VAIHTOEHTOISLASKELMA

Pohjainflaatio voi olla lähivuosina ennakoitua nopeampaa

20.6.2023 – Ennuste – Suomen talous

Harri Pönkä
Vanhempi ekonomisti

Mikko Sariola
Neuvonantaja

Suomen talouden ennusteen vaihtoehtoislaskelmassa arvioidaan inflaatioennusteeseen sisältyviä riskejä. Inflaatio voi osoittautua nopeammaksi kuin Suomen Pankin kesäkuun 2023 perusennusteessa, jos ennakoitua vahvempi kysyntä ja nopeampi palkkojen nousu kiihdyttäisivät viiveellä kulutustavaroiden ja palveluiden hinnoista koostuvaa pohjainflaatiota. Vahvemman kokonaiskysynnän vuoksi myös työmarkkinat säilyisivät perusennustetta kireämpänä ja työttömyysaste laskisi edelleen. Tämän seurauksena palkat nousisivat lähivuosina entisestään, mikä ylläpitäisi hintojen nousupaineita.

Laskelma kuvaa tilannetta, jossa kotimaisen ja kansainvälisen kysynnän kasvu jatkuu

perusennustetta voimakkaampana kahden vuoden ajan. Samaan aikaan tuonti-inflaation oletetaan olevan odotettua nopeampaa siksi, että Suomen kilpailijamaissa hinnat nousevat arvioitua enemmän.

Laskelmassa kotimainen kysyntä kiihtyy sen vuoksi, että kotitalouksien oletetaan kuluttavan odotettua enemmän. Näin voisi käydä, jos kotitaloudet eivät muuta kulutustottumuksiaan ja käyttävät kertyneitä säästöjään odotettua enemmän kulutukseen. Odotettua vahvempi taloustilanne lisää myös työvoiman kysyntää, jolloin työmarkkinat kiristyvät ja työttömyysaste laskee. Työmarkkinoiden kiristyessä myös palkkojen nousu vauhdittuu. Keskituntiansiot nousevat nopeammin kuin perusuralla myös siksi, että palkansaajien palkkavaatimukset kasvavat arvioitua enemmän.

Vaihtoehtoislaskelmassa BKT kasvaa vajaat puoli prosenttiyksikköä perusennustetta nopeammin vuosina 2023 ja 2024, ja inflaatio on 0,6–0,7 prosenttiyksikköä nopeampaa vuosina 2024 ja 2025 (kuvio 1). Laskelma osoittaa, että kysynnän kiihtyminen ja palkkojen selvästi nopeampi nousu vaikuttaisivat viiveellä inflaatioon ja pitkittäisivät nopean inflaation kautta. Vaikka laskelmassa inflaatio vuonna 2025 hidastuu 2 prosentin tuntumaan, säilyisi pohjainflaatio silloinkin yhä lähellä 3:a prosenttia. Inflaatiota vauhdittavat tekijät kiihdyttäisivät nimenomaan energian ja elintarvikkeiden hinnoista puhdistettua pohjainflaatiota. Energian hinnan kehitys on oletettu samaksi kuin perusennusteessa.

Vaihtoehtoislaskelma on toteutettu Suomen Pankin Aino-mallilla.

Kuvio 1.

Laskelmassa oletetaan kysynnän säilyvän vahvana ja työmarkkinoiden kireänä

Vaihtoehtoislaskelmassa suhdannetilanteen oletetaan säilyvän tänä ja ensi vuonna vahvempana kuin Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteessa. Kotimainen ja kansainvälinen kysyntä kasvavat voimakkaammin kuin perusennusteessa. Samaan aikaan tuonti-inflaation oletetaan olevan odotettua nopeampaa, sillä Suomen kilpailijamaissa hinnat nousevat arvioitua enemmän. Tilapäisesti vahvemman suhdanteen vuoksi myös työmarkkinat säilyvät kireänä ja palkat nousevat odotettua nopeammin.

Taulukossa 1 kuvataan laskelman oletukset. Suomen ulkoisen kysynnän oletetaan kasvavan vuosina 2023 ja 2024 jokaisella neljänneksellä 0,25 prosenttiyksikköä nopeammin kuin perusennusteessa. Vuositasolle korotettuna kasvuvauhti on siis yhden prosenttiyksikön suurempi. Tämä johtuu siitä, että Suomen vientimarkkinoilla talouskasvu on odotettua ripeämpää. Siitä syystä myös kilpailijoiden hintojen oletetaan nousevan yhtä prosenttiyksikköä nopeammin kuin perusennusteessa vuosina 2023 ja 2024. Vuonna 2024 kilpailijoiden hinnat nousevat 3 % eli likimain samaa vauhtia kuin euroaikana keskimäärin (3,2 %). Vuonna 2024 vientimarkkinat kasvavat noin 4 % eli hieman nopeammin kuin euroaikana keskimäärin (3,5 %). Vuonna 2025 vientimarkkinoiden ja kilpailijoiden vientihintojen kasvu palautuu perusennusteen mukaiselle kasvu-uralle.[1]

Kotitaloudet eivät vähennä kulutustaan, vaan etenkin palveluiden kysyntä ja luottamuksen vahvistuminen johtavat siihen, että kotitaloudet kuluttavat aiemmin kertyneitä säästöjään odotettua enemmän. Kotitaloudet kuluttavat säästöjään enenevästi vuosina 2023 ja 2024, mikä vastaa 0,5 prosentin ylimääräistä kulutusta perusennusteeseen verrattuna.[2] Tämä vastaa vajaata 0,7:ää mrd. vuoden 2022 yksityisen kulutuksen arvosta.

Kokonaiskysynnän säilyminen perusennustetta vahvempana lisää myös työvoiman kysyntää ja pitää työmarkkinat perusennustetta kireämpinä. Tämä johtaa palkkojen ennustettua nopeampaan nousuun. Kysynnän lisääntymisestä johtuvan palkkojen nousun lisäksi laskelmassa oletetaan, että keskituntiansiot kasvavat tänä ja ensi vuonna vuositasolla yhtä ylimääräistä prosenttiyksikköä nopeammin perusuraan nähden.[3] Tämä oletus auttaa jäljempänä ymmärtämään syvemmin pohjainflaatioon kohdistuvia herkkyyksiä, koska se tuo esiin sen, millainen vaikutus pohjainflaatioon on palkkojen

---

1. Vientimarkkinoiden ja kilpailijoiden vientihintojen neljännesvuosikasvu on sama kuin perusennusteessa vuonna 2025. Taulukon 1 kasvuvauhti koko vuoden 2025 osalta poikkeaa kuitenkin perusennusteesta vuoden 2024 kasvuperinnön takia.
2. Vuonna 2025 kuluttajat eivät enää kiihdytä säästöjensä käyttämistä vaan pitävät sen ennallaan vuoden 2024 tasolla.
3. Laskelma on toteutettu Aino 2.0 -mallilla. Mallisimulaatio on tuotettu siten, että mallitaloudessa ”kaikki vaikuttaa kaikkeen”. Siten esimerkiksi laskelmassa perusuraa suuremmat kulutuksen preferenssishokit vaikuttavat kokonaiskysynnän lisääntymisen kautta palkkoihin. Samalla laskelmassa perusuraa suuremmat palkkashokit vaikuttavat myös kulutukseen. Työntekijän palkanasetantashokit on mitoitettu siten, että keskituntiansio kiihtyisi annualisoituna neljännesvuosikasvuna vuosina 2023–2024 yhden prosenttiyksikön verran perusuraa nopeammaksi ja sen jälkeen jatkaisi perusennusteen mukaisella neljännesvuosikasvu-uralla.

odottamattomalla nousulla ja millainen puolestaan kysynnän kasvun kautta syntyvällä palkkojen nousulla.[4]

Vaihtoehtoislaskelmassa oletamme, että energian hinta kehittyy Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteen mukaisesti. Vaikka energian hintaan liittyy merkittävää epävarmuutta, se on rajattu laskelman ulkopuolelle. Jalasjoki, Mäki-Fränti ja Sariola (2023) (ks. Energian kallistuminen kiihdytti inflaatiota ja hidastaa talouskasvua viiveellä ja Energian hintojen nousun välittyminen kuluttajahintoihin) tarkastelivat hiljattain energian hinnan muutoksen vaikutuksia Suomen talouden kasvuun ja inflaatioon.

Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteen kaikkia riskejä kuvataan ennustejulkaisussa.

4. Obstbaum ym. (2023) käsittelivät kysyntä- ja tarjontashokkien vaikutuksia inflaatioon yleisen tasapainon mallilla, joka ottaa huomioon työmarkkinoiden kitkoja ja palkkajäykkyyksiä. Artikkelin tulosten perusteella työmarkkinoiden rakenteella ja yksityiskohdilla, kuten työntekijöiden neuvotteluasemalla, on merkitystä palkkapaineiden välittymiseen. Artikkelin tulosten mukaan työntekijäkohtaisten työtuntien vähentyminen on voinut viime aikoina lisätä työmarkkinoiden kireyttä, mikä puolestaan voi lisätä palkkapaineita. Ks. Obstbaum, M., Oinonen, S., Pönkä, H., Vanhala, J. & Vilmi, L (2023) Transmission of recent shocks in a labour-DSGE model with wage rigidity, BoF Economics Review 1/2023 (https://publications.bof.fi/handle/10024/52726).

Taulukko 1. Vaihtoehtoislaskelman oletukset

		2022	2023[e]	2024[e]	2025[e]
Vientimarkkinat (vuosikasvu, %)	Perusennuste	6,0	1,0	3,1	3,1
	Vaihtoehtoislaskelma	6,0	1,7	4,1	3,5
Kilpailijoiden vientihinnat (vuosikasvu, %)	Perusennuste	19,0	-1,9	2,4	2,3
	Vaihtoehtoislaskelma	19,0	-1,2	3,4	2,7
Raakaöljy ($/barreli)	Perusennuste	103,7	78,0	72,6	70,4
	Vaihtoehtoislaskelma	103,7	78,0	72,6	70,4
Euribor, 3 kk (%)	Perusennuste	0,3	3,4	3,4	2,9
	Vaihtoehtoislaskelma	0,3	3,4	3,4	2,9

Lisäksi vaihtoehtoislaskelma olettaa kotitalouksien käyttävän säästöjään perusennustetta enemmän, mikä vastaa vuosina 2023 ja 2024 ylimääräistä 0,5 %-yksikön yksityisen kulutuksen kiihtymistä. Vaihtoehtoislaskelma myös olettaa palkkashokin, joka vastaa keskituntiansioiden kiihtymistä 1 %-yksiköllä vuosina 2023 ja 2024 perusuraan nähden.

Perusennuste: Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteura.

[e] = ennuste.

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

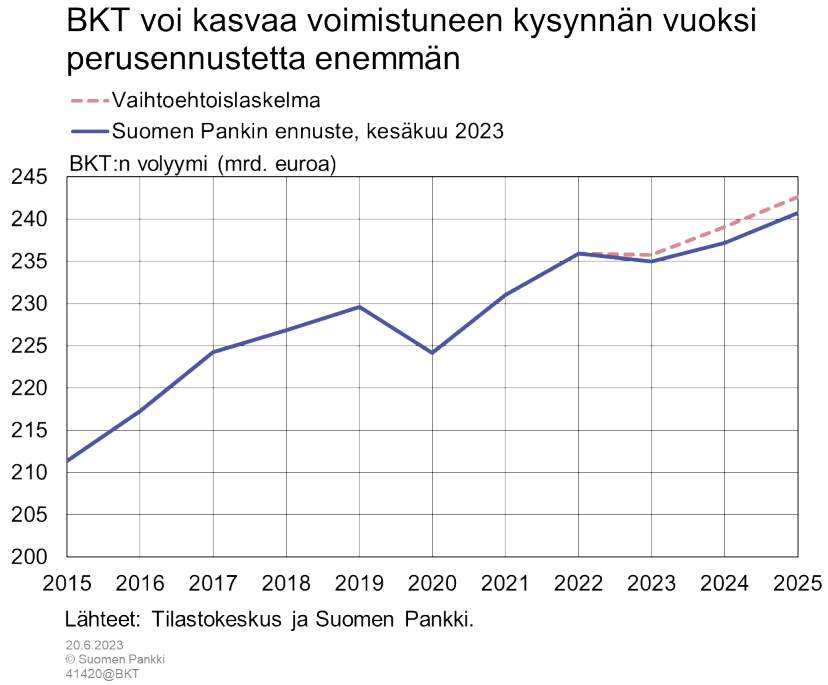
Kysynnän kasvu ja palkkojen nousu kiihdyttävät pohjainflaatiota

Kotimaisen ja kansainvälisen kysynnän ripeämmän kasvun myötä talouskehitys on perusennustetta nopeampaa (kuvio 2 ja taulukko 2). BKT:n kasvu jää hieman negatiiviseksi (–0,1 %) vuonna 2023 ja nopeutuu 1,4 prosenttiin vuonna 2024. Vientimarkkinoiden sekä kilpailijoiden vientihintojen nousun vuoksi Suomen vienti kasvaa perusennustetta nopeammin vuosina 2023 ja 2024.

Kertyneiden säästöjen kuluttamisen vuoksi myös yksityinen kulutus kasvaa vaihtoehtoislaskelmassa perusennustetta enemmän läpi ennustejakson. Työmarkkinoiden kireys ja hintojen nousu kuitenkin hillitsevät talouskasvua, ja ylimääräisen kysyntäshokin vaikutus poistuu, joten vuoden 2025 BKT:n kasvu jää perusennusteen tavoin 1,5 prosenttiin. Kokonaiskysynnän ja sitä seuraavan työn kysynnän kasvun myötä työttömyysaste laskee 6,6 prosenttiin eli alle rakenteellisen

työttömyysasteen.

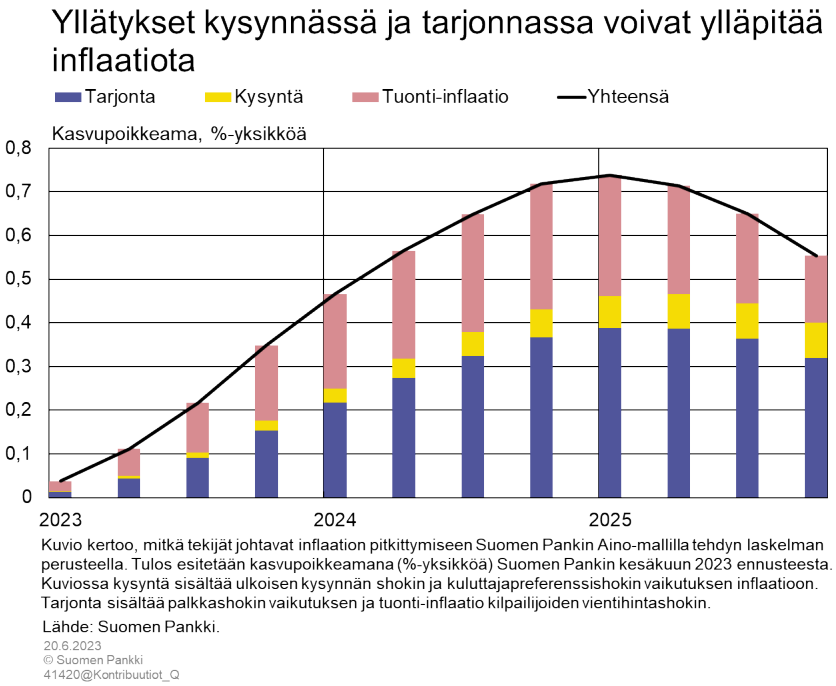
Kuvio 2.



Inflaatio pysyy perusennustetta nopeampana sekä tarjonta- että kysyntätekijöiden takia (kuvio 3). Työmarkkinoiden kireyden vuoksi keskituntiansioiden kasvu on perusennustetta kovempaa, mikä ylläpitää nopeaa inflaatiota. Ansioiden nousu vaikuttaa erityisesti työvoimavaltaisten palveluiden hintoihin. Perusennustetta voimakkaampi kysynnän kasvu kiihdyttää inflaatiota viiveellä, mutta se jää selvästi tarjontatekijöiden vaikutusta pienemmäksi.[5] Myös kilpailijamaiden odotettua nopeampi hintojen nousu kilpailijamaissa nostaa tuontihyödykkeiden hintoja ja kiihdyttää inflaatiota kotimaassa, kun merkittävä osa Suomessa kulutetuista tavaroista tuodaan ulkomailta.

5. Kysynnän kasvu vaikuttaa mallissa monien vaiheiden kautta hintoihin. Kysyntä lisää työn kysyntää, mikä välittyy sitten hitaasti palkkoihin palkkajäykkyyksien takia. Palkkojen nousu puolestaan kasvattaa yritysten rajakustannuksia, ja rajakustannusten muutokset välittyvät lopulta hitaasti hintoihin hintajäykkyyksien takia.

Kuvio 3.



Laskelmassa kuluttajahinnat nousevat perusennustetta nopeammin erityisesti pohjainflaatioon vaikuttavien tekijöiden takia. Pohjainflaatio kiihtyy hieman ennusteen perusuraa enemmän vuonna 2023 ja on 4,5 % (kuvio 1 ja taulukko 2). Shokkien vaikutukset inflaatioon voimistuvat viiveellä, ja vuosina 2024 ja 2025 inflaatio on 0,6 ja 0,7 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin ennusteen perusuralla. Pohjainflaatio on 2,8 % vielä vuonna 2025.

Taulukko 2. Vaihtoehtoislaskelman tulokset

		2022	2023[e]	2024[e]	2025[e]
Bruttokansantuote, vuosikasvu (%)	Perusennuste	2,1	-0,4	0,9	1,5
	Vaihtoehtoislaskelma	2,1	-0,1	1,4	1,5
Yksityinen kulutus, vuosikasvu (%)	Perusennuste	2,0	-0,4	0,8	1,1
	Vaihtoehtoislaskelma	2,0	-0,1	1,3	1,3
Inflaatio* (%)	Perusennuste	7,2	4,5	1,3	1,6
	Vaihtoehtoislaskelma	7,2	4,7	1,9	2,2
Pohjainflaatio** (%)	Perusennuste	3,6	4,3	2,4	2,0
	Vaihtoehtoislaskelma	3,6	4,5	3,1	2,8
Keskituntiansio, vuosikasvu (%)	Perusennuste	5,7	4,8	3,2	2,6
	Vaihtoehtoislaskelma	5,7	5,5	4,4	3,1
Työttömyysaste (%)	Perusennuste	6,8	7,2	7,1	7,0
	Vaihtoehtoislaskelma	6,8	7,1	6,8	6,6

Perusennuste: Suomen Pankin kesäkuun 2023 ennusteura.

** = Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi.*

*** = Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi ilman energiaa ja elintarvikkeita.*

[e] = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Ennustettua vahvempi suhdanne kotimaassa ja ulkomailla yhdistettynä kireisiin työmarkkinoihin voi pitkittää inflaation laantumista. Laskelmassa nimellisten ansioiden nousu ei johda keskipitkällä aikavälillä reaalituntiansioiden nousuun, koska inflaatio nopeutuu ja pitkittyy. Hintoja nostava ja lopulta myös kasvua hidastava kierre voi syntyä, jos alamme nähdä tällaista hintojen ja palkkojen välistä kilpajuoksua, jossa sekä yritykset

että palkansaajat yrittävät kompensoida reaalitulojen menetyksiä. Mikäli inflaatiopaineet kasvaisivat myös muualla euroalueella, korot voisivat nousta perusuraa enemmän ja näin ollen hidastaa talouskasvua ja inflaatiota myös Suomessa.

Avainsanat

Aino-malli, dynaaminen yleisen tasapainon malli (DSGE), BKT, vaihtoehtoislaskelma, inflaatio