

Q3

2022



Kuntarahoitus

Yllättävän vahvan alkuvuoden jälkeen Suomen talous on painumassa lievään taantumaan

Suomen talouden kehitys on ollut vuoden alkupuoliskolla odotuksia vahvempaa. Huhti-kesäkuussa bkt kasvoi peräti 0,9 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Vuositasolla kasvu ylsi yhä 3,0 prosenttiin. Kuluvan vuoden kolmannelta neljänneksestä näyttäisi kuitenkin tulevan suhdannesyklin vedenjakaja ja talous on jo painumassa lievään taantumaan.

KUNTARAOHITUS: SUOMEN TALOUDEN ENNUSTE, SYYSKUU 2022

Määrän muutos, %

		2021	2022e	2023e	2024e
Tarjonta	Bkt	3,0	→ 1,5	↓ -0,5	1,5
	Tuonti	5,6	↑ 3,5	↓ -0,5	1,5
Kysyntä	Yksityinen kulutus	3,6	↑ 2,0	↓ -1,0	2,0
	Julkinen kulutus	2,7	↑ 3,5	↑ 1,0	0,0
	Investoinnit	1,1	→ 3,0	↓ -3,0	1,5
	Vienti	5,6	↓ -0,5	→ 1,5	2,0
Muut ennusteet*	Työttömyysaste (15–74 v.)	7,6	→ 6,8	↑ 7,4	7,3
	Kuluttajahintainflaatio	2,2	↑ 6,7	↑ 4,0	2,0

Nuolet: ennustetta ↑ nostettu ↓ laskettu → säilynyt ennallaan. Vuotta 2024 koskevat ennusteluvut ovat uusia.

*Ennuste vuosikeskiarvoina. Lähde: Tilastokeskus, Kuntarahoitus

Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyksen seurannaisvaikutukset näyttäisivät iskeneen Suomen talouteen pelättävä hitaammin. Venäjän kaupan tyrehtyminen tosin aiheutti välittömän loven vientiin.

Suomen nettovienti onkin alkuvuoden aikana painunut tuntuvasti pakkaselle. Myös monet Venäjällä toimineet yritykset ovat kokeneet raskaita taloudellisia menetyksiä. Yksityinen kulutus kuitenkin kasvoi alkuvuonna vielä erittäin virkeästi. Keväällä koronarajoitusten purkaminen piristi erityisesti kotimaisten palvelujen kysyntää. Myös yritysten varastojen kerryttäminen on alkuvuoden aikana tukenut bkt-kasvua huomattavan paljon.

Sodan pitkittyessä konfliktin laajemmat vaikutukset ihmisten arkeen ovat väijäämättä voimistumassa. Kuluttajien luottamus talouteen on viime kuukausina valahtanut mittaushistorian matalimmalle tasolle. Myös yrityssektorilla tunnelmat ovat selvästi heikentyneet ja yksityisissä investoinneissa kehitys on jollut vaisua.

Hyvä työllisyyskehitys on pysähtymässä ja reaali-palkat laskevat enemmän kuin kertaakaan 1970-luvun lopun jälkeen.

Kuluvan vuoden kolmas neljännes näyttäisi muodostuvan suhdannesyklin vedenjakajaksi. Hyvä työllisyyskehitys on pysähtymässä ja reaali-palkat laskevat enemmän kuin kertaakaan 1970-luvun lopun jälkeen. Kuluttajien ostovoima kokee nyt kolhuja useista suunnista: kotitalouksien sähkölaskut sekä ruokamenot paisuvat huomattavasti ja monilla asuntovelallisilla kuukausittaiset korkokustannukset ovat pahimmillaan moninkertaistumassa. Nouseva korkotaso heikentääkin erityisesti asuntomarkkinoiden ja rakentamisen näkymiä. Erittäin vilkkaan jakson jälkeen rakennusinvestointien volyyymi supistunee ensi vuonna selvästi.

Samanaikaisesti epävarmuus koko maailmantaloudessa on merkittävästi lisääntynyt. Energiakriisin myötä Saksa, Italia ja useat muut EU-maat ovat pahoissa vaikeuksissa. Italiaa ja muita velkaisimpia eurotalouksia kurittaa lisäksi rahapolitiikan nopea kiristyminen. Kiinassa kiinteistösektorin ongelmat sekä maan tiukka koronapolitiikka hidastavat oleellisesti sikäläistä talouskasvua. Yhdysvalloissakin taantumariskit ovat kasvaneet, erityisesti asuntomarkkinoiden nopean jäähtymisen vuoksi. Maailmantalouden perinteisten veturien yskiminen välittyy väistämättä meillekin vintinäkömysten heikentymisen kautta.

EKP nostaa korkoja aiempia odotuksiamme rivakammin

Vaikka suhdannenäkymä on oleellisesti heikentynyt, rahapolitiikan päähuomio on inflaation taltuttamisessa. Tilanne on keskuspankkien kannalta poikkeuksellisen haastava. Varsinkin Euroopassa energian merkittävä kallistuminen sekä euron heikkeneminen luovat edelleen laaja-alaista nousupainetta hintoihin. Kauan odotettu inflaation laskukäännös on lykkääntymässä hamaan tulevaisuuteen. Euroopan keskuspankin kyky vaikuttaa energiakriisin ratkaisuun on kuitenkin vähäinen.

Yhdysvaltain ja Euroopan keskuspankit viestivät, että korkoja nostetaan toistaiseksi riippumatta siitä, miten voimakkaasti talouden kasvuodotukset alenevat. Keskuspankit pyrkivät näin pelastamaan rahapolitiikkansa uskottavuuden, joka pääsi inflaatio-ongelman liian hitaan tunnistamisen vuoksi horjumaan. Uskottavuuspelejä voi pitkän aikavälin vakauden kannalta olla tarpeen, mutta lyhyellä aikavälillä se valitettavasti jyrkentää talouden alamäkeä.

EKP nostaa ohjauuskorkoja selvästi aiempia arvioitamme jyrkemmin. Keskuspankin viestien perusteella vaikuttaa nyt siltä, että EKP:n talletuskorko nousee suunnilleen 1,25–1,50 %:n tasolle vuoden loppuun mennessä. Ripeiden kiristysten jälkeen koronostotahti kuitenkin hidastuu ja voi ensi vuoden kuluessa pysähtyä kokonaan, jos talous ajautuu syvään taantumaan. Koronlaskut ovat kuitenkin epätodennäköisiä ennen kuin inflaatio on uskottavasti palannut 2 %:n tavoitetasolle.

Ainakin lievä talouden taantumajakso on todennäköisesti jo alkanut.

Talous painumassa lievään taantumaan

Ainakin lievä talouden taantumajakso on todennäköisesti jo alkanut. Uusi suhdanne-ennusteemme perustuu skenaarioon, jossa Suomen bkt-supistuu vuoden 2022 jälkimmäisellä puoliskolla ja kysyntätekijöiden heikentyminen jatkuu vielä pitkälle ensi vuoteen.

Pidämme kuluvan vuoden bkt-ennusteemme kuitenkin ennallaan 1,5 %:ssa. Kokonaistuotannon vahva lähtötaso ja alkuvuoden yllättävän hyvä kehitys pitävät vuositason bkt-kasvun selvästi positiivisena, vaikka vuoden 2022 sisäinen kasvu voikin jäädä negatiiviseksi.

Sen sijaan vuodelle 2023 siirtyy negatiivista kasvuperintöä, mikä heikentää merkittävästi ensi vuoden kasvuodotusta. Olemme alentaneet vuoden 2023 bkt-ennusteemme -0,5 %:iin. Oletamme talouden toipumisen käynnistyvän ensi vuoden jälkipuoliskolla, mikä antaa paremmat lähtökohdat vuoteen 2024. Ennusteemme vuoden 2024 bkt-kasvuksi on 1,5 %.

Talouden näkömysten sumeneminen jarruttaa yritysten rekrytointihaluja.

Työttömyys nousee hieman, inflaatio palaa tavoitetasolle vasta 2024

Suomen työttömyysaste on viime kuukausina kääntynyt jo hienoiseen nousuun. Talouden näkömysten sumeneminen jarruttaa entisestään yritysten rekrytointihaluja. Toisaalta useilla aloilla kärsitään kroonisesta työvoimapulasta eikä työttömyyden voimakasta nousua ole vielä näköpiirissä. Odotuksemme kuluvan vuoden keskimääräiseksi työttömyysasteeksi on edelleen 6,8 %. Talouden laskusuhdanteen vuoksi työttömyysaste nousee ensi vuonna 7,4 %:iin. Vuoden 2024 keskimääräiseksi työttömyysasteeksi arvioimme 7,3 %.

Asumiseen ja liikkumiseen liittyvät kustannukset sekä elintarvikkeiden hinnat ovat viimeisen vuoden aikana nousseet voimakkaasti ja kiihdyttäneet kuluttajahintainflaation korkeimmi-
leen liki 40 vuoteen. Sähkön hintaan liittyy tulevana kuukausina poikkeuksellisen suurta epävarmuutta, minkä vuoksi inflaation ennustaminen on erittäin vaikeaa. Pahimmissa skenaarioissa sähkön kallistumisella voi olla dramaattinen vaikutus kulutta-
jahintojen kehitykseen. Perusennustemme vuoden 2022 keskimääräiseksi inflaatioksi on nyt 6,7%.

Inflaation voimakkain vaihe alkaa vaimenevan kysynnän myötä ennen pitkää hellittää, mutta selvempää laskukäännettä hintojen vuositason nousuvauhdissa joudutaan odottamaan ensi kevääseen. Vuoden 2023 keskimääräinen kuluttajahintainflaatio yltää näillä näkymin vielä noin 4 %:iin. Vuonna 2024 odotamme inflaation normalisoituvan 2 %:n tasolle.

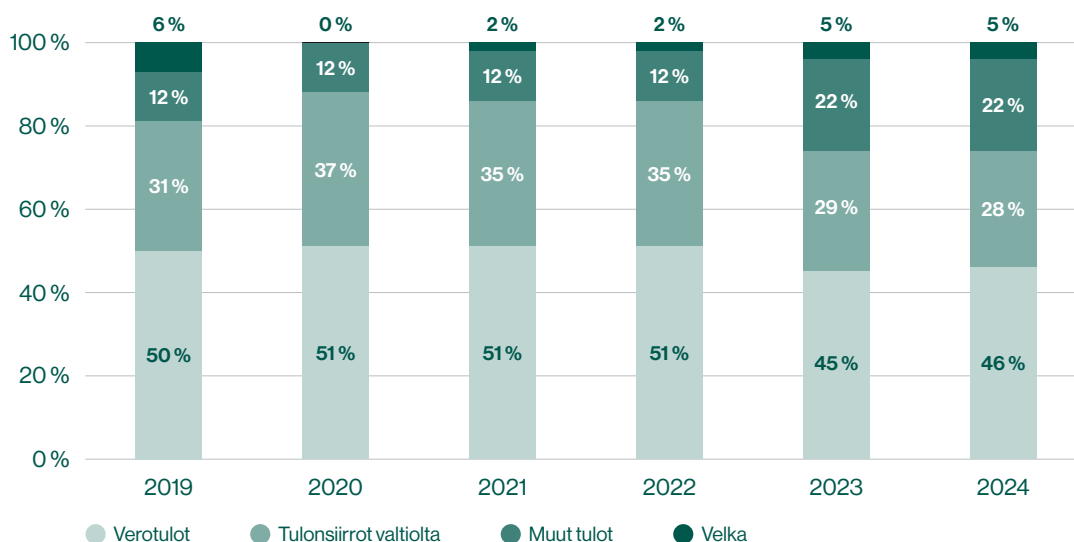
Sote-uudistuksen myötä kuntien menoihin suhteutettu alijäämä miltei tuplaantuu.

Sote-uudistus lisää kuntasektorin alltiutta erilaisille markkinariskeille

Sote-uudistus astuu voimaan ensi vuoden alusta. Uudistuksessa sosiaali- ja terveydenhuollon palveluiden sekä pelastustoimen järjestämisvastuu siirtyy Helsinkiä lukuun ottamatta kunnilta ja kuntayhtymiltä 21 hyvinvointialueelle. Kuntien vastuulta poistuu uudistuksessa palvelukokonaisuus, joka on siirtohetkellä rahoituskallisesti kutakuinkin tasapainossa. Koska sote-kustannuksia ja niitä vastaavia tuloja poistuu kuntasektorilta suunnilleen yhtä paljon, kuntatalouden euromääräinen alijäämä pysyy koko lailla ennallaan. Samanaikaisesti kuntien kokonaismenot kuitenkin lähes puolittuvat, jolloin menoihin suhteutettuna alijäämä miltei tuplaantuu. Kuntien menoista entistä suurempi osuus joudutaan siten rahoittamaan velalla.

Sote-uudistukseen liittyvät kuntien tulojen leikkaukset tuntuvat erityisesti valtionosuuksissa ja verotuloissa. Kuntien tulouttamien myynti-, maksu- ja osinkotuottojen osuus sen sijaan kasvaa selvästi. Kehityksen seurauksena kuntien kustannusten ja tulojen välinen rakenteellinen jännite voimistuu. Kuntien menot ovat pitkälti lakisääteisiä ja tiukkaan normitettuja. Tulopuolella taas kuntaverot ja valtionosuudet, jotka yleensä ovat suhteellisen vakaita tuloeria, osin korvautuvat epävarmemmilla markkina-tyyppisillä tuotoilla. Muutos kasvattaa kuntatalouden herkkyyttä markkinoiden ja toimintaympäristön riskeille ja heikentää ennustettavuutta.

KUNTATALOUDEN KOKONAISMENOJEN (ML. INVESTOINNIT) RAHOITUS



Lähde: Kirjoittajan laskelmat VM:n Taloudellisen katsauksen (06/2022) ennustelukujen pohjalta



Kuntarahoituksen suhdanne-ennusteesta vastaa yhtiön pääekonomisti, valtiotieteiden tohtori **Timo Vesala**. Vesalan näkemyksiin ajankohtaisista talousaiheista voi tutustua suhdanne-ennusteiden ja markkinakatsausten lisäksi myös Kuntarahoituksen Huomisen talous -podcastissa. Podcast löytyy Kuntarahoituksen verkkosivuilta, iTunesista, Spotifysta, Soundcloudista ja Acastista.

@TimoVesala