se kiihtyi marraskuussa 3,5 prosenttiin. Inflaation kiihtymisen syynä on erityisesti laaja-alainen energian hintojen nousu. Korkea raakaöljyn hinta on näkynyt bensiniipumpuilla, ja sähkön tukkuhintojen nousu on siirtynyt osittain kuluttajahintoihin.

Myös pohjainflaatio on kiihtynyt selvästi, kun palveluiden hinnat ovat nousseet edellisvuoden hitaan kasvun jälkeen. Eri palveluerien hintojen kehitys ei kuitenkaan ole ollut yhtenäistä, ja esimerkiksi todellisten asumisvuokrien nousu on hidastunut alle prosenttiin. Tarjonnan pullonkaulojen vaikutukset ovat välittyneet kulutustavaroiden hintoihin, jotka ovat alkaneet nousta Suomessa syksyn 2021 aikana. Inflaatio on kuitenkin ollut Suomessa hitaampaa kuin euroalueella, mikä johtuu etenkin energian ja kulutustavaroiden hintojen euroalueen keskiarvoa hitaammasta noususta.

Inflaationäkymiin liittyy edelleen [merkittäviä riskejä](#). Muun muassa raakaöljyn hintojen vaihtelut ovat olleet viime viikkoina voimakkaita, kun uutiset uudesta koronavariantista ovat lisänneet epävarmuutta markkinoilla. Uusi korona-aalto voi vaikuttaa inflaatioon monin tavoin. Yhtäältä pandemiatilanteen heikentyminen voi hillitä inflaatiopaineita, jos kysyntä sekä Suomessa että maailmalla hiipuu merkittävästi. Toisaalta se voi myös pahentaa [tarjonnan pullonkauloja](#), joiden laajuus ja kesto vaikuttavat merkittävästi inflaatiokehitykseen.

Kuvio 14.



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin ennuste.

17.12.2021  
© Suomen Pankki  
38284@YKHI (E)

Inflaatio hidastuu vuoden 2022 loppua kohti. Ensi vuonna keskimääräiseksi inflaatiovauhdiksi muodostuu näin ollen 2,0 %.<sup>6</sup> Raakaöljyn ja sähkön hintojen oletetaan kääntyvän laskuun, ja loppuvuodesta energian hinnoilla on jo inflaatiota hidastava vaikutus. Ennusteessa tarjonnan pullonkaulojen oletetaan lieventyvän vuoden 2022 loppupuolella, minkä seurauksena kulutustavaroiden hintojen nousu hidastuu. Palveluiden hinnat nousevat niiden kysynnän kasvun sekä palkkojen nousun myötä.

Vuonna 2023 inflaatio hidastuu 1,6 prosenttiin. Hidastumiseen vaikuttaa erityisesti energian hintojen lasku. Pohjainflaatio pysyy sen sijaan kokonaisuutena edellisvuoden tavoin inflaatiota tukevana, kun talous kasvaa potentiaaliaan nopeammin. Myös tasaisena jatkuva ansiokehitys sekä voimistuneet inflaatio-odotukset tukevat hintojen nousua. Vuonna 2024 inflaatio nopeutuu hieman eli 1,8 prosenttiin.

## Inflaatio hidastaa reaaliansioiden kasvua

Työehtosopimusten neuvottelukierros seuraaville vuosille on käynnistynyt syksyllä 2021, ja tähän mennessä solmituissa sopimuksissa sopimuskorotukset ovat olleet 1,9 prosentin luokkaa.

Nimellisansioiden nousun odotetaan olevan kuluvana vuonna 2,4 % ja jatkuvan samaa vauhtia vuosina 2022–2024 (kuvio 15).

Ennusteen laadinnassa on hyödynnetty pitkän aikavälin havaittuun yhteyteen perustuvaa oletusta, että reaali-palkat nousevat vuosina 2020–2024 suunnilleen samaa tahtia tuottavuuden kasvun kanssa. Reaaliansioiden nousu hidastuu selvästi kuluvana vuonna inflaation kiihtyessä, mutta reaaliensiot kuitenkin kasvavat ennustejaksolla.

Työn hinta palkansaajaa kohden lasketuilla palkansaajakorvauksilla nousee kuluvana vuonna 4,6 %; viime vuonna nousu oli hidasta. Vaihtelu johtuu pitkälti koronapandemiaan liittyvistä tekijöistä ja muun muassa siitä, että yksityisalojen työnantajien eläkemaksun tilapäinen alennus päättyi.

Työn hinnan nousu hidastuu ennustejaksolla ja päättyy 2,3 prosenttiin vuonna 2024.

Kuvio 15.

### Työn hinnan kasvu tasoittuu ennustejaksolla



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

17.12.2021  
© Suomen Pankki  
38284@Ansio (E)

Nimelliset yksikkötyökustannukset nousevat 3,3 % vuonna 2021. Työn hinnan nousu kiihdyttää yksikkötyökustannusten kasvua, mutta toisaalta työn tuottavuuden koheneminen hillitsee sitä.

Työn hinnan nousun hidastuminen kuitenkin lieventää myös yksikkötyökustannusten kasvua vuodesta 2022 lähtien. Ennustejakson lopulla vuonna 2024 yksikkötyökustannukset kasvavat 1,4 %. Ennusteet koko talouden vaihtosuhtekorjatuista yksikkötyökustannuksista viittaavat Suomen kustannuskilpailukyvyyn lievään heikkenemiseen ennustejaksolla 2021–2024 (kuvio 16). Työn hinnan ennusteisiin liittyy kuitenkin suurta epävarmuutta, koska useimmissa maissa on pandemian aikana otettu käyttöön tukitoimia, jotka vaikuttavat työn hinnan mittaamiseen.

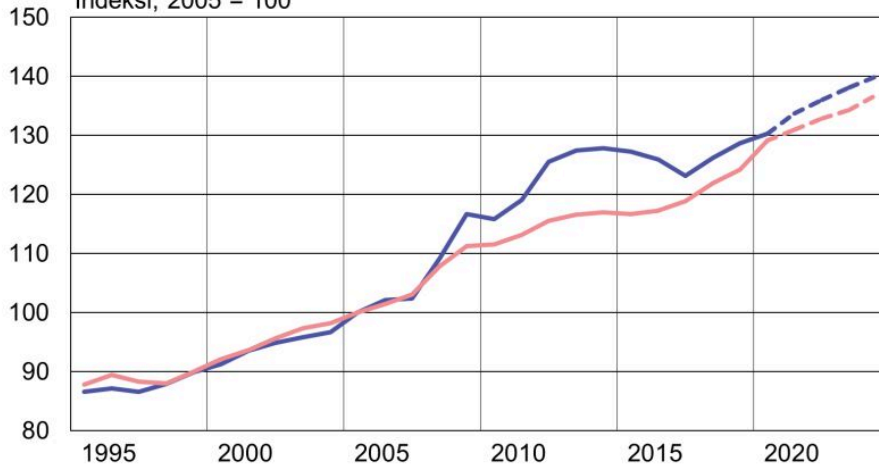
Kuvio 16.

### Vaihtosuhtekorjatut yksikkötyökustannukset kasvavat vain hieman nopeammin kuin euroalueella

Vaihtosuhtekorjatut nimelliset yksikkötyökustannukset

— Suomi — Euroalue

Indeksi, 2005 = 100



Lähteet: Tilastokeskus, Eurostat sekä Suomen Pankin ja EKP:n joulukuun 2021 lopullinen ennuste.

17.12.2021  
© Suomen Pankki  
38284@kustannuskilpailukyky (E)

## Riskiärvio: korona ja tuotannon pullonkaulat uhkaavat talouskasvua

Ennusteen riskit ovat painottuneet ennustettua heikomman kehityksen suuntaan. Lyhyellä aikavälillä suurinta epävarmuutta aiheuttaa uudelleen heikentynyt pandemiatilanne. Tartuntamäärien kääntymisen jyrkkään nousuun voi pitää yllä tai kasvattaa ihmisten varovaisuutta ja johtaa rajoitustoimien kiristämiseen talven aikana. Tämä hidastaisi erityisesti niiden palvelualojen elpymistä, joilla se on pahimmin kesken. Pitkällä aikavälillä epävarmuutta pitää yllä uusien virusmuunnosten uhka, kunnes pandemia saadaan hallintaan maailmanlaajuisesti.

Raaka-aineiden ja komponenttien saatavuuteen sekä logistiikkaan liittyvät maailmanlaajuiset

tarjontaongelmat ovat rajoittaneet tuotantoa myös Suomessa. Lisäksi energian, väli tuotteiden ja teollisuustavaroiden hintojen nousu on kiihdyttänyt inflaatiota. Tarjontaongelmien lopullista kestoa ja kaikkia vaikutuksia on vaikea ennakoida, varsinkin tilanteessa, jossa toistuvat tartunta-aallot hidastavat globaalia toipumista pandemiasta.

Inflaatiokehitykseen sisältyy ennustevuosina suurta epävarmuutta, mutta inflaatoriskit ovat ennusteen muihin riskeihin verrattuna enemmän tasapainossa, varsinkin ulkomaisten kustannuspaineiden osalta. Pandemiatilanteen heikentymisestä johtuvan epävarmuuden kasvu sekä tarjonnan lisääntyminen ovat painaneet alas muun muassa raakaöljyn hintoja, ja raaka-aineiden hintakehitys voi olla odotettua vaimeampaa ennustejaksonkin aikana. Samaan aikaan päästöoikeuksien hinnat ovat kuitenkin nousseet voimakkaasti, joten energian hintakehityksessä on edelleen myös ylöspäin viittaavia riskejä. Myös tarjonnan pullonkauloihin sisältyy edelleen suurta epävarmuutta, ja ne voivat kiihdyttää inflaatiota ennustettua enemmän ja pitempään.

Kotimaisista kustannustekijöistä epävarmuutta tulevan inflaatiovauhdin suhteen aiheuttavat tulevat palkkaratkaisut, sillä palkankorotukset voivat osoittautua ennustettua korkeammiksi. Kuntien maksukyvyyn kannalta liian suuret palkankorotukset heikentäisivät myös julkisen sektorin tasapainoa odotettua enemmän, ja jos sopimusneuvottelut pitkittyvät, kasvaa myös mahdollisuus työtaisteluihin.

Asuntorakentamisen ennustetaan jatkuvan ennätysvilkkaana vielä ensi vuoden, sillä varsinkin uusille asunnoille on nyt kysyntää. Asuntorakentamiselle on kuitenkin tyypillistä, että se reagoi nopeasti kysynnän vaihteluihin. Talouskasvun nopea hidastuminen esimerkiksi pandemiatilanteen äkillisen heikkenemisen vuoksi voisi heikentää asuntorakentamisen kehitystä merkittävästi varsinkin vuokra-asuntojen rakentamisen osalta.

Kotitalouksien velkaantuminen on jatkunut, mitä selittää etenkin asuntolainojen kysynnän kasvu. Omaan käyttöön tarkoitettujen omistusasuntojen lisäksi kotitaloudet ovat hankkineet entistä enemmän myös sijoitusasuntoja, jotka on usein rahoitettu suureksi osaksi velkarahalla. Suurimpia asuntolainoja ovat tyypillisesti ottaneet hyvätuloiset kotitaloudet, joilla on myös varallisuutta velkojensa katteeksi. Tavanomaisten asuntolainojen ohella asuntokauppoja on kuitenkin rahoitettu yhä enemmän taloyhtiölainoilla, eikä ole tarkkaa tietoa niiden kotitalouksien riskinsietokyvystä, joiden vastuulla näitä lainoja on.

Ennusteessa on riskejä myös odotettua paremman talouskehityksen suuntaan. Kotitalouksien säästämisasteen odotetaan vähitellen laskevan, mutta sen ei kuitenkaan ennusteta muuttuvan negatiiviseksi. Kotitaloudet voivat kuitenkin suotuisassa tapauksessa alkaa purkaa pandemian aikana kertyneitä säästöjään arvioitua enemmän, ja sen tukemana yksityinen kulutus voi kasvaa ennustettua nopeammin ja pitempään.

Investointien kasvun ennustetaan piristyvän, mutta kasvun odotetaan hiipuvan ennustejakson lopulla lähinnä talouden rakenteellisten tekijöiden vuoksi. Investoinneille on kuitenkin tyypillistä voimakas vaihtelu ja vaikea ennustettavuus. Jos talouden elpyminen koronakriisistä jatkuu, investoinneilla on varaa kasvaa ennustettua pitempäänkin.

## Viitteet

1. Euroalueen ennusteeseen voi tutustua tarkemmin osoitteessa <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>. ↑
2. EKP:n ajankohtaisista rahapoliittisista päätöksistä voi lukea tarkemmin EKP:n verkkosivuilta. ↑
3. Potentiaalinen tuotanto kuvaa BKT:n määrää, kun talouden kaikki tuotannontekijät ovat normaalikäytössä. ↑
4. BKT:n ja potentiaalisen tuotannon eroa kutsutaan tuotantokuiluksi, ja se yleensä ilmaistaan prosentteina potentiaalisen tuotannon tasosta. Positiivista tuotantokuilua ei voida ylläpitää ilman palkkojen ja hintojen inflaatiopaineita. ↑
5. Vuoden 2021 aikana vaikeammiksi muuttuneet tarjonnan pullonkaulat ovat yrityskyselyiden mukaan kuitenkin vaikuttaneet laajasti teollisuus- ja vientiyrityksiin: noin 36 % Suomen tavaraviennistä tulee aloilta, joilla vähintään puolet yrityksistä raportoivat kapasiteetti- ja materiaaliapulaa häiritsevän tuotantoa lokakuussa 2021. ↑
6. Euroalueen keskuspankit käyttävät inflaatioseurannassaan yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä. Laajemman kansallisen kuluttajahintaindeksin (KHI) mukaisen inflaation ennustetaan olevan 2,4 % vuonna 2022. Eroa indeksien nousuvauhtien välillä selittävät ennen kaikkea muutokset omistusasumisen kustannuksissa, jotka ovat nousseet yleistä hintatasoa nopeammin. ↑

## Asiasanat

ennuste, korona, koronapandemia, suhdanteet, talousennuste, talousnäkömät, taloustilanne