

# Kauppakamarin talouskatsaus

SYYSKUU 2022

---

TALOUSKATSAUS

---



KESKUS-  
KAUPPAKAMARI



# SISÄLTÖ

YRITYSTEN NÄKYMÄT HEIKENTYNEET .....	4
VAHVOJA KASVULUKUJA KEVÄÄLTÄ.....	5
KULUTTAJALUOTTAMUS PAINUU YHÄ ALEMMAS.....	8
VIENTI KEHITTYNYT KOHTALAISESTI VENÄJÄN-KAUPAN SUPISTUMISESTA HUOLIMATTA.....	10
INVESTOINTIYMPÄRISTÖ MUUTTUU HAASTEELLISEMMAKSI .....	14
TYÖVOIMAN KYSYNTÄ TOISTAISEKSI VOIMAKASTA.....	17
INFLAATIO SUPISTAA OSTOVOIMAA.....	21
RAHAPOLITIikka KIRISTYY ETUPAINOTTEISESTI.....	24



Lisätietoa:

**Jukka Appelqvist**  
Pääekonomisti

[jukka.appelqvist@chamber.fi](mailto:jukka.appelqvist@chamber.fi)

# YRITYSTEN NÄKYMÄT HEIKENTYNEET

---

Yritysten suhdanneodotukset ovat heikentyneet selvästi syyskuun kauppa-kamarikyselyssä, mutta romahduksesta ei voi puhua. Liikevaihdon ja työllisyyden kohtalaisen hyvään kehitykseen riittää edelleen luottoa useimmissa yrityksissä. Suhdanneodotuksia koskevat arviot ovat silti kyselyn kaikilla osa-alueilla vaisumpia verrattuna kolme kuukautta sitten tehtyyn edelliseen kyselyyn.

Kustannuspaineet rapauttavat yritysten kannattavuutta. Lähes 39 prosenttia vastaajayrityksistä ilmoitti kannattavuutensa heikkenevän tänä vuonna. Myös odotukset tulevasta kustannuskehityksestä ovat synkkiä: 76 prosenttia vastaajista arvioi tuotantokustannusten nousevan edelleen loppuvuoden aikana ja vain 2 prosenttia ennakoii niiden laskevan. Myös korkotason nousu ja sähkön kallistuminen huolestuttavat laajasti yrityksissä. Vastaajista 22,5 prosenttia arvioi sotaan liittyvien pakotteiden tai raaka-aineiden kallistumisen jopa kohottaneen yrityksen konkurssiriskiä.

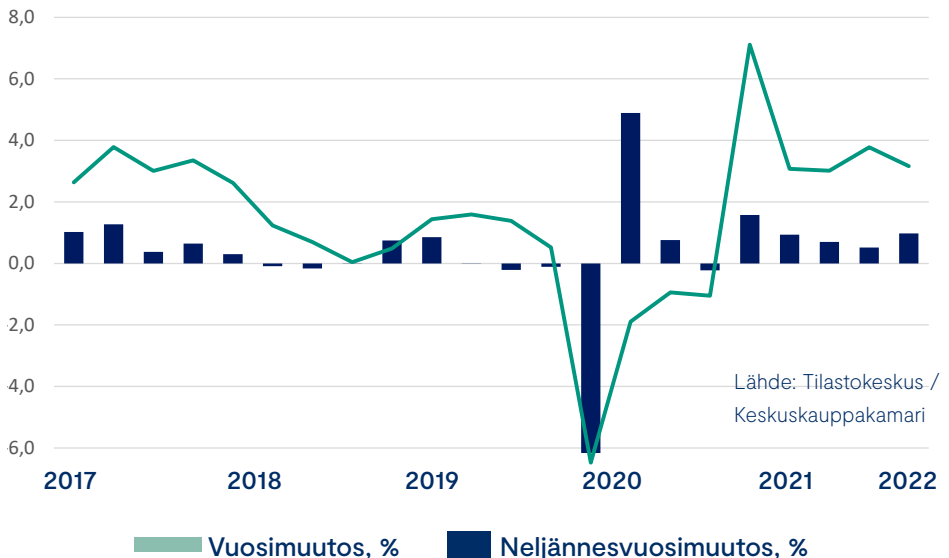
Yritysten arviot ovat heikentyneet kaikilla toimialoilla, mutta odotuksissa on edelleen selviä toimialakohtaisia eroja. Tunnelmat ovat synkimmät kaupan toimialalla ja rakentamisessa. Molemmilla toimialoilla selvästi yli puolet vastaajista luonnehti oman toimialan tunnelmaa pessimistiseksi tai erittäin pessimistiseksi. Kaupassa vain hieman alle 10 prosenttia ja rakentamisessa 11,5 prosenttia vastaajista piti vallitsevaa tunnelmaa optimistisenä. Toimialoista myönteisimmät tunnelmat löytyivät edelleen palvelualoilta, mutta sielläkin optimistiseksi tunnelmia kuvaavien vastaajien osuus oli pienentynyt lähes 10 prosenttiyksikköä kesäkuusta. Enemmistö vastaajista luonnehti silti palvelualojen tunnelmia vähintään tavanomaisiksi.

# VAHVOJA KASVULUKUJA KEVÄÄLTÄ

Taloukasvun osalta keväästä selvittiin Suomessa paremmin kuin moni odotti. Suomen bruttokansantuote oli keväällä ripeässä nousussa haasteista huolimatta. Tilastokeskuksen mukaan bruttokansantuote nousi 1,0 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja päättyi 3,2 prosenttia viime vuoden tason yläpuolelle. Lukemaan on syytä olla tyytyväinen.

Sota Ukrainassa ei siis synnyttänyt välitöntä taloudellista romahdusta Suomessa, vaikka vieni Venäjälle on supistunut voimakkaasti, kuten osattiin odottaa. Sodan laajemmat kielteiset talousvaikutukset tulevat kuitenkin monia hitaampia kanavia, ja suhdannetilanteen viileneminen on edennyt asteittain kesän ja alkusyksyn aikana sekä Suomessa että laajemmin euroalueella. Ensimmäiset kotimaiset kuukausittaiset kokonaistuotantoa kuvaavat tilastot viittaavat kasvun hiipumiseen tai supistumiseen kesällä.

## Suomen bruttokansantuotteen kehitys vuodesta 2017 vuoteen 2022



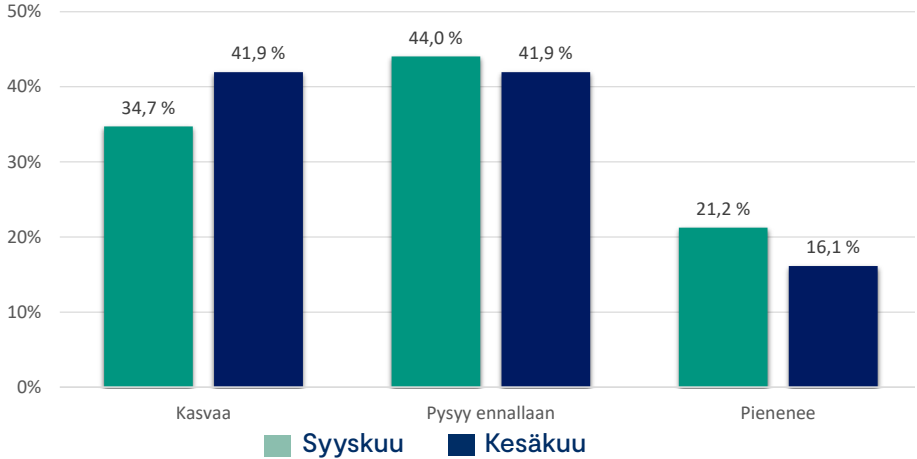
Keväällä bruttokansantuotteen kehitystä pönkitti edelleen koronaelpymiseen liittyvä palvelualojen toipuminen. Vuoden toisella neljänneksellä kasvun moottorina toimi yksityinen kulutus, joka nousi 2,3 prosenttia alkuvuodesta ja päättyi 4,3 prosenttia viime vuoden vastaavaa ajankohtaa ylempäs. Koronakriisin alkua edeltänyt yksityisen kulutuksen taso saavutettiin jo viime vuoden syksyllä, mutta kuluvan vuoden toisella neljänneksellä kulutus nousi ensimmäistä kertaa tuntuvasti aiempaa korkeammalle tasolle.

Jatkossa yksityisen kulutuksen näköalat eivät kuitenkaan ole enää yhtä ruusuiset, kun inflaation kiihtyminen supistaa kotitalouksien ostovoimaa rajusti. Euromääräisesti kulutus toki kasvaa, mutta hintojen noususta putsattu kulutuksen volyymi kääntyy suurella todennäköisyydellä supistumisen puolelle vuoden toisella puoliskolla. Jo keväällä kotitalouksien säästämisaste painui vahvasti negatiiviseksi, eli kulutus perustui osin velkaan tai säästöjen purkamiseen.

Talouden suhdanne kohtaa loppuvuoden aikana useita samanaikaisia vastatuu-  
litteijöitä. Yleisen epävarmuuden ja raaka-aineiden hintojen nousun lisäksi on viime aikoina kärsitty erityisesti energian kallistumisesta ja kotitalouksien ostovoiman supistumisesta. Jatkossa myös kiristytävä rahapolitiikka tulee hyydyttämään taloutta koko euroalueella. Korkotason nousu välittyy talouteen asteittain usean kuukauden tai jopa vuoden kuluessa, eli rahapolitiikan vaikutukset ovat vasta alussa. Kun euroalueen kasvu hiipuu, tulee se johtamaan myös Suomen vientinäköymien heikentymiseen. Samaan aikaan koronaelpymisen tuoma noste alkaa kohta olla lopussa. Kotitalouksilla on edelleen korona-ajalta kertyneitä säästöjä, mutta ne ovat jakautuneet epätasaisesti.

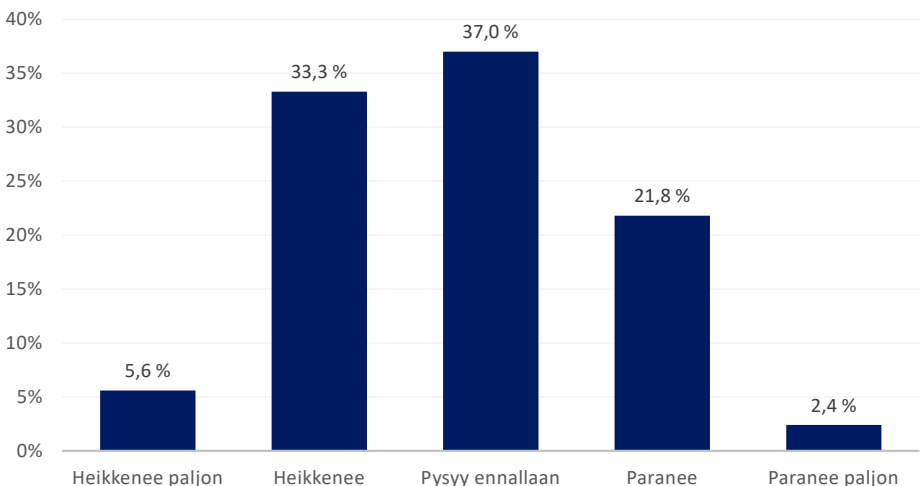
Jatkossa suhdanne siis heikkenee, mutta edelleen vallitsee huomattava epävarmuus siitä, kuinka alas ollaan vajoamassa. Syyskuun Kauppakamarikyselyssä vain hieman yli viidennes vastaajista arvioi liikevaihtonsa supistuvan seuraavan puolen vuoden aikana. Yli kolmannes arvio liikevaihtonsa kasvavan. Odotukset liikevaihtodon kehityksestä ovat siis edelleen kohtalaisia, vaikka ne ovatkin heikentyneet kesäkuusta.

## Odotus liikevaihdon kehityksestä 6 kuukauden aikana



Tunnelmien heiketessä on aina riskinä, että sorrutaan liialliseen pessimismiin. Kyselytulokset eivät toistaiseksi tue tulkintaa ainakaan syvemmästä taantumasta. Suomen taloudesta löytyy edelleen myös tukipilareita, kuten kohtalaisen hyvät tilauskannat ja edelleen voimakkaana jatkuva työvoiman kysyntä. Toisaalta liikevaihdolla mitattuna yritysten tilanne vaikuttaa juuri nyt liiankin hyvältä, koska kohonneet kustannukset heikentävät yritysten kannattavuutta. Kauppakamarikyselyn vastaajien joukossa oli selvästi enemmän niitä, jotka arvioivat kannattavuutensa heikkenevän kuin niitä, jotka uskoivat kannattavuutensa paranemiseen.

## Odotus kannattavuuden kehityksestä vuodesta 2021 vuoteen 2022

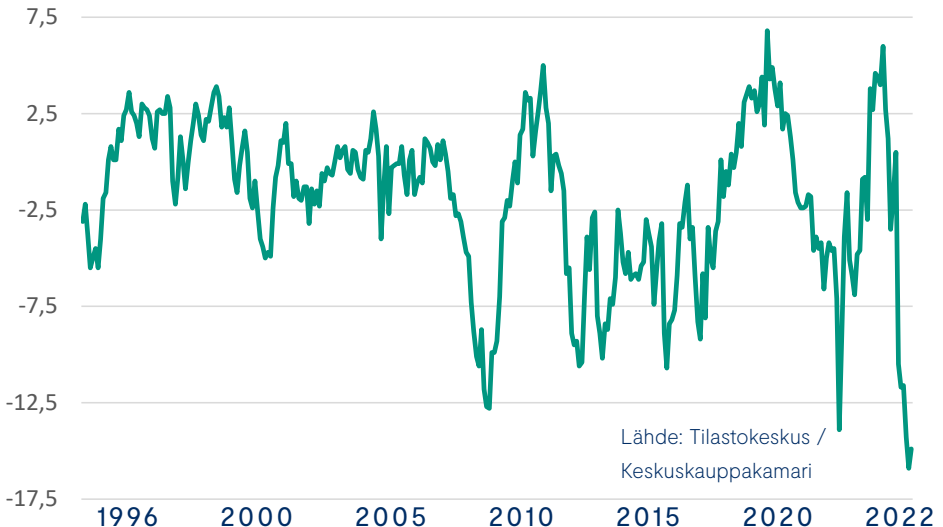


# KULUTTAJALUOTTAMUS PAINUU YHÄ ALEMMAS

Kotitalouksien kulutus on kannatellut talouden kehitystä keväällä, mutta samalla kuluttajaluottamus on heikentynyt pohjalukemiin, mikä ennakoi vaikeuksia jatkossa. Kotitalouksien luottamus Suomen makrotalouden kehitykseen romahti heti maaliskuussa Venäjän hyökättyä Ukrainaan. Huolestuttavampaa on kuitenkin se, että kevään ja kesän mittaan luottamuksen heikkeneminen on jatkunut edelleen ja laaja-alaistunut siten, että myös kotitalouksien odotukset oman talouden kehityksestä ovat synkentyneet.

Heinäkuussa mitattiin kuluttajaluottamuksen osalta vertailukelpoisen mittaushistorian alimmat lukemat. Elokuussa nähtiin aavistuksenomaista elpymistä, mutta sitä tuskin kannattaa juhlistaa, sillä luottamus on edelleen historiallisen matalaa ja jopa alittaa yhä aiemmat murskalukemat vuoden 2008 finanssikriisissä tai koronapandemian alettua 2020.

## Kuluttajaluottamuksen kehitys 1996–2022

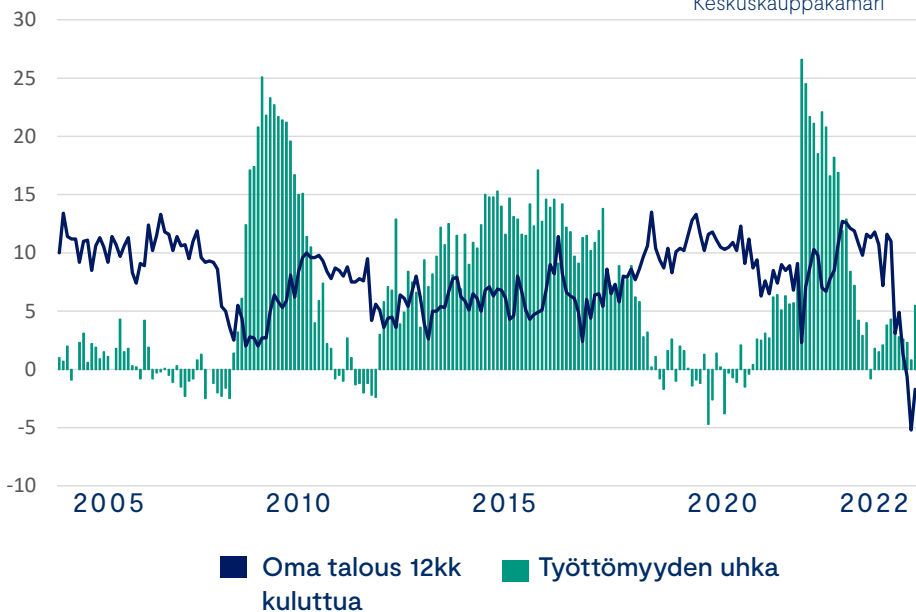




Makrotalouden osalta luottamuksen lasku on siinä mielessä liioittelua, ettei toistaiseksi ole käsillä sellaista taloudellista suhdannekuoppaa, jota voisi mitenkään verrata finanssikriisiin tai koronaan. Todennäköisesti kotitalouksien tunnelmia kurittaa juuri nyt erityisesti kiihtyneen inflaation vaikutus palkkojen ja säästöjen ostovoimaan. Kotitalouksien arvio on oikea, ja suurella osalla ostovoima tulee jatkossa laskemaan. Oman talouden vankin tukipilari on silti edelleen työllisyys, eikä näiltä osin kotitalouksien odotuksissa ole nähty toistaiseksi suurempaa heikkenemistä.

## Odotukset oman talouden kehityksestä

Lähde: Tilastokeskus /  
Keskuskauppakamari



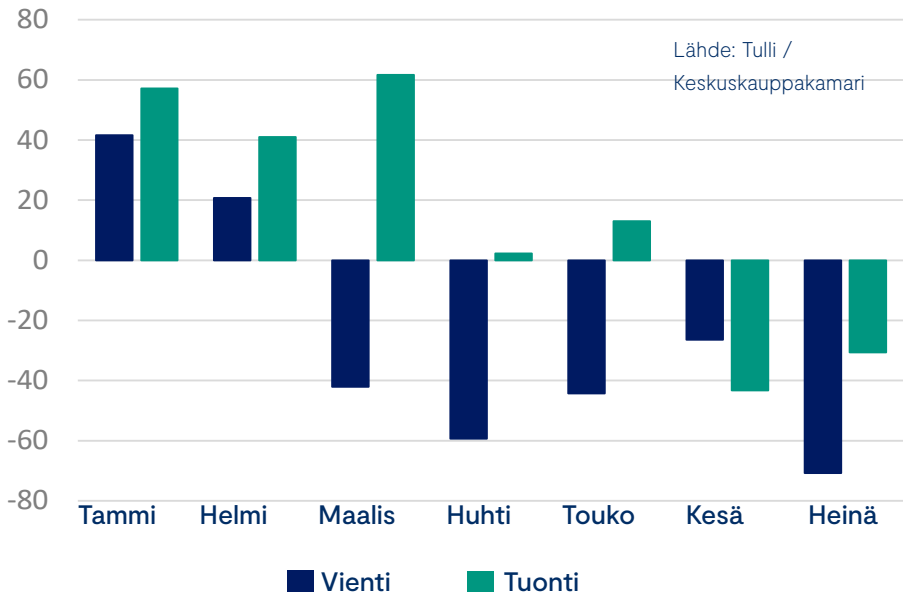
Jatkossa ei kotimaisen kulutuskysynnän kasvuun silti voi enää luottaa entiseen tapaan. Korkea työllisyysaste ja korona-aikana syntyneet säästöt tukevat edelleen kotitalouksia, mutta ostovoima supistuu inflaation seurauksena. Jatkossa erityisesti sähkön, ruuan ja korkomenojen nousu tulee leikkaamaan muuta kulutusta.

# VIENTI KEHITTYNYT KOHTALAISESTI VENÄJÄN-KAUPAN SUPISTUMISESTA HUOLIMATTA

Kokonaisuudessaan hintojen muutoksesta putsattu viennin volyyymi pysyi lähes muuttumattomana vuoden toisella neljänneksellä. Tilanteeseen voi olla kohtalaisen tyytyväinen, kun ottaa huomioon Venäjän-kaupan rajun supistumisen. Toisaalta kokonaisviennin volyyymi alitti yhä koronakriisin alkua edeltäneen tason, eli kovin loistava ei tilanne ole. Erityisesti palvelujen vienti on vielä melko kaukana koronaa edeltäneistä lukemista.

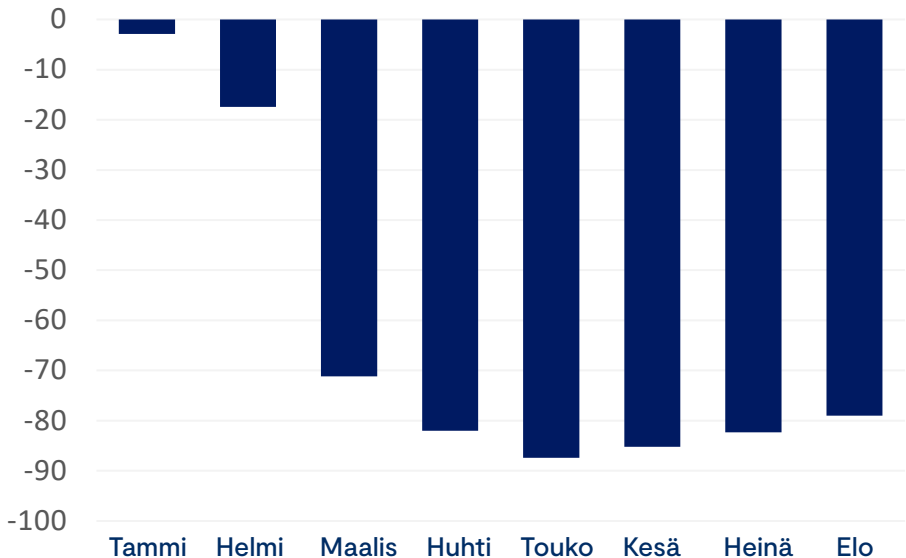
Venäjän-kauppa kääntyi nopeaan laskuun heti sodan alettua. Maaliskuussa tavaravienti Venäjälle supistui tullin tietojen mukaan 42 prosenttia. Kokonaan ei kaupankäynti Venäjän kanssa ole edelleenkään loppunut, mutta todennäköisesti kauppamäärät tulevat jatkamaan laskua. Heinäkuussa nähtiin toistaiseksi suurin yksittäinen kuukausittainen tiputus tavaraviennissä, kun vienti Venäjälle supistui 71 prosenttia verrattuna vuodentakaiseen.

## Tavarakauppa Venäjän kanssa 2022, vuosimuutos %



Myös kauppakamarien myöntämien Venäjälle suuntautuvien alkuperätodistusten määrä kertoo viennin nopeasta supistumisesta. Jo alkuvuodesta mitattiin pientä laskua, mutta varsinainen romahdus koettiin maaliskuussa sodan alettua. Sen jälkeen myönnettyjen vientiasiakirjojen määrä on pysytellyt melko vakaana, mutta kappalemäärät ovat pieniä. Keskimäärin alkuperätodistuksia on viime kuukausina myönnetty yli 80 prosenttia vähemmän kuin vuosi sitten vastaavaan aikaan.

## Vientiasiakirjojen muutos, 2022, %



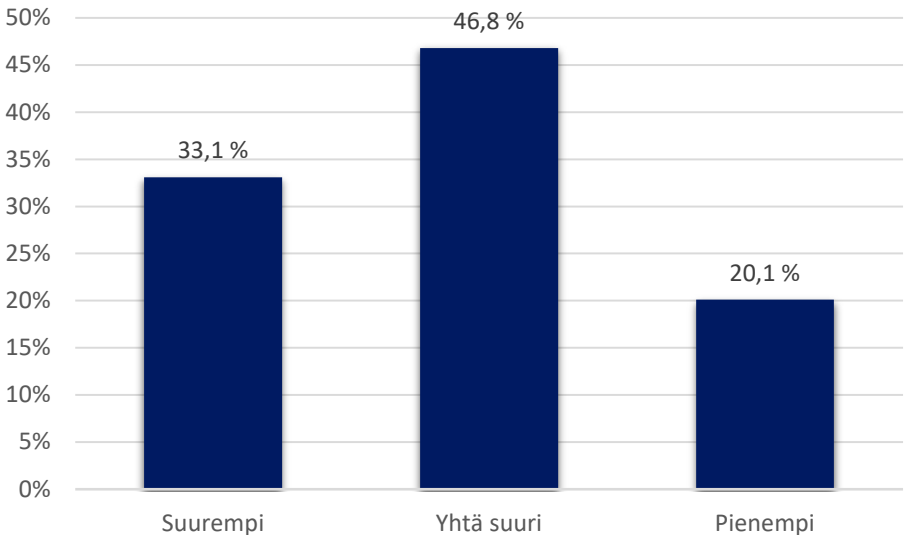
Tuonti Venäjältä jatkui vielä keväällä euromääräisesti kohtalaisen korkealla, koska hintojen kallistuminen nosti tuodun energian ja raaka-aineiden arvoa. Tuonti alentui määrällisesti, mutta vasta kesäkuussa tuonnin euromääräinen arvo painui ensimmäisen kerran viime vuoden tason alapuolelle. Tuontimäärien supistuminen on edennyt asteittain, kun useiden eri hyödykkeiden tuonti on vaiheittain loppunut. Nyt Venäjältä ei tuoda enää sähköä, puutavaraa, eikä maakaasua putkitoimituksena. Elokuun 10. päivän jälkeen ei ole tuotu myöskään kivihiiltä. Heinäkuussa tuotiin vielä jonkin verran raakaöljyä suomalaisiin jalostamoihin, mutta nyt sekin on loppunut, ja kokonaisuudessaan Venäjältä suomeen kohdistuvan tuonnin arvo todennäköisesti laskee entistä voimakkaammin syksyn edetessä. Nikkelikivi on tällä hetkellä merkittävin venäläinen tuontitavara, mutta

senkin tuominen tulee jatkossa päättymään. Prosessoituja öljytuotteita tuodaan Suomeen yhä jonkin verran, mutta niistäkin luovuttaneen joulukuussa EU-pakot-  
teiden myötä.

Tavaraviennin osalta tärkein hyödykeryhmä Venäjälle on koneet ja laitteet, johon kohdistuu paljon erilaisia vientipakotteita korkean teknologian takia. Tullin tilasto-  
jen mukaan Venäjälle vientiä harjoittavien yritysten lukumäärä on sodan alettua  
tippunut alle kolmannekseen aikaisemmasta. Todennäköisesti määrä supistuu  
jatkossa lisää. Suomen talouden näkökulmasta Venäjän-kaupan supistuminen ei  
silti ole merkinnyt romahdusta. Selityskin on selvä: Venäjän osuus Suomen koko-  
naisviennistä on supistunut merkittävästi jo viimeisen kymmenen vuoden aikana,  
erityisesti Krimin valtauksen jälkeen. Venäjän osuus koko Suomen viennistä oli  
ennen Ukrainan sodan alkamista alle 5 prosenttia, kun se vielä vuosikymmen  
sitten oli yli 10 prosenttia.

Syyskuun Kauppakamarikyselyn mukaan valtaosa vientitoimintaa harjoittavista  
vastaajista arvioi edelleen vientinsä säilyvän tänä vuonna vähintään viime vuo-  
den tasolla tai kasvavan. Vain 20 prosentti yrityksistä uskoi viennin laskuun.

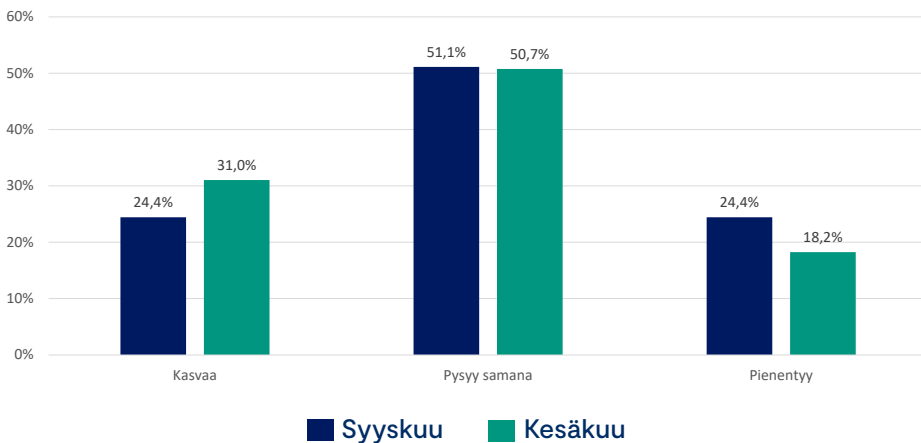
## Toimipaikkane vienti on vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021



Jatkossa viennin näymät tulevat kuitenkin kärsimään maailmantalouden heikenevän suhdannekehityksen myötä. Kyselyssä vain viidennes teollisuusyritysten vastaajista arvio oman tilauskantansa kasvavan seuraavan kuuden kuukauden aikana. Tilanne on heikentynyt selvästi kesäkuusta.

Pidemmän päälle oleellista on se, miten hyvin löydetään tuotteille korvia markkinoita, ja jossain määrin yritykset ovat siinä jo onnistuneetkin. Korvaavien markkinoiden valloittamisen näkökulmasta on erityisen tärkeää pitää tällä hetkellä vientiteollisuuden hintakilpailukyvyistä kiinni. Venäjän-kaupan romahduksen vaikutus on kaikesta huolimatta Suomeen huomattavasti suurempi kuin Euroopan keskimäärin. Siksi Suomen menestyksen kannalta uusien markkinoiden voittaminen on keskimääräistä tärkeämpää ja hintakilpailukyyn merkitys korostuu.

## Miten tilauskantanne kehittyi seuraavien kuuden kuukauden aikana?

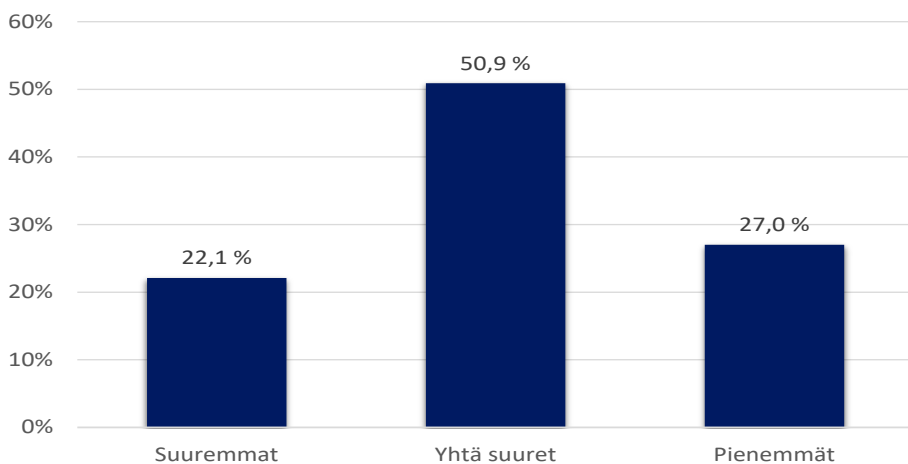


# INVESTOINTIYMPÄRISTÖ MUUTTUU HAASTEELLISEMMAKSI

Kannattavuuden heikentyminen ja kohonnut epävarmuus vaikuttavat kielteisesti suomalaisten yritysten investointiympäristöön. Joiltakin osin muutokset tuotantoketjuissa tai energian saatavuudessa saattavat myös synnyttää uusia investointitarpeita, mutta sodan pääasiallinen vaikutus on investointeja heikentävä. Jatkossa myös korkojen nousu tulee heikentämään yritysten mahdollisuuksia investointien toteuttamiseen. Myös rahoituksen saatavuus saattaa jatkossa heikentyä, kun rahapolitiikka kiristyy ja suhdannetilanne heikkenee.

Kauppakamarikyselyssä hieman yli puolet vastaajista arvioi investointiensa olevan samalla tasolla kuin viime vuonna. Lopuista vastaajista jonkin verran suurempi osuus arveli investointiensa pienenevän kuin suurenevan. Investointihalut ovat korkeampia keskimääräistä suuremmissa yrityksissä, joten tilanne on investointien kokonaisvolyymien kehityksen kannalta parempi kuin ensihätään näyttää. Toisaalta muuttuneen toimintaympäristön haasteet tuskin heijastuvat täysimääräisesti kuluvan vuoden investointilukuihin.

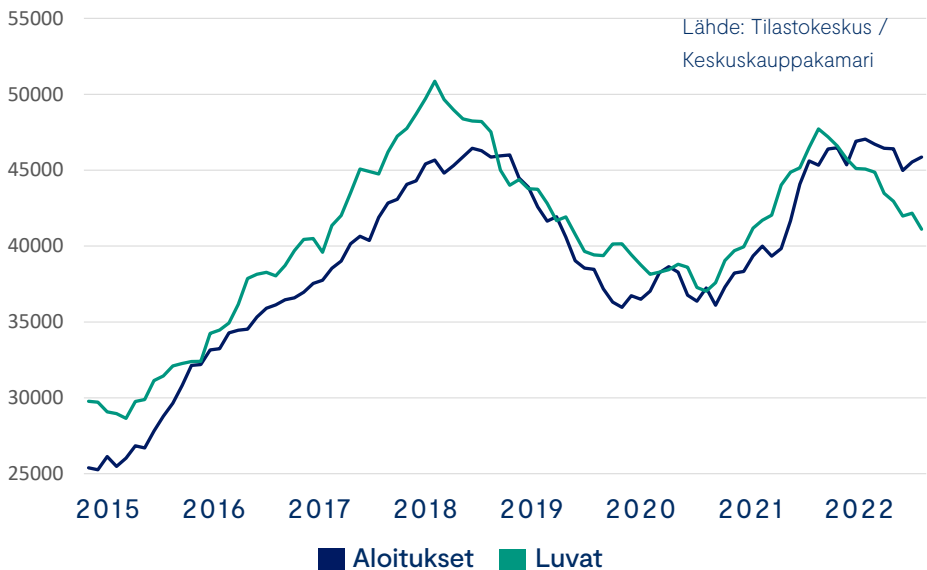
## Toimipaikkanne investoinnit ovat vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021



Teollisuuden kapasiteetin käyttöaste oli vielä alkuvuodesta lähes ennätyskellisen korkealla. Suhdanneilanteen heikkeneminen on kuitenkin painanut kapasiteetin käyttöä alas kevään ja kesän aikana. Tilanne on edelleen kohtalainen, ja ollaan kaukana isompien suhdannekuoppien yhteydessä aikaisemmin mitatuista pohjalukemista. Selvää silti on, että teollisuuden huippusuhdanne on jäänyt taakse. Jatkossa kapasiteetin käyttöasteen lasku tulee viilentämään investointipaineita.

Kansantalouden tilinpidossa uusiorakentaminen luokitellaan investoinniksi. Rakennusinvestointien heilunnalla onkin ollut viime vuosina huomattava vaikutus suhdannekäänteisiin. Toistaiseksi asuinrakentaminen jatkuu vilkkaana, mutta rakennuslupien pitkään jatkunut laskutrendi ennakoii rakentamisen hiipumista. Ensi vuonna rakentaminen onkin suurella todennäköisyydellä kääntymässä suhdannejarruksi.

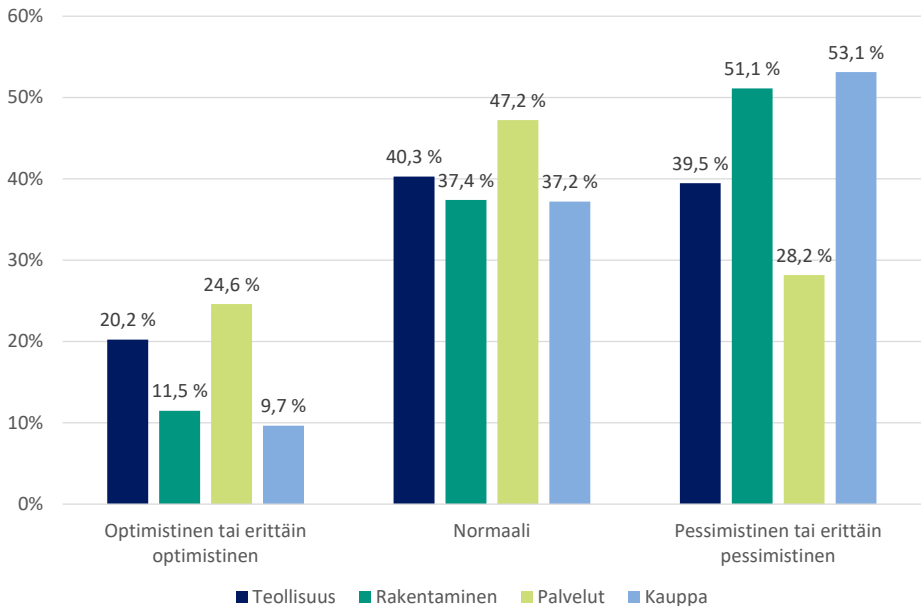
## Asuntorakentamisen lupien ja aloitusten kehitys, liukuva vuosikeskiarvo



Tunnelmat ovat olleet rakentamisen toimialalla olleet jo vaisuja jo jonkin aikaa. Kauppakamarikyselyssä 51 prosenttia rakennusyritysten vastaajista luonnehtii toimialan tunnelmaa pessimistiseksi tai erittäin pessimistiseksi. Vain 11,5 prosenttia piti tunnelmia optimistisina. Korkotason nousu ja yleinen epävarmuus ovat kääntäneet myös kotitalouksien asunnonostoaiheet laskuun, ja kauppamäärät ovat asuntomarkkinoilla pienentyneet tuntuvasti. Materiaalikustannusten osalta tullaan jatkossa alaspäin huippulukemista suhdanteen viilentyessä, mutta edelleen rakennuskustannukset ovat historiallisesti ajatellen korkeita raaka-aineiden saatavuusongelmien takia.

Vielä rakentamista heikompi on tunnelma tällä hetkellä kaupan toimialalla. Kaupan ja rakentamisen odotukset olivat tosin melko pessimistisiä jo kesäkuussa toteutetussa edellisessä Kauppakamarikyselyssä. Tunnelmien heikkeneminen onkin ollut suhteessa voimakkaampaa teollisuudessa ja palveluissa, eli pessimismi on levittäytynyt vuoden edetessä tasaisemmin eri toimialoille. Kesäkuussa löytyi sekä teollisuuden että palvelujen toimialojen vastaajista enemmän optimisteja kuin pessimistejä, mutta nyt tilanne on kääntynyt. Teollisuuden toimialojen vastaajissa optimisteja oli enää 20 prosenttia, kun taas pessimististen vastaajien osuus oli noussut 40 prosenttiin.

## Toimialalla vallitseva tunnelma





# TYÖVOIMAN KYSYNTÄ TOISTAISEKSI VOIMAKASTA

Suhdanteen heikkeneminen alkaa pikkuhiljaa heijastua myös työllisyyteen, mutta toistaiseksi työmarkkinoilla eletään pikemminkin korkeasuhdannetta. Uusien avoimien työpaikkojen määrä on laskenut kevään huipusta, mutta paikkoja avautuu edelleen huomattavasti totuttua enemmän. Myös työllisyysaste on pysytellyt koko alkuvuoden poikkeuksellisen korkealla tasolla, vaikka merkittävää lisäparanemista ei ole nähty, vaan on edetty pikemminkin vaakasossa. Työllisyysasteen ripeä nousu koettiin viime vuonna, kun koronaepidemia eteni vauhdikkaasti. Elokuussa työllisyysasteen trendi oli 73,6 prosenttia.

## Uudet avoimet työpaikat, kausitasoitettu



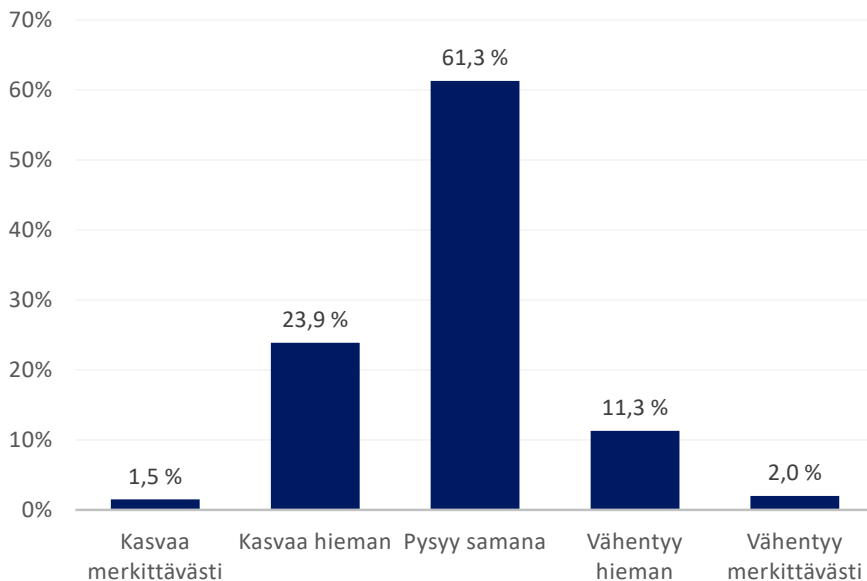
Työttömyysasteen trendi nousi elokuussa 7,1 prosenttiin. Lukema on edelleen Suomen työmarkkinoiden näkökulmasta matalahko, mutta suhdanteen viileneminen saattaa jatkossa tuoda lisää työttömiä. Tämän suhdannekierroksen parhaaksi lukemaksi näyttäisi työttömyysasteen osalta jäävän huhtikuu, jolloin työttömyysasteen trendi painui 6,4 prosenttiin. Pohjatasoista on nyt hiivitty pikkuhiljaa

ylöspäin jo neljän kuukauden ajan. Kovin merkittävää työttömyyden nousua ei kuitenkaan toistaiseksi ole näköpiirissä.

Syyskuun kauppakamarikyselyssä yritysten näkymät työllisyyden kehityksestä olivat edelleen keskimäärin melko myönteisiä. Vain 13,3 prosenttia vastaajista ennakoivat työntekijämääränsä laskevan seuraavan kuuden kuukauden aikana. Reilu neljännes uskoi työntekijämäärän kasvavan ja loput ennakoivat sen pysyvän ennallaan. Työllisyysodotuksessa ei myöskään ollut tapahtunut erityisen draamaattista tiputusta suhteessa kesäkuun kyselyyn, eli tulokset ennakoivat työmarkkinoiden kehityksen pysyvän vakaana. Työvoiman voimakas kysyntä onkin edelleen merkittävä myötätaulitekijä, joka kannattelee Suomen taloutta, kun suhdanne muuten viilenee.

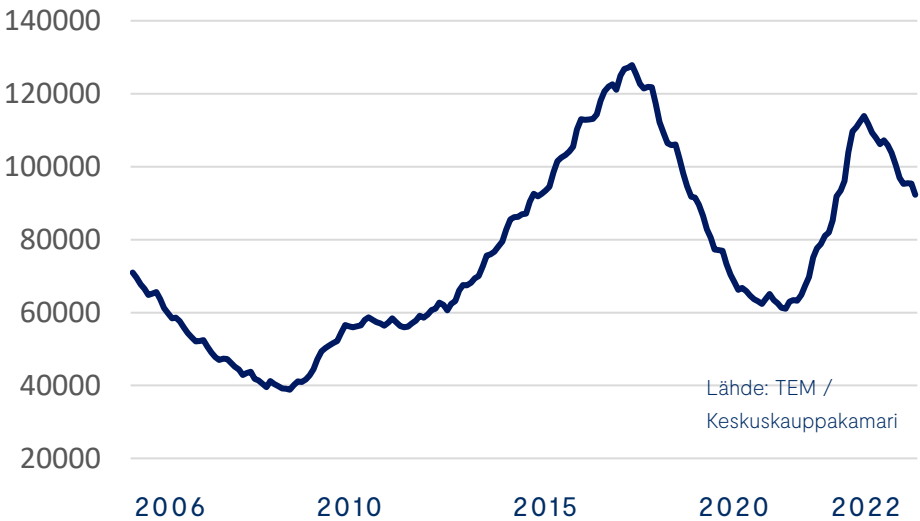
On silti muistettava, että työllisyys reagoi suhdannekäänteisiin viiveellä. Toistaiseksi työllisyyden kehitys on jatkunut kohtalaisena, mutta jatkossa koronaelpymiseen liittyvät myötätaulitekijät, kuten työvoimavaltaiten palvelualojen paluu normaaliin, ovat tulossa päätökseen ja suhdannetta heikentävät vastataulitekijät nousevat isompaan rooliin.

## Miten työntekijöidenne määrä kehittyy seuraavan 6 kuukauden aikana?



Työmarkkinoiden suurin kipupiste on pitkäaikaistyöttömyyden korkea taso ja hidas aleneminen työvoiman vahvasta kysynnästä huolimatta. Korona-aikana kasvanut pitkäaikaistyöttömyys sulaa hitaasti, eikä näköala ole erityisen lupaava, kun suhdanne jatkossa viilenee.

## Pitkäaikaistyöttömien määrän kehitys



Vaikka työllisyysasteen paraneminen on erinomainen uutinen, se ei ole riittänyt poistamaan valtion talouden alijäämää, vaikka hintojen nousun myötä nimellisen bruttokansantuotteen kasvu on kääntänyt Suomen velkasuhteen laskuun. Ilmeisin syy on, että menoja on kasvatettu, ja työllisyysasteen olisi siksi pitänyt nousta vielä enemmän. Työllisyysasteen paranemiseen on myös ladattu ehkä liikaakin odotuksia. Toistaiseksi työllisyysasteen nousu ei ole heijastunut täysimääräisesti työtuntien nousuun. Osin voi olla kyse koronaan liittyvästä poikkeustilanteesta, mutta pessimistisemmän tulkinnan mukaan työllisyysasteen nousu ei enää vaikuta korkeasta lähtötasosta ylös edetessä samaan tapaan kuin aiemmin.

Iso osa työllisyyden noususta on tullut lähempänä eläkeikää olevilta ikääntyneemmiltä työntekijöiltä, jotka eivät todennäköisesti ole yhtä halukkaita työskentelemään täysipäiväisesti. Jatkossa työllisyysasteen nosto yhä korkeammalle tarkoittaa käytännössä myös lisätyöllisten löytämistä osatyökykyisten ryhmästä tai muuten heikommalla työmarkkinakiinnityksellä olevista ryhmistä. Siten on luontevaa, että vaikutus julkisen talouden tasapainottamiseen on vähäisempi. Työllisyystoimia tulee toki tehdä, muttei kannata toivoa, että julkisen talouden haasteet ratkeaisivat helposti. Tällä hallituskaudella on nähty, ettei korkea työllisyysaste riitä, ellei menoja saada kuriin.

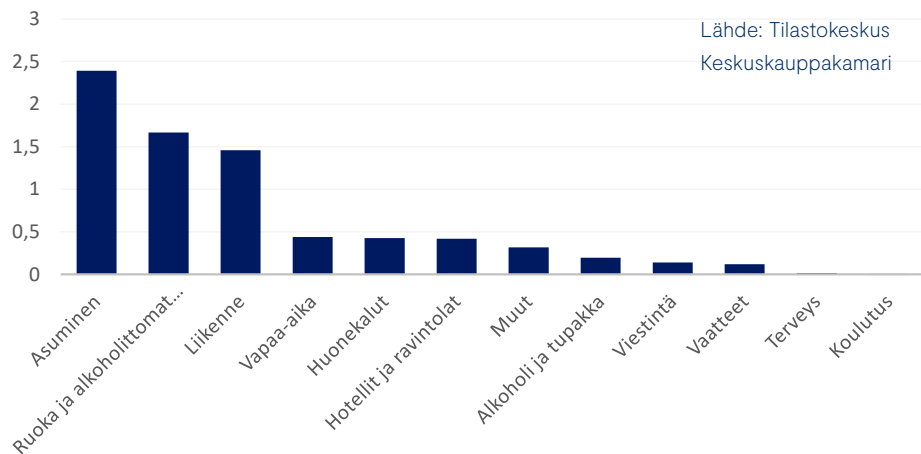


# INFLAATIO SUPISTAA OSTOVOIMAA

Kuluttajahintojen nousu on jatkunut rajuna ja laaja-alaisena. Sekä kesä- että heinäkuussa inflaatiolukemaksi mitattiin 7,8 prosenttia. Elokuussa nähtiin inflaation pienimuotoista taittumista, kun bensiinin hinnan lasku painoi hintojen nousun 7,6 prosenttiin. Kyse ei kuitenkaan ole toistaiseksi isommasta muutoksesta, vaan hintojen nousu tulee pysymään edelleen vauhdikkaana. Hintojen nousu saattaa jopa jonkin verran kiihtyä vielä nykytasoilta. Jatkossa polttoaineiden rooli inflaatioissa pienenee, mutta sen tilalle on tullut muita hintojen nousua kiihdyttäviä tekijöitä, kuten sähkön ruuan hintojen kallistuminen sekä asuntolainan korkojen nousu. Talvikaudella tosin sähkön arvonlisäveron alennus heikentää vaikutusta jonkin verran.

Elämäntavojen muutosten lisäksi hintojen nousu vaikuttaa ihmisten elämään elintarvikkeiden kallistumisen kautta. Ruoka ja alkoholittomat juomat olivat elokuussa keskimäärin 12,5 prosenttia kalliimpia kuin viime vuonna. Keväällä alkanut ruuan hintojen nousu on ollut poikkeuksellisen nopeaa ja se tulee jo yksin ylläpitämään varsin korkeita inflaatiolukuja pitkälle ensi vuoden puolelle.

## Eri hyödykeryhmien vaikutus Suomen inflaatioon elokuussa 2022 (%-yksikköä)



Kovimmat inflaatiolukemat taittunevat viimeistään ensi vuoden alussa. Ei ole silti todennäköistä, että nähtäisiin nopeaa paluuta hitaan inflaatio aikaan. Monien raaka-aineiden osalta hintapiikki on ehkä jo ohitettu maailmanmarkkinoilla, mutta tuotantopanokset ovat silti totuttua kalliimpia, mikä ylläpitää myös kuluttajaintojen nousupaineita. Tuskin nähdään nopeaa helpotusta myöskään ruuan tai energian hintoihin. Lisäksi jatkossa myös korkojen nousu tulee muuttumaan inflaatiota kroonisesti kiihdyttäväksi tekijäksi, kun luottokannan keskikorko nousee asteittain. Inflaatio pysynee melko korkeana ainakin ensi kesään saakka. Toistaiseksi ei tiedetä paljon syksyn työmarkkinaneuvottelujen tuloksista. Palkkojen ja hintojen samanaikaisen nousun riskit tiedostetaan varsin laajasti. Isoitakaan palkankorotuksista ei nimittäin ole hyötyä, jos samalla ruokitaan hintojen vastaavaa nousua. Nähtäväksi jää, miten hyvin maltti pitää neuvottelupöydissä. Jonkinlaista painetta varmasti jäsenkunnasta tulee supistuman ostovoiman kompensoimiseen palkkoja nostamalla.

Vientiteollisuuden hintakilpailukyvyyn kannalta tärkeintä on se, että palkat eivät nouse enemmän kuin kilpailijamaissa. Suomen talous kohtaa kuitenkin Venäjän-kaupan nopean supistumisen takia suuren sopeutumishaasteen, minkä takia nyt olisi erityisen huono hetki heikentää kilpailukykyä.

Inflaatio on tällä hetkellä globaali ongelma, joskin yksittäisten maiden tilanteisiin liittyy erityispiirteitä. Yhdysvalloissa on korkeasta inflaatiosta kärsitty Eurooppaa pidempään, ja myös palkat ovat olleet jo pitkään nousussa. Siten hintojen ja palkkojen nousukierre on päässyt uhkaavan pitkälle. Toisaalta Yhdysvallat ei ole yhtä haavoittuvainen Ukrainan sodan tuoman energiasokin suhteen. Yhdysvallat ei ole energian suhteen juuri lainkaan riippuvainen venäläisistä fossiilisista polttoaineista. Sen sijaan euroalueella hintojen nousu on kiihtynyt entisestään energian kallistuessa, ja elokuussa nousiin jo 9 prosentin yläpuolelle. Todennäköisesti korkeampiakin lukemia nähdään vielä jatkossa.

Vaikka inflaatiolukemat ovat tällä hetkellä Euroopassa korkeampia, on hintojen nousu edelleen laaja-alaisempaa Yhdysvalloissa. Yhdysvalloissa hintapaineiden pääasiallinen taustavoima ei ole tällä hetkellä energia eivätkä raaka-aineet, vaan pikemminkin yhä kireänä pysyttelevä työmarkkina. Työvoiman tarjonta ei ole vielä palautunut pandemian alkua edeltäneelle tasolle.

Kauppakamarikyselyssä valtaosa yrityksistä uskoo tuotantokustannusten nousuun myös jatkossa. Vastaajista 76 prosenttia arvioi tuotantokustannusten nousevan loppuvuoden aikana ja vain 2 prosenttia ennakoii niiden laskevan.

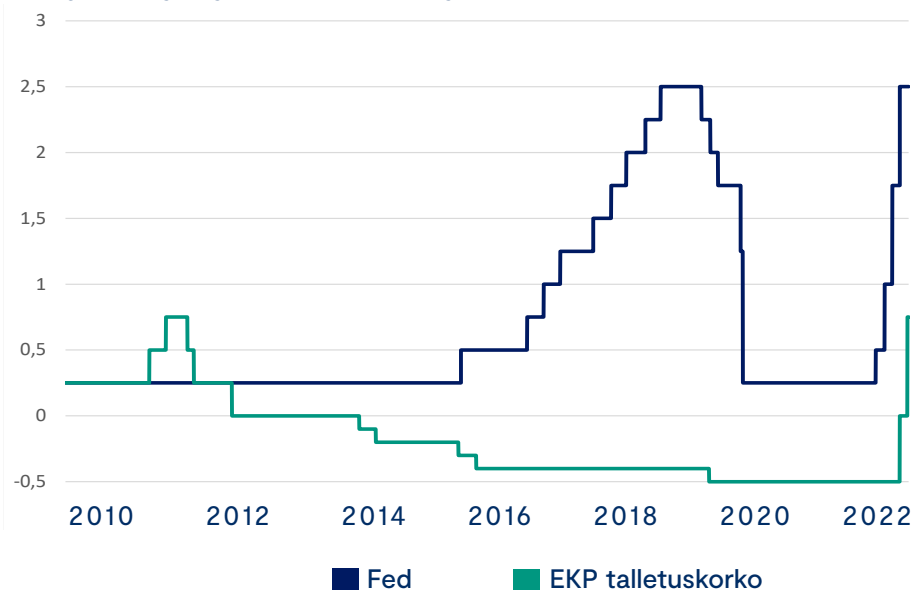
Nähtäväksi jää, onko yritysten tilannearvio jo liiankin pessimistinen. Loputtomasti raaka-aineiden hinnat eivät nimittäin tule nousemaan. Viime kuukausina erityisesti Kiinan heikentynyt suhdannetilanne on heijastunut monien maailmanmarkkina-hintojen laskuna, ja esimerkiksi teolliset metallit ovat halventuneet rajusti. Jatkos- sa suhdannetilanteen heikkeneminen tulee latistamaan hintapaineita laajemmin- kin. Kuluttajahintojen osalta inflaatio on kuitenkin päässyt jo niihin pahaksi, että tilanteen rauhoittuminen tulee viemään aikaa.

# RAHAPOLITIikka KIRISTYY ETUPAINOTTEISESTI

Keskuspankkien tärkein mandaatti koskee inflaatiotavoitetta. Vaikka inflaation syyt ovat osin keskuspankkien ulottumattomissa, on inflaation kiihtyminen selkeä epäonnistuminen, ja keskuspankeilla on kiire saada tilanne hallintaan. Siksi sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa keskuspankkiirit ovat kesän mittaan puheissaan korostaneet tarvetta kiristää rahapolitiikkaa siitä huolimatta, että seurauksena on tuskaa reaalitaloudelle. Aivan suoraan asiaa ei sanota ääneen, mutta luontevat tulkinta keskuspankkien toiminnasta on se, että jonkinlaista lievää taantumaa pidetään jopa tavoiteltavana.

Euroopan keskuspankki EKP ilmoitti 8.9.2022 nostavansa ohjauskorkoja toisen kerran. EKP:n talletuskorkoa nostettiin kertaheitolla ennätyskellisen paljon eli 0,75 prosenttiyksikköä. Talletuskorko ei ole ollut yhtä korkealla sitten vuoden 2011. Pidemmät markkinakorot ovat kuitenkin ennakoineet euroalueella rahapolitiikan kiristymistä, joten korkopäätökseen ei liittynyt valtavaa yllätysmomenttia. Korkojen nousun odotetaan jatkuvan toistaiseksi sekä lokakuun että joulukuun kokouksissa. Nostojen suuruus on vielä auki.

## Yhdysvaltojen ja euroalueen ohjauskorot, %





Rahapolitiikan välittyminen on hidas prosessi, joten keskuspankin täytyy varoa myös liian nopeaa kiristämistä, joka kostautuu myöhemmin. Täsmälliseen korkopolkuun liittyy epävarmuutta, koska EKP on sumuisten näkymien takia pitkälti luopunut ennakoivasta ohjauksestaan ja etenee nyt kokous kerrallaan pyrkien säilyttämään liikkumatilaa muuttuvissa olosuhteissa. Samalla EKP painottaa toteutuneita tilastolukuja tavallista enemmän talousennusteisiin liittyvän epävarmuuden takia.

Myös Yhdysvaltojen keskuspankki Fed on jatkanut rahapolitiikkansa kiristämistä. Ohjaukorkoa on nostettu jo neljä kertaa, joista kaksi viimeistä on ollut poikkeuksellisen suuria 75 korkopisteen nostoja. Seuraava kokous pidetään 21.9. ja sieltä odotetaan Fediltä taas uutta yhtä suurta nostoa.

Molemmat keskuspankit pyrkivät siis kiristämään rahapolitiikkaa nopeasti ja etupainotteisesti silläkin uhalla, että suhdanteen viileneminen saattaa olla rajua. Toistaiseksi tärkeintä on saada inflaatio kuriin ennen kuin inflaatio-odotusten ankuri irtoaa lopullisesti.

Rahapolitiikan kiristyminen vaikuttaa laajasti niin kotitalouksiin, yrityksiin kuin valtiontalouteenkin. Yleisin asuntolainojen viitekorko, eli 12 kuukauden euribor, on ylittänyt jo 2,2 prosenttia. Suomessa asuntolainat on melko tyypillisesti kytketty vaihtuviin markkinakorkoihin, mikä kasvattaa kotitalouksien korkoriskiä. Myös valtio joutuu jatkossa maksamaan lainarahasta enemmän kuin mihin on viime vuosina totuttu. Kun joulukuussa Suomen 10-vuotisen joukkovelkakirjan korko oli vielä negatiivinen, on saman paperin nimelliskorko nyt yli 2,3 prosenttia.

Talouspolitiikan mitoituksen kannalta hidastuva kasvu ja korkea inflaatio muodostavat kinkkisen yhdistelmän. Euroalueella inflaatiota ajaa edelleen ylös ulkoinen kustannuspaine erityisesti energian kautta, eikä ole selvää, että rahapolitiikan kiristäminen tulee ratkaisemaan ongelmaa ilman kohtalaisen syvää taantumaa. Oman lisänsä tuo kansalaisten poliitikkoihin kohdistama paine, jota hintojen nousu synnyttää. Erityisesti energian kallistuminen on saanut eurooppalaisia poliitikkoja sankoin joukoin liikkeelle tukipakettien kanssa. Lähikuukausina uhkaakin syntyä ristiriita raha- ja finanssipolitiikan välille, kun EKP kiristää, mutta valtiot tukevat samalla kansalaisiaan elvyttävällä finanssipolitiikalla, joka tekee inflaation tainnuttamisesta entistäkin hankalampaa.

## Lisätietoa katsauksesta

Kauppakamarit tekivät kyselyn jäsenyrityksilleen 5.–7.9.2022. Kyselyyn vastasi 2658 eri kokoisten yritysten päättäjää.


**N = 2658**

Katsaus perustuu kyselystä kerättyyn tietoon ja siitä tehtyihin analyyseihin, joissa on käytetty myös muita tietolähteitä.





**KESKUS-  
KAUPPAMARI**

Keskuskauppamari, World Trade Center Helsinki,  
PL 1000, Aleksanterinkatu 17, 00100 Helsinki | puh. 09 4242 6200  
keskuskauppamari@chamber.fi |  @K3FIN  
[kauppakamari.fi](https://www.kauppakamari.fi)