

# Suomi on jättänyt taantuman taakseen

13.12.2016 – Euro & talous 5/2016 – Suomen talous

Suomen talous on palannut kasvu-uralle. Vuoden 2016 aikana kasvu on vahvistunut erityisesti yksityisen kulutuksen ja investointien kohenemisen myötä. Vuosina 2017–2019 kasvu jatkuu kotimaisen kysynnän vetämänä, mutta jää aiempiin noususuhdanteisiin nähden vaimeaksi, runsaaseen prosenttiin vuosittain. Riskit painottuvat perusuraa hitaamman kasvun suuntaan.



Kilpailukyky sopimus hidastaa keskiansioiden ja yksikkötyökustannusten kasvua vuonna 2017. Tämä vauhdittaa investointien, viennin ja BKT:n kasvua. Toisaalta kansainvälisen talouden näkymät ovat kesän 2016 tilanteeseen verrattuna heikommat ja Suomen vientikysyntä jää pienemmäksi. Parantuvan kilpailukyyn ansiosta Suomen vienti kuitenkin kääntyy kasvuun ja tukee BKT:n suotuisaa kehitystä ennustejakson loppua kohden.

Yksityinen kulutus on merkittävin kasvua tukeva tekijä varsinkin ennustejakson alkupuolella. Kotitalouksien reaalisten käytettävissä olevien tulojen kasvua tukevat työllisyystilanteen vähittäinen paraneminen sekä hidas inflaatio. Käytettävissä olevien tulojen kasvu hidastuu vuonna 2017 vain hieman, sillä työn verotus kevenee.

Investoinnit ovat lisääntyneet vuodesta 2015 alkaen selvästi aiemmin arvioitua nopeammin. Rakennusinvestointien erittäin ripeän kehityksen ohella myös tuotannollisissa investoinneissa on nähty käänne kasvuun, mikä on myönteistä myös tulevaisuuden tuotantopotentiaalille kannalta. Käänteestä huolimatta tuotannolliset

investoinnit ovat tasoltaan vaatimattomat. Suomen tehdasteollisuuden hyvin pitkään heikkona jatkunut tilanne on kääntymässä parempaan suuntaan. Teollisuustuotanto on vuoden 2016 aikana kasvanut edellisvuotisesta ensimmäisen kerran neljään vuoteen.

Kuluttajahintojen nousu on jäämässä ennustejaksolla hyvin vaimeaksi huolimatta öljyn hinnan asteittaisesta kohoamisesta. Inflaatio kiihtyy vasta ennustejakson lopussa 1 prosenttiin. Kilpailukykykysymyksellä on vaikutuksensa hintakehityksen hitauteen, sillä työvoimakustannusten hyvin vaimea kehitys näkyy osittain lopputuotteiden hinnoissa.

Työllisyys on niin ikään kääntynyt kasvuun, jonka arvioidaan jatkuvan ennustevuosina bruttokansantuotteen kehitykseen nähden varsin voimakkaana. Uusia työpaikkoja syntyy enemmän kuin pelkästään työllisyyden kasvun perusteella näyttää, sillä työikäisen väestön määrän supistuminen jatkuu. Työllisyyden lisääntymistä tukevat kilpailukykykysymyksen myötä vahvistuva työn kysyntä ja kasvun painottuminen kotimaiseen kysyntään, erityisesti työvoimavaltaisiin palvelualoihin sekä rakentamiseen. Toisaalta työmarkkinoilla huolta aiheuttavat ilmeiset kohtaanto-ongelmat ja valtava pitkäaikaistyöttömien joukko. Pitkäaikaistyöttömyyden suuri määrä alkaa jatkossa myös jarruttaa talouden elpymistä.

Talouden vaimeakin kasvu vahvistaa julkisyhteisöjen rahoitusasemaa, kuten myös julkisten menojen lisääntymistä rajoittavat toimet. Samalla eläkemenojen kasvu jatkuu nopeana. Kilpailukykykysymyksen vaikutus julkiseen talouteen on lyhyellä aikavälillä negatiivinen, minkä vuoksi vuonna 2017 julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema heikkenee. Julkisen velan kasvu jatkuu edelleen kohti 70:tä prosenttia suhteessa BKT:hen. Vaikka velkasuhteen kasvun pysäyttäminen keskipitkällä aikavälillä näyttää mahdolliselta, julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyysongelma on edelleen ratkaisematta.

## **Kokonaistuotanto: Kotimainen kysyntä talouskasvun veturina**

Suomen Pankin ennusteen mukaan bruttokansantuote kasvaa 1,3 % vuonna 2017. Kotimainen kysyntä toimii talouskasvun veturina. Vuosina 2018 ja 2019 talous jatkaa 1,2 prosentin kasvussa. Elpymisestäään huolimatta kasvu jää Suomessa kuitenkin koko ajanjaksolla hitaammaksi kuin muualla euroalueella. Suomessa kokonaistuotanto kohenee vuosina 2017–2019 yhteensä runsaat 3½ %, kun se euroalueella yltää samana ajanjaksona 5 prosenttiin (kuvio 1).

Taulukko 1.

---

## Ennusteen keskeiset tulemat

### Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2016 <sup>e</sup>	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>e</sup>	2019 <sup>e</sup>
<b>Bruttokansantuote</b>	1,0	1,3	1,2	1,2
Yksityinen kulutus	1,9	1,4	1,0	0,9
Julkinen kulutus	0,3	0,3	0,3	-0,3
Yksityiset kiinteät investoinnit	5,8	3,4	2,5	2,7
Julkkiset kiinteät investoinnit	3,1	0,6	-0,2	-0,1
Vienti	0,7	2,1	2,5	2,6
Tuonti	1,2	2,0	2,1	1,9
<b>Kysyntäerien vaikutus kasvuun</b>				
Kotimainen kysyntä	2,2	1,5	1,1	0,9
Nettovienti	-0,2	0,0	0,1	0,3
Varastojen muutos ja tilastovirhe	-1,1	-0,2	0,0	0,0
<b>Säästämisaste, kotitaloudet, %</b>	-1,0	-1,0	-0,9	-0,3
<b>Vaihtotase, % BKT:stä</b>	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9
<b>Työmarkkinat</b>				
Tehdyt työtunnit	0,9	0,8	0,8	0,7
Työlliset	0,4	0,6	0,6	0,7
Työttömyysaste, %	8,8	8,5	8,3	8,2
<b>Yksikkötyökustannukset</b>	0,5	-1,2	0,0	0,4
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohti	1,1	-0,5	0,6	1,0
Tuottavuus	0,6	0,7	0,7	0,5
<b>Bruttokansantuote, hintaindeksi</b>	1,2	-0,1	0,3	0,7
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	0,5	0,6	0,7	0,8
<b>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi</b>	0,4	0,8	0,8	1,0
Pl. energia	0,7	0,6	0,7	0,8
Energia	-3,8	3,0	2,5	3,3

e = ennuste

**Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.**

Taloukasvu on ennustejaksolla pääasiassa yksityisen kulutuksen ja investointien varassa (kuvio 2). Yksityistä kulutusta tukevat työllisyystilanteen vähittäinen paraneminen, ostovoiman kasvu ja velkaantuminen. Poikkeuksellisen kevyt rahapolitiikka pitää

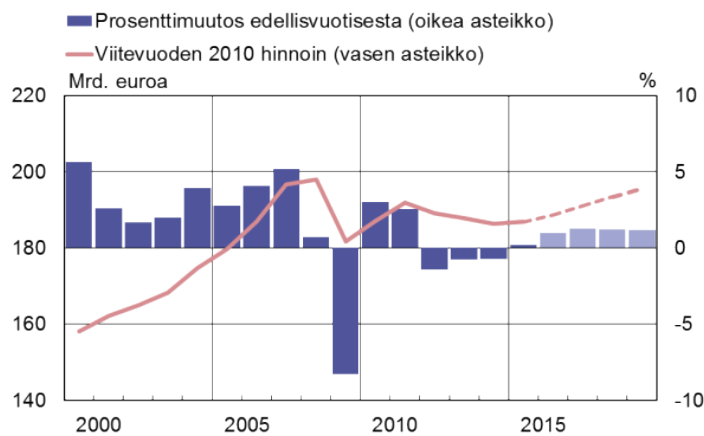
kotitalouksien ja yritysten lainakorot matalina, mikä myös ylläpitää kulutusta ja piristää investointeja. Investointien nopein kasvuvaihe ajoittuu ennustejakson alkupuolelle uudisrakentamisen elpymässä.

Viennin kasvu vihdoin hieman vauhdittuu. Kilpailukyky sopimus vähentää yksikkötyökustannuksia, mikä tukee viennin kasvuedellytyksiä. Toisaalta kansainvälisen talouden näkymät ovat aiemmin arvioitua heikkommat ja Suomen vientikysyntä jää pienemmäksi. Vientimarkkinoiden menetys jatkuu, mutta parantuvan kilpailukykyyn ansiosta vientimarkkinoita menetetään aiempaa vähemmän.

Kansantalous velkaantuu ulkomaille. Vaihtotaseen alijäämää on kertynyt vuosien 2010–2015 aikana jo runsas 11 mrd. euroa. Vaihtotaseen alijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen pysyy noin 1 prosentissa ennustejaksolla, sillä vaihtosuhte heikkenee kilpailukyky sopimuksen pitäessä kotimaisen hintakehityksen maltillisena ja samanaikaisesti kotimainen kysyntä kasvaa.

Kuvio 1.

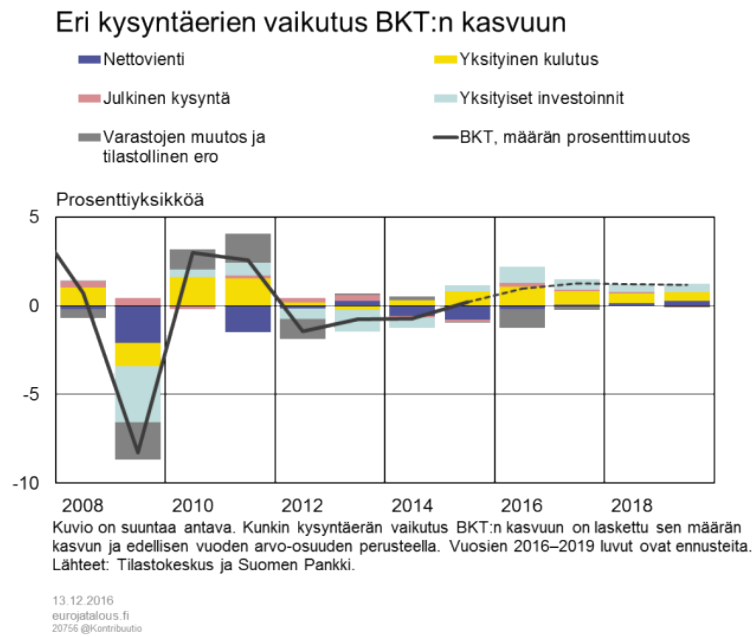
### Kokonaistuotannon määrä



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

13.12.2016  
eurojatalous.fi  
24078 @E&T\_5\_2016

Kuvio 2.



Ennusteessa on otettu huomioon 23.11.2016 käytettävissä ollut tilastoaineisto ja muu informaatio. Tilastokeskus julkaisi 2.12.2016 neljännesvuositilinpidoon uusimmat tiedot, ja niitä on käsitelty tarkemmin erillisessä osiossaan ([Vuoden 2016 kolmannen neljänneksen tilinpito](#)).

## Kotitaloudet: Kuluttajat pitävät yllä talouden kasvua

Keveänä säilyvä rahapolitiikka ja vahva kuluttajien luottamus tukevat yksityistä kulutusta erityisesti ennustejaksos alkupuolella. Yksityinen kulutus onkin edelleen merkittävin Suomen talouden kasvua tukeva tekijä. Kotitalouksien reaalisten käytettävissä olevien tulojen kasvua tukevat työllisyystilanteen vähittäinen paraneminen sekä hidas inflaatio. Nimellisten ansioiden nousu on vaimeaa. Kulutuksen kasvu seuraa ennustejaksolla kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kehitystä, joten kotitaloudet eivät enää ota lisävelkää samaan tapaan kuin viime vuosina.

Kulutus kasvaa vuonna 2016 miltei 2 % ja hidastuu vuonna 2017 vain hieman, noin 1½ prosenttiin. Kilpailukykysovimuksen myötä keskiansioiden nousu hidastuu, mutta työllisyyden paraneminen ja kuluttajahintojen nousuvauhdin pysyminen hyvin hitaana tukevat palkansaajien ostovoimaa. Työn verotuksen keveneminen kompensoi sosiaaliturvamaksujen siirtoa työnantajilta palkansaajille.

Kotitalouksien tulonsiirtojen lisääntyminen on viime vuosina pitänyt yllä kotitalouksien ostovoimaa taantumasta huolimatta. Tulonsiirtojen kasvu jatkuu vuosina 2017–2019 reilun 2 prosentin tahtia työttömyyden vähenemisestä huolimatta, sillä eläkeläisten lukumäärä kasvaa edelleen.

Vuosina 2018 ja 2019 kulutus kasvaa noin prosentin vuodessa työllisyyden edelleen parantuu ja inflaation pysyessä hitaana. Kuluttajahintojen nousuvauhti kiihtyy

viimeisenä vuotena 1 prosenttiin.

Kotitalouksien velkaantumisen kasvu hidastuu ennustejaksolla, sillä kotitalouksien odotetaan tulevan varovaisemmiksi velkaantuneisuuden viime vuosien nopean kasvun myötä. Velkaantumista hillitsevät osaltaan heinäkuussa 2016 voimaan tullut asuntoluottojen enimmäiskokoa koskeva laki sekä asuntolainojen verovähennysoikeuden pieneneminen. Uuden lain mukaan asuntolainat voivat olla enintään 90 % vakuuksien arvosta ja ensiasunnon ostajien tapauksessa 95 %.

Velkaantuneimmat kotitaloudet kuuluvat tyypillisesti suurituloisimpiin, joten ne pystyvät myös kantamaan paremmin velkaantumisen riskejä. Matala korkotaso tukee voimakkaasti velkaantuneimpien kotitalouksien ostovoimaa. Asuntovelallisia haavoittuvampi ryhmä ovatkin vuokralla asuvat pienituloiset kotitaloudet, jotka eivät pääse hyötymään korkojen laskusta, mutta jotka joutuvat maksamaan yhä korkeampia vuokria.

Asuntokaupan piristyminen kasvattaa uusien asuntolainojen kysyntää, mutta samaan aikaan asuntolainakannan kasvuvauhti pysyy maltillisena. Merkittävä osa asuntolainoista on tasaerälainoja, joten korkotason alhaisuus kasvattaa lyhennysten osuutta lainanhoitomenoista ja näin hillitsee lainakannan kasvua.<sup>[1]</sup> Asuntolainakannan kasvun lisäksi kotitalouksien velkataakkaa suurentaa kuitenkin myös vilkkaana jatkuva korjausrakentaminen. Yhä suurempi osa kotitalouksia kuormittavasta velasta onkin asunto-osakeyhtiöiden velkaa.

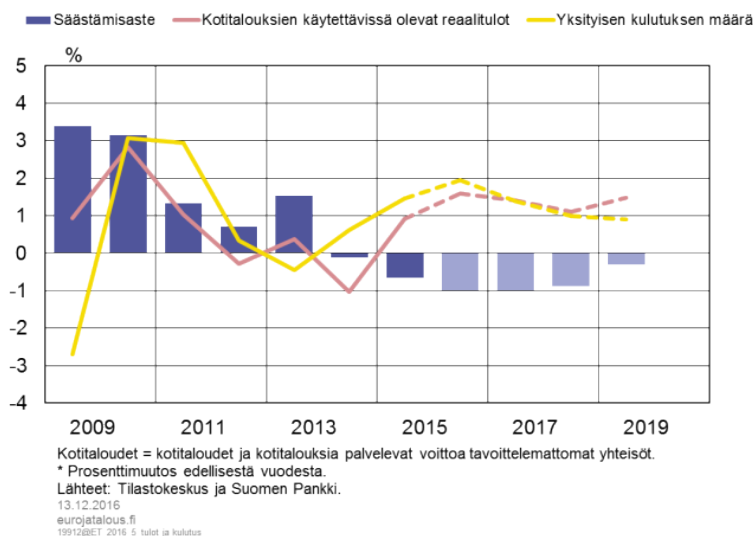
Muuttoliike maan sisällä jatkuu ennustevuosina, ja sen myötä asuntojen alueelliset hintaerot kasvavat entisestään. Kotitalouksien hidastuva tulokehitys sekä asuntojen tarjonnan kasvu hillitsevät osaltaan asuntojen hintojen nousua.

---

1. Finanssivalvonnan tekemän otantatutkimuksen mukaan uusista asuntolainoista 46 % oli tasaerälainoja vuonna 2012, ja vuonna 2010 vastaava osuus oli 40 %. Otantatutkimusten aineistot koostuivat kolmen päivän aikana myönnettyistä asuntolainoista.

Kuvio 3.

### Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot, kulutus ja säästäminen



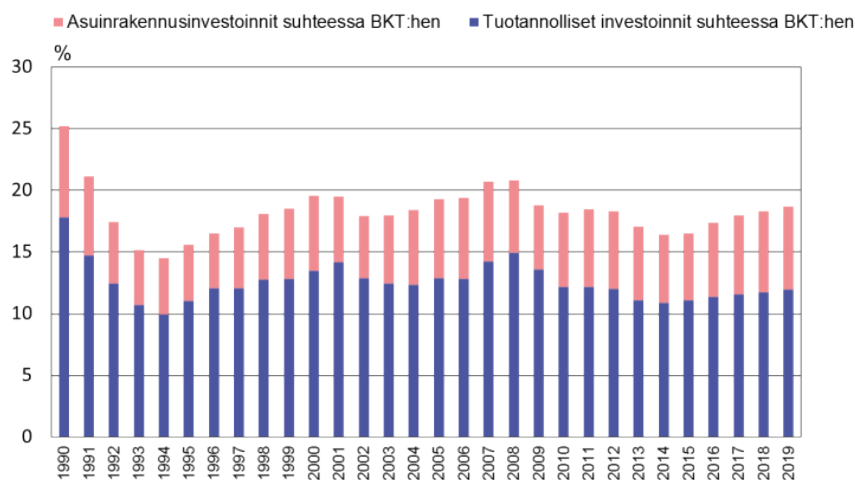
## Yritykset: Investoinnit elpyvät, ja rakentaminen nousee kuopastaan

Yksityisten investointien useita vuosia voimakkaana jatkunut supistuminen päättyi vuonna 2015, ja investoinneissa nähtiin käänne kasvuun. Vuoden 2016 aikana yksityisten investointien kasvu on vauhdittunut erityisesti rakentamisen elvyttyä. Investointien nopein kasvun vaihe ajoittuu vuosiin 2016–2017. Ennustejakson loppupuolella kasvuvauhti hidastuu. Tuotannollisten investointien osuus bruttokansantuotteesta jää edelleen tavanomaista pienemmäksi.

Viimeaikaisesta käänteestä huolimatta yksityiset investoinnit ovat edelleen huomattavan vaatimattomat tasoltaan. Usean vuoden investointitaantuman seurauksena investoinnit ovat lähes 6 % pienemmät kuin vuonna 2011. Lisäksi yksityiset investoinnit ovat vähentyneet selvästi talouden kokonaistuotantoa enemmän, mikä on johtanut koko talouden investointiasteen laskuun (kuvio 4). Yksityiset investoinnit voidaan jakaa asuinrakennusinvestointeihin ja tuotannollisiin investointeihin. Varsinkin tuotannollisten investointien osuus bruttokansantuotteesta on vähentynyt merkittävästi. Ennustejaksolla koko yksityisen pääomakannan kasvu jää vaimeaksi.

Kuvio 4.

### Investointiaste kohoaa hitaasti



Lähde: Tilastokeskus.

13.12.2016  
eurojatalous.fi  
33987@investointiaste

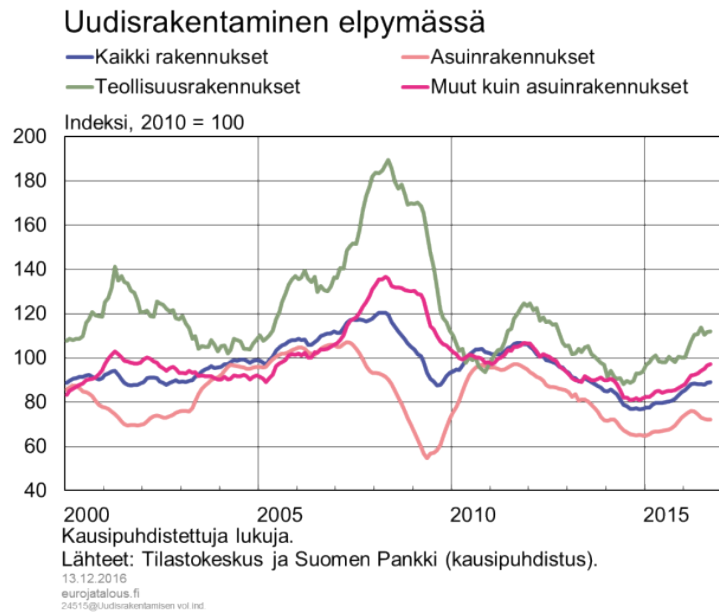
Uudisrakentaminen on palannut nopealle kasvu-uralle vähennyttyään tätä ennen pitkään (kuvio 5). Myönnettyjen asuinrakennuslupien määrät alkoivat kasvaa jo vuoden 2015 lopulla, mikä näkyy vuonna 2016 lisääntyvänä asuinrakentamisena.

Rakentamisen elpymistä ovat edistäneet useat tekijät. Asuinrakentamista tukevat työmarkkinoiden elpyminen ja muuttoliike kasvukeskuksiin. Myös matalat korot ja rahoituksen saatavuus vahvistavat investointiympäristöä, ja kotitalouksien tulevaisuudenusko on niin ikään vahvistunut. Lisäksi investointeja ylläpitää jatkossakin merkittävä vanhan asuntokannan korjausrakentaminen.

Asuinrakennusinvestointien kasvu hidastuu ennustejakson loppua kohden. Kasvun nopein vaihe on ennustejakson alussa, kun investointien kasvu käynnistyy alhaiselta tasoltaan. Tahdin hidastumisesta huolimatta asuntoinvestoinnit suhteessa kokonaistuotantoon ovat tuntuvia (kuvio 4). Riskinä on, että halukkuus investoida uusiin asuntoihin jäähtyy ennakoitua nopeammin. Uudistuotanto voi vähentyä nopeastikin, mikäli valmistuneiden asuntojen myynti ei kehity odotetulla tavalla.



Kuvio 5.



Tuotannolliset investoinnit, kuten teollisuuden investoinnit koneisiin ja laitteisiin ja infrastruktuuri-investoinnit, alkoivat vuonna 2015 kasvaa usean vuoden supistumisen jälkeen.

Tuotannollisten investointien kasvu jatkuu vuosina 2017–2019. Tuotannollisia investointeja tukevat mm. teollisuuden kapasiteetin käyttöasteen kohoaminen, alhaiset korot ja rahoituksen hyvä saatavuus. Yritysten investointeja edistävät myös työmarkkinaosapuolten solmima kilpailukykysojimus ja sen ansiosta paraneva kustannuskilpailukyky. Viennin elpyminen kasvattaa investointitarpeita. Lisäksi käynnissä on edelleen useita merkittäviä yksittäisiä suurinvestointeja.

Yleisesti ottaen yritysten luottamus on hieman parantunut, ja joillakin aloilla odotukset ovat kohentuneet hieman keskimääräistä paremmiksi. Teollisuuden tuotanto-odotukset ovat kuitenkin yhä vaatimattomat lievästä paranemisestaan huolimatta. Yrityksille suunnatuissa kyselyissä rahoitusta ei nähdä yleisesti kasvun esteeksi.

Yritysten kannattavuus toimintaylijäämän kehityksellä mitattuna on ollut heikkoa finanssikriisin jälkeen (ks. myös [Teollisuuden kannattavuudessa voittajia ja häviäjiä](#)). Yritysten voittojen osuus kansantalouden tuloista on pienentynyt. Talouskasvu ja työnantajien sosiaaliturvamaksujen alentaminen parantavat yleisesti yritysten toimintaylijäämää.

## Ulkomaankauppa: Kilpailukyvyyn parantuminen vahvistaa vientiä

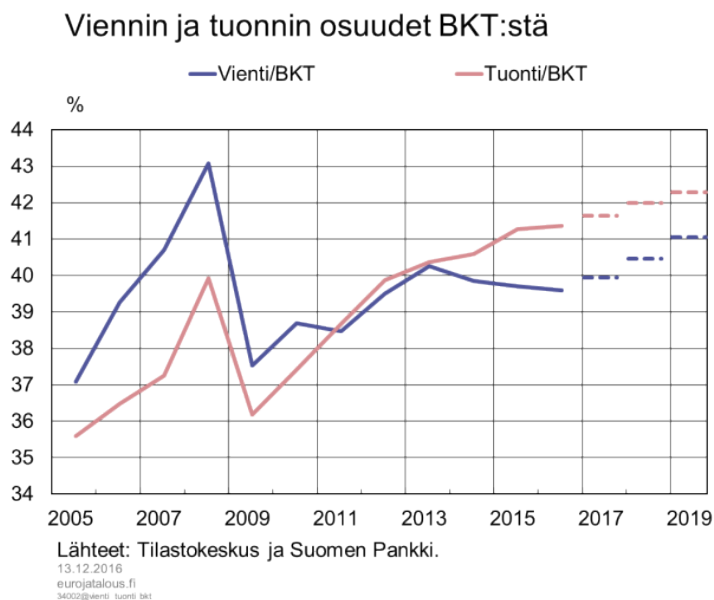
Suomen viennin arvioidaan lähtevän hienoiseen kasvuun usean heikon vuoden jälkeen. Vienti kasvaa vuonna 2016 alle prosentin vauhtia, mutta vauhdittuu selvästi vuosina 2017–2019, kun kilpailukyky paranee ja ulkoinen kysyntä voimistuu.

Suomen kokonaisvientä ei ole viime vuosina kasvanut odotetusti, vaan on jäänyt jälkeen vientimarkkinoiden imusta. Teollisen kapasiteetin vähentyminen yhdistettynä kustannuskilpailukyyn heikentymisen aiheuttamiin ongelmiin on pitänyt viennin kasvun vaatimattomana. Samaan aikaan investointien vähäisyys maailmalla ja kansainvälisen talouden epävarmuudet ovat heikentäneet viennin edellytyksiä.

Vaikka kokonaisvientä laahaa, ovat useat toimialat ja yritykset onnistuneet kasvattamaan vientiään. Muun muassa kuljetusvälineiden vienti on piristynyt viime vuosina. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden heikkenevä trendi näyttäisi olevan tasoittumassa, mutta selvää kasvua on toistaiseksi vaikea havaita. Vaikka palveluiden vienti on parin viime vuoden ajan ollut kasvussa, on se edelleen samalla tasolla kuin vuonna 2010 eikä se ole riittänyt kääntämään koko viennin viime vuosien heikkoa kehitystä. Pienet ja keski-suuret yritykset ovat onnistuneet viime vuosina lisäämään vientiään enemmän kuin suuret yritykset, joskin niiden osuus kokonaisviennistä on tuntuvasti pienempi.

Ulkomaankauppa on edelleen erittäin merkittävä osa kokonaistuotantoa, vaikka vienti on huippuvuosiin nähden pienentynyt selvästi. Viennin osuus bruttokansantuotteesta kasvoi koko 2000-luvun ajan aina vuoteen 2008 asti, jolloin se oli suurimmillaan 45 prosentin tuntumassa. Teollisuuden rakennemuutos, investointitavaroiden kysynnän heikkous maailmalla ja kilpailukykyongelmat pienensivät osuuden alle 40 prosenttiin, minkä jälkeen osuus on vuodesta 2013 lähtien vakiintunut 40 prosentin tuntumaan. Sen sijaan tuonnin osuus bruttokansantuotteesta on kasvanut tasaisesti myös vuoden 2013 jälkeen, kun kotimainen kysyntä on kasvattanut tuontia ja kotimaista tuotantoa on yhä enemmän korvattu tuonnilla (kuvio 6).

Kuvio 6.



Viime vuosien viennin supistumisen odotetaan kuitenkin pysähtyvän vuonna 2016 ja viennin kääntyvän kasvuun lähivuosina. Viennin kasvua siivittää kilpailukykykysymyksen tuoma kustannuskilpailukyyn paraneminen samalla kun investointien odotetaan maailmalla jatkavan kohenemistään. Kasvua tukeva rahapolitiikka ylläpitää euroalueen investointien lisääntymistä ja vahvistaa Suomen

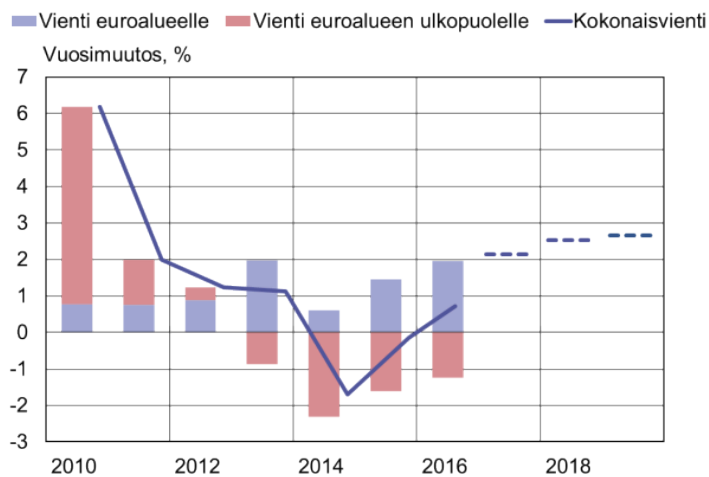
vientiä. Kotimaiset investoinnit lisäävät vientikapasiteettia ja viennin kasvun edellytyksiä lähivuosina. Myös Venäjän taloustilanteen arvioidaan raakaöljyn hinnan nousun myötä vähitellen paranevan.

Ulkomaankaupan merkitys Suomelle kasvaa lähivuosina. Lisäksi euroalue on muodostunut yhä tärkeämmäksi vientimarkkina-alueeksi. Viennin osuus kokonaistuotannosta alkaa lähivuosina vähitellen suureta, kun vienti kasvaa nopeammin kuin bruttokansantuote.

Viennin kasvu jää vuonna 2016 heikon alkuvuoden vuoksi alle 1 prosenttiin, mutta kiihtyy vuonna 2017 runsaaseen 2 prosenttiin. Kasvu nopeutuu tästä edelleen vuonna 2018, ja ennustejakson lopulla viennin kasvua kertyy lähes 3 % (kuvio 7). Suomen viennin kannalta tärkeimmät vientimarkkinat ja maailmankauppa kasvavat kuitenkin edelleen nopeammin kuin vienti.

Kuvio 7.

### Viennin kehitys euroalueelle ja euroalueen ulkopuolelle



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

13.12.2016  
eurojatalous.fi 34002  
@ ja in korinbuolo

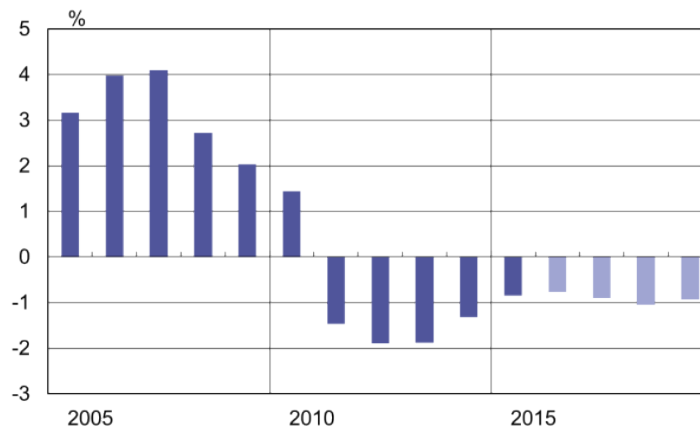
Vientiin sisältyvän merkittävän tuontipanoksen myötä myös tuonnin kasvu kiihtyy ja sen osuus kokonaistuotannosta suurenee edelleen ennustejaksolla (kuvio 6). Tuonnin koheneminen jää kuitenkin hitaammaksi kuin viennin kasvu, sillä kotitalouksien reaalitulojen lisääntymisen vaimeneminen hidastaa yksityisen kulutuksen kasvua. Myös investointien kasvu hidastuu, mikä vähentää tuontia. Lisäksi tuontia vaimentaa tuontihintojen kotimaisia hintoja nopeampi nousu. Suhteellisesti kallistuvaa tuontia korvataan kotimaisella tuotannolla. Nettovienti vahvistuu, mutta on edelleen vuonna 2019 tuntuvasti negatiivinen.

Vaihtotase pysyttelee alijäämäisenä koko ennustejakson eli vuosien 2016–2019 ajan. Tuontihintojen kallistuminen vientiä enemmän painaa vaihtotasetta lähivuosina. Kun kilpailukykysojimus hidastaa kotimaisten hintojen nousua, myös vientihinnat kehittyvät maltillisemmin. Vaihtotase on ollut alijäämäinen jo vuodesta 2011 lähtien, ja vajetta kertyi hieman alle 1 mrd. euroa vuonna 2015 (kuvio 8). Vaihtotaseen alijäämä syvenee vuosina 2017 ja 2018, mutta viennin arvon kasvu alkaa vähitellen pienentää alijäämää.

Alijäämää kertyy kuitenkin edelleen runsaat 2 mrd. euroa vuonna 2019.

Kuvio 8.

### Vaihtotase suhteessa bruttokansantuotteeseen



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

13.12.2016  
eurojatalous.fi  
34002@vahtotase

## Työmarkkinat: Pitkäaikaistyöttömyys hidastaa työllisyyden elpymistä

Suomen työmarkkinatilanteen paraneminen on näkynyt nopeana työttömyyden vähenemisenä, mutta työmarkkinoiden elpymistä hidastavat rakenteelliset ongelmat. Työttömyysaste on laskenut kuluneen reilun vuoden aikana lähes prosenttiyksikön eli noin 8,7 prosenttiin, mutta työllisyyden koheneminen on ollut vaivalloisempaa. Ennusteen mukaan työllisten määrä kasvaa noin 2,2 % vuosina 2016–2019 ja työllisyysaste nousee 70,2 prosenttiin. Työttömyysaste jää 8,2 prosentin tuntumaan vuonna 2019. Työvoiman määrä (15–74-vuotiaat) lisääntyy hieman ennustejaksolla (kuvio 9).

Kuvio 9.



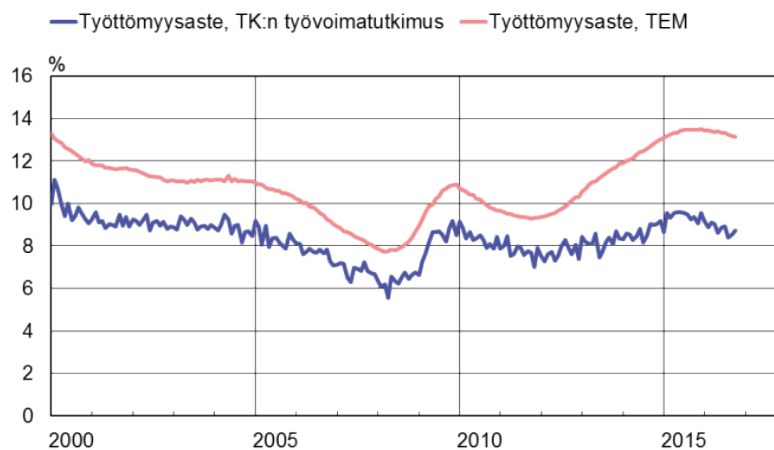
Kotimainen kysyntä on tukenut selkeästi työllisyyttä. Työpaikkoja on syntynyt nopeassa kasvussa olevalle rakennusalalle, mutta myös palveluihin ja kaupan alalle. Viennin heikkona jatkunut kehitys on näkynyt teollisuuden huonona työllisyytenä.

Väestön ikääntymisen myötä 15–64-vuotiaiden työllisten määrä ei ole lisääntynyt yhtä paljon kuin työttömyyden vähenemisestä voisi päätellä. Työttömien määrä on supistunut vuoden 2016 kolmanteen neljännekseen mennessä noin 20 000 hengellä vuoden 2015 toisen vuosineljänneksen huipun jälkeen, mutta työllisten määrä kasvanut vain 15 000 hengellä. Toisaalta työikäisestä väestöstä on poistunut samana ajanjaksona 12 000 henkeä, joten uusia työllisiä on syntynyt enemmän kuin pelkästään työllisyyden nettokasvun perusteella voisi päätellä. Vastaava kehitys jatkuu ennustejaksolla. Tämä kertoo siitä, että työllisyyden kasvu on haastavaa tilanteessa, jossa väestön ikääntyminen rajoittaa työn tarjontaa.

Työttömyysasteen aleneminen on kuitenkin ollut osittain näennäistä, ja työttömyyden rakenne on heikentynyt. Työ- ja elinkeinoministeriön mittaama työttömyys, johon luetaan kaikki työttömyyssetuuksien piirissä olevat työttömät, on kasvanut voimakkaammin vuoden 2012 jälkeen, eikä se ole vähentynyt samaan tahtiin kuin työvoimatutkimuksen mukainen työttömyys, joka puolestaan koostuu vain aktiivisesti töitä hakevista työttömistä. Tämä kertoo siitä, että työnhausta luopuneita työttömiä on yhä enemmän (kuvio 10). Pitkäaikais- ja piilotyöttömien määrä onkin jo erittäin suuri (kuvio 11).

Kuvio 10.

### Yhä suurempi osa työttömistä luopunut työnhausta



Kausipuhdistettuja lukuja.

Lähteet: Tilastokeskus, Työ- ja elinkeinoministeriö ja Suomen Pankki (kausipuhdistus).

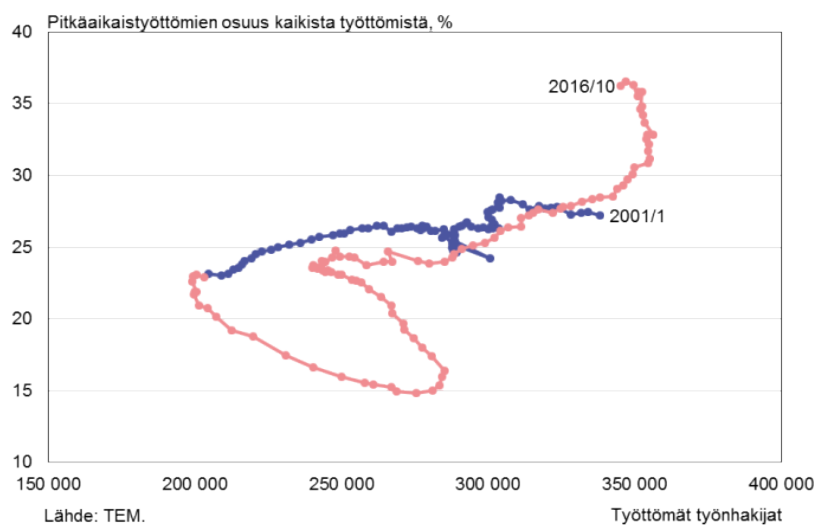
13.12.2016

eurojatalous.fi

24515@Tyottomyysasteet

Kuvio 11.

### Pitkäaikaistyöttömien osuus työttömistä on yli kolmanneksen



Lähde: TEM.

13.12.2016

eurojatalous.fi

32220@VLTU

Ennustejakson aikana työmarkkinatilanteen paranemiseen vaikuttaa sekä sitä nopeuttavia että jarruttavia tekijöitä. Työvoimavaltaisten alojen kehitys vaikuttaa työllisyyskehitykseen myönteisesti, kun talouskasvu nojaa yksityisen kulutuksen kohenemiseen sekä yksityisten investointien, etenkin rakentamisen, vauhdikkaaseen kehitykseen ennustejakson alkupuolella.

Työmarkkinaosapuolten neuvotteleman kilpailukykysovimuksen odotetaan vaikuttavan työllisyyteen positiivisesti ennustejakson aikana. Työvoimakustannusten aleneminen vahvistaa työn kysyntää, ja yksikkötyökustannusten pieneneminen vauhdittaa investointien, viennin ja BKT:n kasvua. Työtulojen verotuksen keveneminen vaikuttaa

myönteisesti työn tarjontaan. Tulevan työllisyyskehityksen kannalta muita positiivisia merkkejä ovat yritysten työllisyysodotusten vahvistuminen sekä avoimien työpaikkojen selvä lisääntyminen.

Jo yli kolmasosa kaikista työttömistä on ollut työttömänä yli 12 kuukautta. Työ- ja elinkeinoministeriön määritelmän mukaan vaikeasti työllistyviä työttömiä on miltei kaksi kolmasosaa työttömistä työnhakijoista. Erityisesti nuorten aikuisten kannalta työmarkkinakehitys on ollut heikkoa, ja syrjäytymisvaarassa olevien nuorten määrä on kasvanut. Vaarana on, että Suomen työmarkkinoille jää pysyvästi suurempi työttömyys ja kokonaan työmarkkinoiden ulkopuolelle siirtyvien määrä kasvaa.

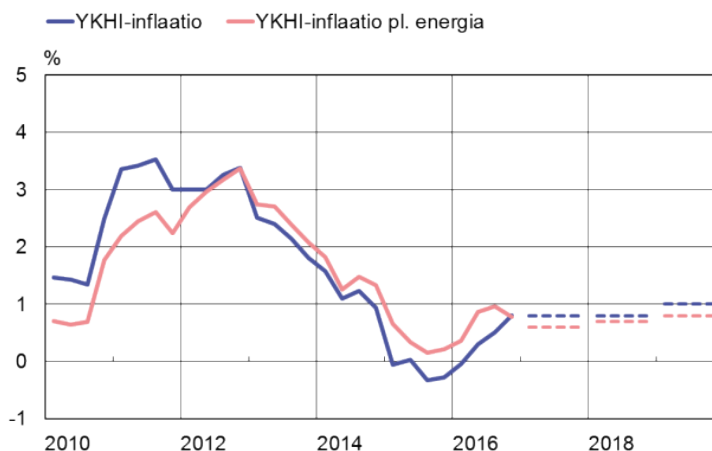
Korkea pitkäaikaistyöttömyys heijastaa työmarkkinoiden yhteensopivuus- ja kannustinongelmia. Ammatillisten yhteensopivuusongelmien ohella työttömyyden vähenemistä hidastavat alueelliset kohtaanto-ongelmat, joihin vaikuttaa mm. asuntomarkkinoiden toimivuus. Työllisyyden kasvua rajoittaa myös työikäisen väestön määrän supistuminen edelleen. Pitkäaikaistyöttömien suuri määrä sekä työikäisen väestön supistuminen voivat jatkossa muodostua merkittäväksi pullonkaulaksi talouden elpymisen kannalta (ks. myös [Pitkän aikavälin kasvu tuottavuuden ja työllisyyden näkökulmasta](#)).

## Hinnat ja palkat: Hinnat ja palkat nousevat hitaasti

Inflaatio pysyy poikkeuksellisen hitaana vuosina 2017–2019 maltillisen kustannuskehityksen johdosta. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio jää 0,4 prosenttiin vuonna 2016, mutta kiihtyy 0,8 prosenttiin vuonna 2017, kun raakaöljyn hinnanlaskun vaikutus väistyy (kuvio 12). Suomen Pankin arvioiden mukaan inflaatiokehitys olisi jäänyt vuonna 2016 selvästi tätäkin vähäisemmäksi ilman epätavanomaisen rahapolitiikan vaikutusta ([EKP:n laajennettu osto-ohjelma tukenut Suomen talouskasvua](#)). Työvoimakustannukset alenevat, mikä hillitsee inflaatiopaineita varsinkin ennustejakson loppupuolella. Inflaatio pysyy 0,8 prosentissa vuonna 2018 ja kiihtyy 1,0 prosenttiin vuonna 2019.

Kuvio 12.

## Inflaatio jää hitaaksi



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

13.12.2016  
eurojalous.fi  
31705@ykh\_sa

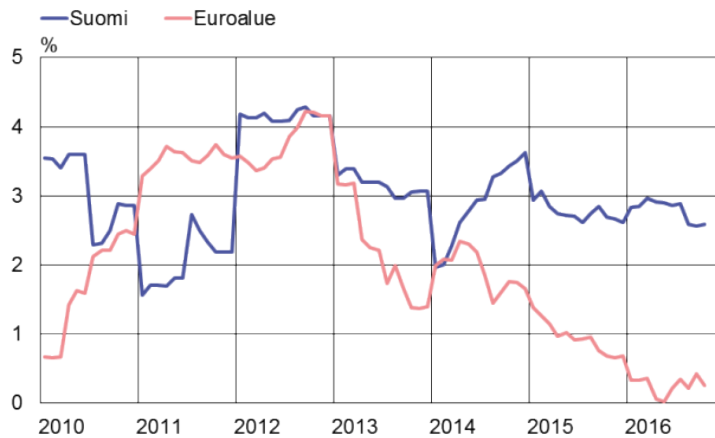
Raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden hinnanlaskun pohjavaikutuksen poistuminen kiihdyttää inflaatiota alkuvuodesta 2017, mutta inflaatio on tavanomaista hitaampaa ennustejaksolla myös ilman energiahyödykkeitä. Inflaatiota vaimentaa kilpailukykysojimus, joka pienentää palkkakustannuspaineita. Välillisen verotuksen muutosten nettovaikutus yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin jää lähelle nollaa, kun makeisveron poisto vuoden 2017 alussa hidastaa elintarvikkeiden hintojen nousua samalla, kun energia- ja tupakkaverotus kiristyy. Vuokrien nousuvauhti hidastuu ennustejaksolla edelleen, mutta asumiseen liittyvien palveluiden kallistuminen vauhdittaa inflaatiota myös jatkossa. Sosiaali- ja terveystalouden asiakasmaksujen korotukset kiihdyttävät inflaatiota sen mukaan, kuinka hanakasti kunnat hyödyntävät mahdollisuutta enimmäismaksujen korotuksiin.

Suomessa kuluttajahinnat nousevat ennustejaksolla hitaammin kuin euroalueella, sillä talouskasvukin on vaisumpaa kuin muualla alueella ja kilpailukykytoimet hillitsevät hintojen kohoamista. Tämä supistaa hintatasoeroa euroalueeseen nähden. Suomi oli vielä vuonna 2014 euroalueen kallein maa, mutta vuonna 2015 Irlanti ohitti Suomen. Viime vuosina kotimaista hintatasoa muuhun euroalueeseen verrattuna ovat vuokrien nousun lisäksi kohottaneet välillisen verotuksen kiristyminen ja hallinnolliset hinnat. Viranomaisten suoraan asettamat hinnat sekä hinnat, joihin julkinen valta vaikuttaa merkittävässä määrin, ovat nousseet muita kuluttajahintoja nopeammin (kuvio 13).



Kuvio 13.

### Suomessa hallinnolliset hinnat ovat nousseet nopeammin kuin euroalueella



Lähteet: Tilastokeskus ja Euroopan keskuspankki.  
13.12.2016  
eurojatalous.fi  
31705@admin

Inflaatio jää poikkeuksellisen hitaaksi myös vuonna 2019, sillä työvoimakustannusten aleneminen näkyy kuluttajahintojen kehityksessä viiveen kuluttua. Vaimean talouskasvun myötä tuotantokuilu sulkeutuu hitaasti, mutta työttömyys jää vähenemisestään huolimatta huomattavaksi ennustejakson lopussa, mikä hillitsee palkkojen nousupaineita ja inflaatio-odotuksia.

Palkansaajien ansiotaso kohoaa lähivuosina hitaasti. Vuonna 2016 nimelliset ansiot suurenevät runsaan prosentin. Ansiotason nousua määrittää työmarkkinaosapuolten aiemmin neuvottelema työllisyys- ja kasvusopimus, jonka mukainen sopimuskorotus on noin ½ %. Ansiotason nousu hidastuu tilapäisesti vuonna 2017, sillä kilpailukyky sopimuksen mukaisesti työmarkkinaosapuolet pidättäytyvät sopimuskorotuksista tuona vuonna. Palkkasumman mukaisten keskituntiansioiden kasvu hidastuu vuonna 2017 nollan tuntumaan, kun nollakorotuksen lisäksi työajan pidennys leikkaa tuntipalkkojen nousua.

Reaalinen ansiotaso kohenee vuonna 2016 maltillisista sopimuskorotuksista huolimatta, sillä hintojen nousuvauhti jää tavanomaista hitaammaksi. Vuonna 2017 reaalinen keskiansio työtuntia kohden hieman supistuu. Vuosina 2018 ja 2019 nimellisen ansiotason oletetaan nousevan tuottavuuden ja tuotannon hinnan yhteisvaikutuksen mukaisesti. Tämä oletus on yhdenmukainen tasapainoisen työmarkkinakehityksen kanssa, jossa reaalipalkka seuraa koko talouden tasolla tuottavuutta.

Nimellisillä yksikkötyökustannuksilla mitattu kustannuskilpailukyky on ennustevuosina paranemassa suhteessa euroalueeseen, koska palkansaajakorvausten kasvu on Suomessa selvästi hitaampaa kuin muualla euroalueella. Maltillisen palkkasumman kasvun ohella työvoimakustannusten nousua hillitsevät kilpailukyky sopimuksen mukaiset tuntuvat alennukset työnantajan sosiaaliturvamaksuihin. Nimelliset yksikkötyökustannukset pienenevät Suomessa reilun prosentin tahtia vuonna 2017, kun ne euroalueella samaan aikaan suurenevät prosentin vuodessa Euroopan keskuspankin joulukuun 2016 ennusteen mukaan. Tuottavuuden kasvu on sekä Suomessa että muualla euroalueella

hyvin vaimeaa. Työn tuottavuuden vuosittainen kasvu jää ½ prosentin tuntumaan ennustejaksolla. Talouden rakennemuutoksen jäljiltä tuottavuuden koheneminen on aiempaan historialliseen kehitykseensä nähden vaimeaa.

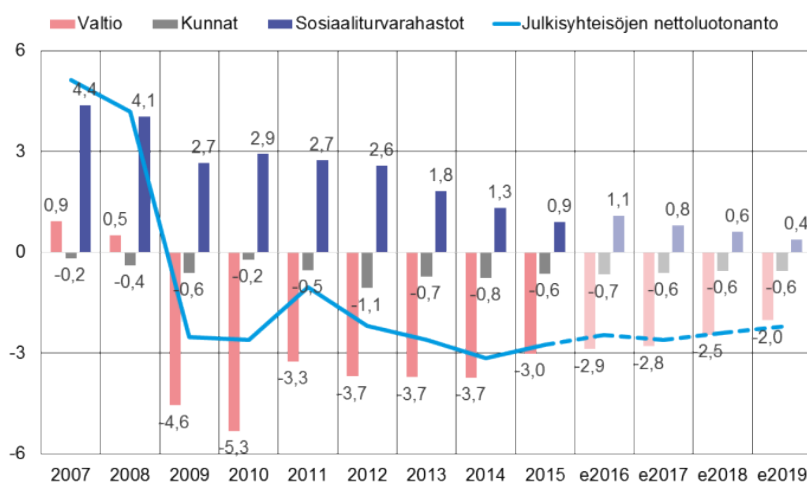
## Julkinen talous: Finanssipolitiikka tukee kasvua

Julkisen talouden näkymiin vuosina 2016–2019 vaikuttavat erityisesti hallituksen toimeenpanema menojen sopeutus ja kilpailukykysojimus. Säästöjen vastapainoksi hallitus panostaa kärkihankkeisiinsa yhteensä 1,6 mrd. euroa vuosina 2016–2018. Lisäksi maahanmuuttoon liittyvät menot kasvavat merkittävästi vuonna 2016, kun turvapaikanhakijatilanteen hoitoon tarvittavien menojen arvioidaan kasvavan 0,3 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Siten finanssipolitiikka on lähes neutraalia vuonna 2016, kun se kiristyi selvästi vielä vuonna 2015. Finanssipolitiikka kevenee vuonna 2017, kun kilpailukykysojimuksen yhteydessä päätetyt verojen ja sosiaaliturvamaksujen alennukset toteutetaan. Näiden toimien myötä kokonaisveroaste laskee 43,7 prosenttiin vuonna 2017.

Kilpailukykysojimukseseen liitetty julkisen alan työntekijöiden määräaikainen lomarahojen leikkaus 30 prosentilla ja työajan pidentäminen 24 tunnilla vuodessa tuottavat säästöjä, jotka rahoittavat osin julkisyhteisöjen tuloihin syntyvän aukon. Kilpailukykysojimus rasittaa julkista taloutta lyhyellä aikavälillä nettomääräisesti arviolta 1,2 mrd. eurolla. Pidemmällä aikavälillä sojimuksen vaikutus julkiseen talouteen voi asettua neutraaliksi, jos se lisää työllisyyttä tavoitellusti. Vuonna 2019 finanssipolitiikka puolestaan kiristyy, kun kärkihankerahoitus loppuu. Valtiontalouden alijäämä supistuu silloin 2 prosenttiin suhteessa BKT:hen (kuvio 14).

Kuvio 14.

### Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, % BKT:stä



Lähde: Tilastokeskus.

13.12.2016  
eurojatalous.fi  
34005@chart3

Kuntien alijäämä säilyy ennustevuosina 2016–2019 lähes ennallaan noin 0,6 prosentissa. Kuntien menojen kasvu on hidastunut kahtena viime vuotena, ja kasvun arvioidaan jatkuvan hitaana. Kuntataloutta tukevat kilpailukykysojimuksen mukaiset lomarahojen

leikkaukset ja työajan pidennys, mutta sopimukseen liitetyt veronalennukset vähentävät kuntien verotuloja. Valtio huomioi vaikutukset valtionosuuksissa, joten kilpailukyky sopimuksen vaikutus kuntatalouteen on jokseenkin neutraali. Kuntien kannalta merkittävä muutos on ennustejakson lopussa käynnistyvä sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistus, joka siirtää nämä palvelut pois kunnilta ja leikkaa kuntien veroastetta 12,3 prosenttiyksikköä. Kuntien sosiaali- ja terveysalan investointeja on rajoitettu lailla jo kesästä 2016 lähtien, ja uudistuksen jälkeen kuntaveron korotukset aiotaan väliaikaisesti rajata 0,5 prosenttiyksikköön vuodessa. Tässä ennusteessa sote-uudistuksen välittömistä vaikutuksista ei ole tehty arviota.

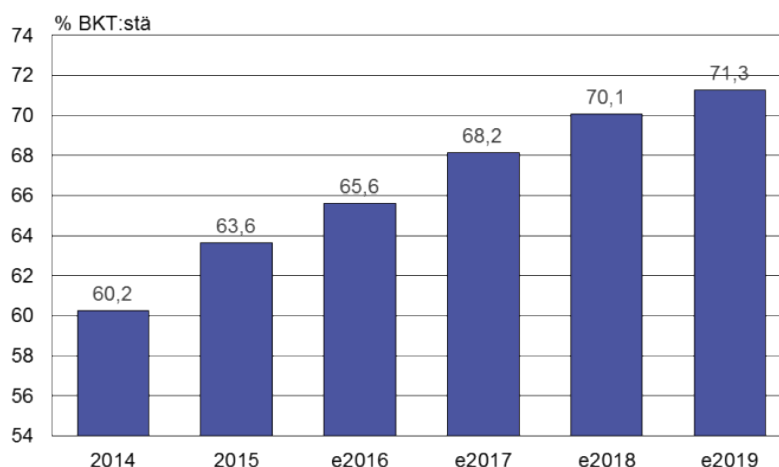
Työeläkerahastojen ylijäämä vähenee tulevana vuosina eläkemenojen kasvun jatkuessa nopeana. Eläkemenot kasvavat vuodesta 2015 vuoteen 2019 noin 4 mrd. euroa eli suunnilleen saman verran kuin hallituksen suunnittelemat julkisen talouden sopeutustoimet. Se osoittaa, kuinka vaikeaa koko julkisyhteisöjen tasolla on tehdä rahoitusasemaa kohentavia toimia väestön ikääntyessä nopeasti. Työeläkemaksuja korotetaan eläkesopimuksen perusteella vuonna 2017 ja samalla maksuja ryhdytään kohdentamaan enemmän työntekijöille vuosina 2017–2020.

Muiden sosiaaliturvarahastojen tilanne tasapainottuu. Kansaneläkeindeksi laski vuonna 2016, ja tämän laskun annettiin vaikuttaa indeksiin sidottuihin etuuksiin. Vuonna 2017 indeksiä leikataan 0,85 prosentilla, koska aiemmin päätetyn indeksijäädätyksen ei arvioitu tuottavan tavoiteltuja säästöjä hitaan inflaation oloissa. Indeksileikkaus vaikuttaa muuan muassa kansaneläkkeisiin, takuueläkkeisiin, työmarkkinatukeen ja lapsilisiin. Työttömyysvakuutusmaksun korotus vuonna 2016 korjaa työttömyysvakuutusrahaston rahoitusasemaa. Myös työttömyysvakuutusmaksujen maksuvastuuta siirretään työntekijöille vuosina 2017–2018. Työnantajien sairausvakuutusmaksun alentaminen kilpailukyky sopimuksen mukaisesti vuosina 2017–2019 aiheuttaisi loven sairausvakuutusrahaston tuloihin ilman valtion kompensatiota. Sairausvakuutuksen menoja vähentävät lisäksi vuoden 2016 alusta voimaan tulleet säästötoimet, kuten lääkekorvausten omavastuu.

Julkinen velka kasvoi 63,6 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2015 (kuvio 15). Sulautettu julkinen velka, joka lasketaan vähentämällä bruttovelasta julkisyhteisöjen keskinäiset velkasuhteet, oli suurempi kuin aiemmin arvioitiin, koska työeläkerahastot vähensivät sijoituksiaan valtion velkakirjoihin. Myös velkatilastoinnin kattavuuden parantuminen lisäsi tilastoitua velkaa hieman. Velan kasvu jatkuu vuosina 2016–2019 nopeana, ja velkasuhde ylittää jo 71 % vuonna 2019. Tällöin velkasuhde ylittäisi samalle tasolle kuin pahimmillaan 1940- ja 1990-luvulla. Julkisen velan tasoon vaikuttavat valtion omaisuuden myynnit, joita suunnitellaan lisättäväksi vuonna 2017. Ennusteessa näitä myyntituloja ei ole otettu huomioon.

Kuvio 15.

### Julkinen velka



Lähde: Tilastokeskus.

13.12.2016  
eurojatalous.fi  
34055@chart4

## Riskiarvio: Maailmantalouden epävarmuus vaikuttaa myös Suomeen

Suomen talous on palannut kasvu-uralle, mutta lähivuosina on silti huomattava riski, että kehitys osoittautuu ennakoitua epäsuotuisammaksi. Maailmantalouden epävarmuus on kasvanut poikkeuksellisen suureksi, minkä lisäksi Suomen talouskasvu jatkuu lähinnä kotimaisen kysynnän varassa.

Ennusteessa Ison-Britannian brexitpäätös näkyy kasvunäkymien heikkenemisenä sekä Isossa-Britanniassa että muissa Euroopan unionin maissa. Arvioihin brexitin vaikutuksista sisältyy kuitenkin vielä paljon epävarmuutta varsinkin keskipitkällä aikavälillä. Jos irtautumisneuvottelut pitkittyvät ja osoittautuvat odotettua vaikeammiksi, vaikutukset EU-maiden kauppaan, investointeihin ja yritysten luottamusilmapiiriin voivat olla odotettua haitallisempia.

Euroalueen kasvua voivat vaimentaa myös alueen sisäiset ongelmat, varsinkin jos pankkisektorin vaikeudet kärjistyisivät. Suomessa toimivien pankkien riskejä kasvattavat pohjoismaisen pankkisektorin keskittyneisyys ja suuri koko suhteessa maiden talouksien kokoon. Varsinkin ylikuumeneminen Ruotsin asuntomarkkinoilla kasvattaa myös Suomen makrovakaudellisia riskejä. Näitä riskejä on käsitelty yksityiskohtaisemmin [vakausrviossa](#).

Poliittinen epävarmuus on kasvanut myös Euroopan ulkopuolella. Yhdysvaltain presidentinvaalien tulos lisää todennäköisyyttä, että protektionismi kasvaa ja maailmankaupan kasvu hidastuu keskipitkällä aikavälillä. Odottamattomat käänneet Yhdysvaltojen finanssipolitiikan suunnassa voivat näkyä nopeasti valuutta- ja valtionlainamarkkinoilla. Varsinkin Yhdysvaltain odotettua nopeampi velkaantuminen ja inflaation kiihtyminen saattavat nostaa valtionlainojen korkoja edelleen myös Yhdysvaltojen ulkopuolella.

Geopoliittinen epävarmuus lisää riskejä öljyn tarjontahäiriöistä. Toteutuessaan nämä häiriöt voisivat johtaa öljyn hinnan huomattavaan nousuun. Öljyn hinnan merkittävä kallistuminen edistäisi toisaalta Venäjän talouden elpymistä, mikä piristäisi Suomen vientiä Venäjälle.

Riski, että Kiinan talouskasvu hidastuu, on suurentunut edelleen. Yksityisten reaali-investointien kasvuvauhti on jäänyt hitaaksi, ja investointien kasvu on entistä enemmän valtion varassa. Samaan aikaan yritysten huomattava velkaantuminen on lisännyt Kiinan rahoitussektorin haavoittuvuutta.

[Vaihtoehtoislaskelmassa](#) arvioidaan näiden maailmantaloutta koskevien riskien toteutumisen vaikutuksia Suomen talouteen. Laskelman mukaan Suomen vientimarkkinoiden kasvuvauhdin puolittuminen oletetusta 4 prosentista 2 prosenttiin leikkaisi bruttokansantuotteesta kumulatiivisesti noin 1,2 % ennustejakson aikana. Tällöin valtion tuloja ja menoja pitäisi vuosina 2018 ja 2019 sopeuttaa yhteensä noin 1,5 mrd. euron verran, jos valtion velkaantuminen suhteessa BKT:hen haluttaisiin pitää samalla tasolla kuin perusurassa.

Eräillä viennin toimialoilla, kuten auto-, telakka- ja metsäteollisuudessa, tilauskanta ja investoinnit ovat kehittyneet viime kuukausina odotettua paremmin. Näistä yksittäisistä valopilkuista huolimatta Suomen talouskasvu on ennustevuosinakin pääasiassa kotimaisen kysynnän kasvun varassa.

Kilpailukyky sopimuksen (KIKY-sopimus) vaikutukset voivat jäädä väliaikaisiksi ja odotettua pienemmiksi. Inflaatio-odotukset euroalueella pysyvät alhaisina, jolloin palkankorotusvaatimukset myös muissa euroalueen maissa saattavat jäädä maltillisiksi. Lisäksi sopimuskauden loputtua vuonna 2018 on mahdollista, että palkansaajat Suomessa vaativat kompensatiota edellisten vuosien pienistä palkankorotuksista.

Toisaalta kilpailukyky sopimuksen vaikutukset voivat osoittautua odotettua myönteisemmiksi. Palkankorotusten pienuus voi välittyä tuotteiden hintoihin arvioitua voimakkaammin, minkä lisäksi vientikysyntä voi reagoida kilpailukyyn parantumiseen odotettua nopeammin. Kilpailukyky sopimuksen vaikutukset voivat olla oletettua suuremmat myös kotimarkkinoilla. Varsinkin työvoimavaltaisilla palvelualoilla tämä parantaisi nopeasti työllisyyttä.

Kotimaisen kysynnän osalta asuntorakentaminen on varsin suhdanneherkkää, ja uusien asuntojen rakentamisen aloitukset voivat vähentyä nopeasti, jos näiden asuntojen kysyntä ei vastaakaan kasvanutta tarjontaa. Uusien asuntojen kysyntä kohdistuu tällä hetkellä lähinnä Helsingin seudulle ja muihin kasvukeskuksiin, ja suuri osa siitä on sijoittajakysyntää, joka kohdistuu uusiin vuokra-asuntoihin.

Jos talouskasvun piristyminen jää väliaikaiseksi tai odotettua heikommaksi, tämä näkyy nopeasti myös valtion ja kuntien taloudessa. Julkisen talouden tasapainottuminen ilman lisäsopeutusta voi tällöin viivästyä huomattavasti.

Kotitalouksien säästämisaste on ennustevuosina 2017–2019 edelleen hiukan negatiivinen. Vaikka kotitalouksien velkaantuminen suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin hidastuu, se pysyy edelleen ennätysmäisen korkeana. Alhaisen korkotason

myötä omistusasumisen hinta suhteessa vuokra-asumiseen on laskenut, asuntomarkkinat ovat piristyneet, ja uusien asuntolainojen määrä on kasvanut.

Osa uusista asuntolainoista, varsinkin ensiasunnon ostajien tapauksessa, on ollut varsin suuria suhteessa asunnon arvoon. Asuntolainan suuri koko suhteessa asunnon arvoon (eli pieni omarahoitusosuus) kasvattaa asuntojen hintojen laskuun liittyviä riskejä. Samaan aikaan asuntojen hintakehitys on alkanut eriytyä alueellisesti ja varsinkin taantuvilla alueilla asunnot ovat menettäneet arvoaan. Asuntojen hintojen lasku saattaisi vähentää erityisesti voimakkaasti velkaantuneiden, nettovarallisuusasemaltaan heikkojen kotitalouksien kulutusta.

## **Avainsanat**

ennuste, Suomi, taloustilanne