

Kauppakamarin talouskatsaus

TAMMIKUU 2025

TALOUSKATSAUS



KESKUS-
KAUPPAKAMARI



SISÄLTÖ

ALKU ON VAIKEIN.....	3
KASVUA, JOKA EI TUNTUNUT KASVULTA	6
LIIKEVAIHDON KASVUODOTUKSET LUOVAT TOIVOA	10
PALVELUT KANNATTELEVAT EUROALUETTA.....	14
KOTITALOUDET JATKAVAT MURJOTTAMISTA	19
YRITYSTEN TUNNELMAT SYNKENTYNEET YLLÄTTÄVÄSTI.....	21
TYÖTTÖMYYDEN NOUSU JATKUNUT	24
KORKOJEN VAIKUTUKSET RANTAUTUVAT	27
HIDAS INFLAATIO TUKEE OSTOVOIMAN ELPYMISTÄ.....	30

ALKU ON VAIKEIN

Kauppakamarien tuore tammikuun talouskysely kertoo tarinaa kotimaisen suhdanteen asteittaisesta paranemisesta. Kehitys on pääosin myönteistä, mutta konaisuus on jossain määrin ristiriitainen, mikä on tyypillistä suhdannekäänteille. Odotukset tilauskantojen ja liikevaihdon kehityksestä ovat vahvistuneet. Toisaalta yritysten yleiset tunnelmat ovat muuttuneet talven pimeydessä jopa aiempaa pessimistisemmiksi. Vaikuttaa siltä, että pitkään jatkunut heikko suhdannejakso alkaa viedä osalta yritysvastaajista uskoa asteittain paranevasta suhdannetilanteesta huolimatta.

Edellytykset suhdanteen paranemiselle ovat jatkaneet vahvistumista, mutta kehitys on ollut toivottua hitaampaa. Suhdanteen heikkenemisvaihe on kaukana takana, se päättyi viime vuoden alkuun. Tilastollisesti kokonaistuotanto oli vuonna 2024 loivassa kasvussa, mutta tunnelma ei tuonut mieleen nousukautta, kun työttömyyden nousu jatkui ja kotimainen kulutus supistui edelleen. Kipuaminen ylös suhdannekuopan pohjalta on osoittautunut vaikeaksi. Myös ulkomainen kysyntäympäristö jäi viime vuonna pettymykseksi euroalueen teollisuuden haasteiden pitkittymisen takia.

Vuosi 2025 alkoi tutuissa merkeissä. Suomen talous on edelleen matalasuhdanteessa. Odotukset kasvun vauhdittumiselle ovat silti vahvistuneet. Tammikuun kauppakamarikyselyn perusteella tilanne näyttää aiempaa valoisammalta, mutta toistaiseksi ei voida puhua merkittävästä muutoksesta talouden ”suursäätilassa”. Siinä missä selkeissä nousu- tai laskujaksoissa kaikki talouden mittarit osoittavat samaan suuntaan, on tilanne suhdannekäänteissä sekavampi, ja tulkinnan tekeminen vaatii tasapainoilua.

Myönteistä tammikuun kyselyssä oli se, että odotukset liikevaihdon kehityksestä olivat jatkaneet edelleen nousevalla trendillä. Vaikka muutos ei ole valtava verrattuna lokakuuhun, on käsillä jo neljäs peräkkäinen kysely, jossa liikevaihdon kehitystä koskevat odotukset paranivat. Tammikuun kyselyssä 31,4 prosenttia vastaajista odotti liikevaihtonsa kasvan seuraan puolen vuoden jaksolla. Lähes puolet vastaajista arvioi liikevaihtonsa pysyvän ennallaan. Laskua odotti enää selvä vähemmistö eli 19,3 prosenttia vastaajista.

>>

Keskimääräinen tilauskantatilanne oli yhä vaikea tammikuussa. Tilanne on silti kohentunut hieman lokakuusta. Vastaajista 35,6 prosenttia arvioi tilauskantansa vuodentakaista pienemmäksi. Lokakuussa vastaava lukema oli vielä yli 40 prosenttia. Yhtä suurena tilauskantaansa piti tammikuun kyselyssä jonkin verran alle 41 prosenttia vastaajista. Toistaiseksi parempana tilannetta piti vain 23,6 prosenttia vastaajista. Paremmaksi vallitsevan tilanteen arvioivien vastaajien osuus ei oleellisesti kasvanut lokakuulta.

Sen sijaan odotukset tilauskantojen tulevasta kehityksestä ovat kohentuneet tuntuvasti. Tammikuun kyselyssä tilauskantansa kasvua odotti jo lähes 33 prosenttia vastaajista, kun vastaava osuus oli lokakuussa 26,7 prosenttia. Tilauskannan heikkenemistä odotti tammikuussa enää 18,7 prosenttia vastaajista, kun vastaava osuus oli lokakuussa vielä 22,3 prosenttia. Yrityksissä löytyy siis uskoa siihen, että pitkään vaikeana jatkunut tilauskantatilanne on tulevaisuudessa helpottamassa. Erityisen vahvaa uskoa tilauskantojen paranemiseen löytyy teollisuudesta. Sen sijaan rakentamisessa on vielä jonkin verran enemmän niitä vastaajia, jotka uskovat tilauskantansa heikkenevän entisestään seuraavan puolen vuoden kuluessa.

Tammikuun kyselyssä kasvuodotukset vaihtelivat merkittävästi eri kokoisissa yrityksissä. Niin liikevaihdon, tilauskantojen, kannattavuuden kuin vienninkin kehitystä koskevat odotukset olivat selvästi valoisampia suuremmissa yrityksissä. Suurten yritysten painoarvo kokonaistuotannon suunnalle on ratkaiseva, joten edellytykset bruttokansantuotteen elpymiselle ovat vahvempia kuin tulosten pintapuolinen analyysi antaisi ymmärtää.

Kohenevista näkymistä huolimatta omalla toimialalla vallitsevia tunnelmia kuvaavat vastaukset yllättäen synkkenivät tammikuun kyselyssä. Ilmeisesti osalla vastaajista alkaa kärsivällisyys loppua suhdannenousun kulmakertoimen jyrkkene- mistä odotellessa. Optimistiseksi tai erittäin optimistiseksi toimialansa tunnelmaa kuvasi vain 17,5 prosenttia vastaajista. Pessimistisenä tai erittäin pessimistisenä tunnelmia piti selvästi suurempi osuus eli 45,3 prosenttia. Suoranaisesti riehakas ei tilanne ole tosin ollut edellisissäkään kyselyissä. Lokakuussa optimistisen vastaajien osuus oli silti suurempi eli 21,2 prosenttia. Yleistunnelma on talouskyselyissä ollut pessimistinen jo pitkään, eivätkä tammikuun tulokset erottaudu joukosta poikkeuksellisen synkkinä. Parin viime kyselyn nousutrendi kuitenkin katkesi, ja kääntyi tammikuussa laskuun.

Kannattavuuden kehitystä koskevat odotukset olivat tammikuun kyselyssä melko tasapainoissa. Kannattavuutensa paranemista odotti likimain yhä suuri osuus

kuin heikkenemistä. Suurin ryhmä olivat kuitenkin ne, jotka ennakoivat kannattavuutensa pysyvän ennallaan. Edelliseen kyselyyn verrattuna sekä kannattavuuden paranemista että heikkenemistä ennakoivien osuudet olivat pienentyneet. Suhdannemielessä vastauksia voidaan ehkä tulkita niin, että tilanne on vakaantunut, mutta toistaiseksi heikkona jatkuva kasvu ei myöskään tue merkittävästi kannattavuuden paranemista. Merkittävämpi myönteinen hyppäys kannattavuusodotuksissa toteutuu vasta kysyntäympäristön vahvistuttua tuntuvammin.



Lisätietoja:

Jukka Appelqvist
Pääekonomisti

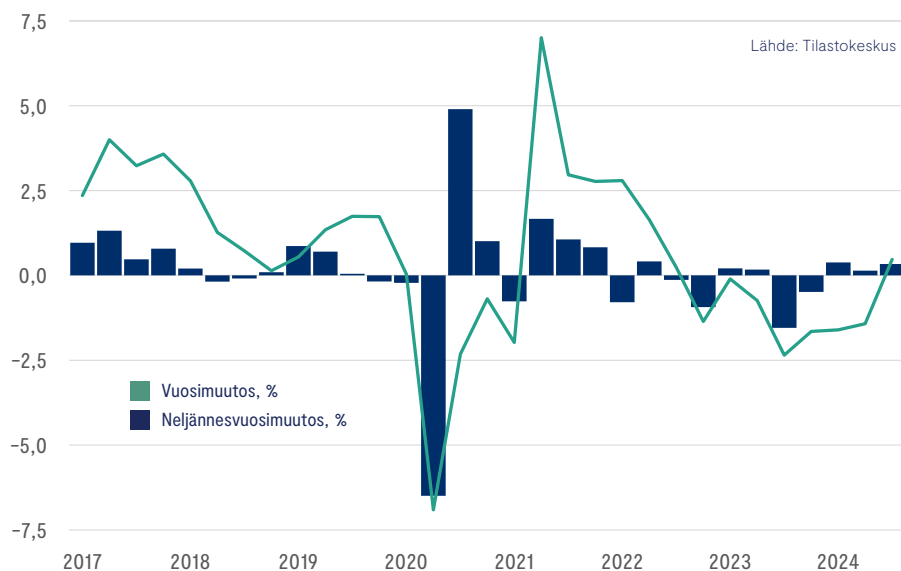
jukka.appelqvist@chamber.fi



KASVUA, JOKA EI TUNTUNUT KASVULTA

Talousvuosi 2024 sujui melko synkissä tunnelmissa, vaikka osin kehitys oli peilättyä parempaa. Ennako-odotuksista poiketen Suomen bruttokansantuotteen supistuminen katkesi heti vuoden alussa, ja näyttää siltä, että kokonaistuotanto pysyi loivassa nousussa koko vuoden. Rivakasta kasvusta ei silti voi puhua, ja vuoden edetessä pitkään jatkunut heikkous alkoi heijastua enenevässä määrin työmarkkinoille ja yksityisen sektorin palkkasumman kehitykseen. Loivasta noususta huolimatta koko vuoden keskimääräisen bruttokansantuotteen kasvu tulee jäämään negatiiviseksi. Äkkiseltään ristiriitaiselta vaikuttava tilanne selittyy vuoden 2023 syksyyn ajoittuneella rajulla tiputuksella, joka synnytti negatiivisen kasvuperinnön, kun heti vuoden alussa oltiin takamatkalla suhteessa aiempaan tuotannon huippuun. Syksyllä bruttokansantuotteen vuosimuutos nousi silti positiiviselle puolelle ensimmäisen kerran vuoden 2022 jälkeen.

Suomen bruttokansantuotteen kehitys



Bruttokansantuotteen alainerien osalta viime vuonna myönteistä oli lähinnä se, että vienti elpyi erityisesti keväällä. Vaikka tavaravienti on kärsinyt euroalueen teollisuustaantumasta, elpyi palveluvienti yllättävänkin vauhdikkaasti. Kovin paljon muita hyviä uutisia ei kysyntäerien tarkasteleminen paljasta. Selvästi suurin yksittäinen erä, eli yksityinen kulutus, kehittyi vaisusti. Hieman pirteämmän ensimmäisen neljänneksen jälkeen yksityinen kulutus kääntyi laskuun. Syksyllä yksityinen kulutus painui jo alemmalle tasolle kuin vuoden 2019 lopussa ennen koronapandemian alkua. Kun bruttokansantuotteen ylivoimaisesti suurin alaeä supistuu, on selvää, ettei kehitys voi olla erityisen hyvää myöskään koko talouden tasolla.

Myös yksityiset investoinnit kehittyivät vaisusti. Positiivisena voidaan pitää sitä, että rakennusinvestointien pitkään jatkunut voimakas sukellus näyttäisi tasaantuneen ja kääntyneen jopa lievään nousuun. Valitettavasti teolliset investoinnit kehittyivät puolestaan heikosti. Kokonaisuudessaan teolliset investoinnit ovat silti kestäneet pitkän heikon suhdannejakson kohtalaisen hyvin. Viime vuonna tilanne kuitenkin heikkeni, ja investoinnit koneisiin- ja laitteisiin pysyivät laskussa vuoden kolmena ensimmäisenä neljänneksenä. Vuoden viimeiseltä neljännekseltä ei kansantalouden tilinpidon lukuja ole vielä julkistettu, joten tässä vaiheessa ei tiedetä tarkasti loppuvuoden tilannetta. Ennakolliset lukemat vuoden 2024 viimeiseltä neljännekseltä ovat ristiriitaisia. Kokonaistuotannon suhdannekuvaaja kasvoi marraskuussa vauhdikkaasti, mutta pidemmän aikavälin trendi eteni alkuvuoden elpymisjakson jälkeen syksyllä pikemminkin vaakasuunnassa.

Kokonaistuotannon suhdannekuvaaja, trendi



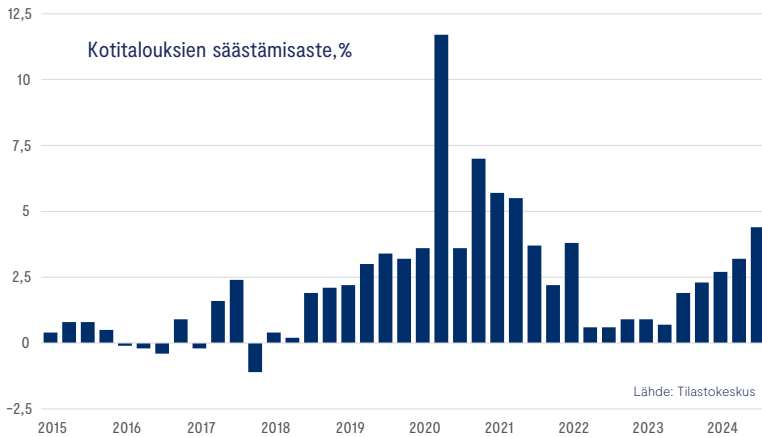
Yritysten pessimistiset tunnelmat ovat ymmärrettäviä pitkän heikon talousjakson jäljiltä. Suhdannekkänteiden yhteydessä on silti varottavaa liiallista synkistelyä. Erityisesti kotimaisen kysynnän osalta lähtökohdat kasvun vauhdittumiselle ovat voimistuneet. Laajemman toimintaympäristön merkittävin muutos koskee rahapolitiikkaa. Suomi kärsi vielä viime vuonna meidän näkökulmastamme selvästi liian kireästä rahapolitiikasta, joka heijastui sekä yritysten investointeihin että kotitalouksien kulutukseen. Euroopan keskuspankki aloitti kuitenkin kesäkuussa kauan ohjauksorkojen kauan odotetun laskujakson. Toistaiseksi ohjauksorkoja on laskettu neljä kertaa ja lisää nähtäneen tänä vuonna. Yleisimmin käytetty 12 kuukauden euriborko on laskenut vuoden 2023 lopun huipputasoilta 1,7 prosenttiyksikköä.

Toistaiseksi korkotason alenemisen myönteiset talousvaikutukset ovat jääneet vähäisiksi. Se ei yllätä, koska rahapolitiikan välittyminen reaalityönteeseen vie aikaa. Kuluvan vuoden edetessä nähdään ensimmäistä kertaa kevyemmän rahapolitiikan todellisia vaikutuksia reaalityönteeseen. Toki Suomen suhdanteen näkökulmasta rahapolitiikka saisi mielellään olla selvästi nykyistä elvyttävämpää.

Alemmat korot tuovat nopeasti helpotusta velallisten kotitalouksien tilanteeseen vaihtuvakorkoisten lainojen kautta. Viime vuonna alentuneet korkomenot eivät vielä merkittävästi vauhdittaneet kulutusta, vaan korkojen lasku heijastui ensisijaisesti säästämisasteen nousuna. Kotitaloudet haluavat epävarmassa taloustilanteessa paikata säästöpuskureitaan. Ei silti ole todennäköistä, että säästämisaste jäisi pysyvästi koholle, vaan pidemmän päälle lainamenoista vapautuneet rahat tulevat kanavoitumaan kulutukseen.

Kotitalouksien kulutuksen tulevaisuus on kohtalaisen valoisa myös reaalityönteiden nousun ansiosta. Kotimainen inflaatio on pitkään ollut hidasta, ja reaalityönteet ovat asteittain elpymässä. Ostovoiman kasvunäkymä ei silti ole edelleenkaan suoraviivainen, koska kiristytävä finanssipolitiikka ja työllisyyden vaisu kehitys jarruttavat toistaiseksi kulutusvetoista elpymistä. Vuoden edetessä yksityisen kulutuksen näkymät kuitenkin vahvistuvat.

Säästämisinto nousussa



Vuoden edetessä on odotettavissa parempia aikoja myös vientikysynnän ja rakentamisen toimialan ahdingon osalta. Tavaraviennin elpyminen jäi viime vuonna vaisuksi erityisesti Saksan ja muun euroalueen vaikeuksien takia. Saksan tilanne tuskin kääntyy nopeasti, mutta korkojen lasku eri puolilla maailmaa vauhdittaa siitä huolimatta Suomen viennin kannalta keskeisten investointihyödykkeiden ja teollisuuden välituotteiden kysyntää.

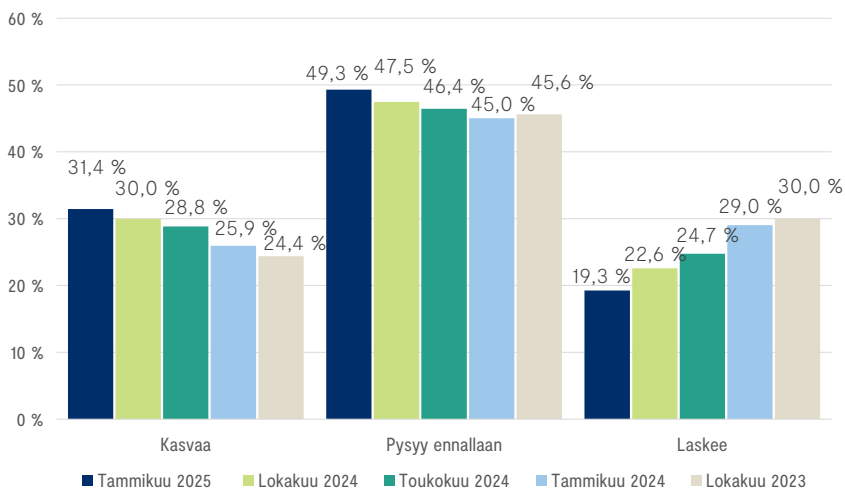
Rakentamisen toimialan haasteet eivät ole millään muotoa ohi, mutta pahin on takana. Kasvu ei ole käynnistynyt, mutta supistuminen on päättynyt. Todennäköisesti alentunut korkotaso voitelee asuntomarkkinoita liikkeelle pitkän suvan-tojakson jäljiltä jo kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Vuoden edetessä myös rakentamisen tilanne kohenee. Painopiste on silti todennäköisesti vuoden toisella puoliskolla, eli rakentaminen käynnistyy kasvun moottoreista hitaimmin. Pidemmällä aikavälillä rakentamisen elpyminen todennäköisesti jatkuu, ja sen vaikutus vahvistuu vuonna 2026. Silloin rakentaminen saattaa olla jo talouden selkeä kasvumoottori.

Vaikka kasvun edellytykset paranevat monella osa-alueella, löytyy suhdannekartalta edelleen myös isoja riskejä. Paljon toiveita on ladattu korkotason laskuun. Ilmeinen riski muodostuu siitä, että rahapolitiikan löystyminen jää toivottavaa vähäisemmäksi. Isoja epävarmuustekijöitä liittyy myös geopolitiikkaan sekä Yhdysvaltojen mahdolliseen protektionistiseen kauppapolitiikkaan. Vaikka kaikki ulkoiset tekijät etenisivät käsikirjoituksen mukaan, on suhdanteen elpyminen totta kai mahdollista tyriä myös kotimaisin voimin, esimerkiksi palkkaneuvotteluihin liittyvien laajojen lakkojen avulla.

LIKEVAIHDON KASVU- ODOTUKSET LUOVAT TOIVOA

Odotukset liikevaihdon kehityksestä pysyivät edelleen nousussa. Muutokset ovat pieniä, mutta jo neljä viimeistä kyselyä ovat edenneet johdonmukaisesti samaan, myönteiseen suuntaan. Tuoreessa kauppakamarien kyselyssä enää alle viidennes vastaajista odotti liikevaihtonsa laskevan seuraavan puolen vuoden jaksolla.

Odotukset liikevaihdon kasvusta seuraavan 6 kuukauden aikana

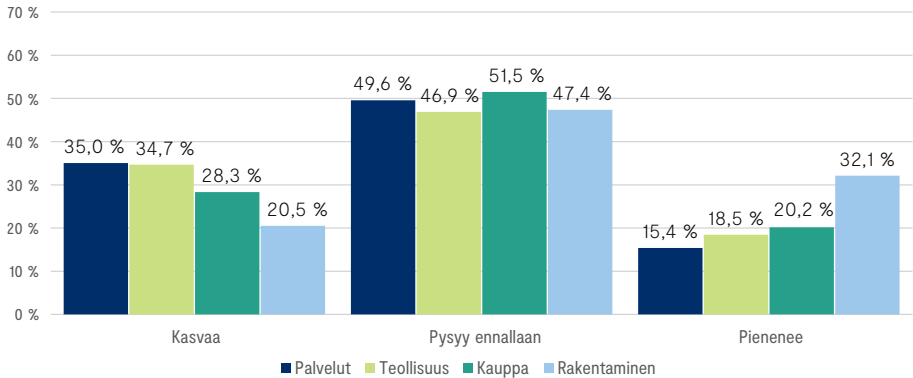


Toimialoittain tarkasteltuna liikevaihton kasvuodotukset ovat lähentyneet toisiaan. Tilanne on parantunut selvästi eniten teollisuudessa. Lokakuussa tehdystä edellisessä kyselyssä teollisten toimialojen vastaajista 26 prosenttia ennakoii liikevaihtonsa kasvavan kuuden kuukauden jaksolla. Nyt vastaava osuus oli noussut 34,7 prosenttiin, eli lähes samalle tasolle kuin palveluissa.

Rakentaminen oli edelleen toimialoista pessimistisin. Sielläkin liikevaihdon kasvuun uskoi silti aiempaa useampi: kun lokakuussa kasvua odotti vain reilut 15 prosenttia vastaajista, oli vastaava osuus noussut tuoreessa kyselyssä 20,5 prosenttiin. Muista toimialoista poiketen rakentamisessa oli silti edelleen enemmän

vastaajia, jotka uskoivat liikevaihdon laskun jatkuvan myös vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Osuus on kuitenkin alle kolmannes vastaajista, ja lähes puolet arvioi liikevaihtonsa säilyvän ennallaan.

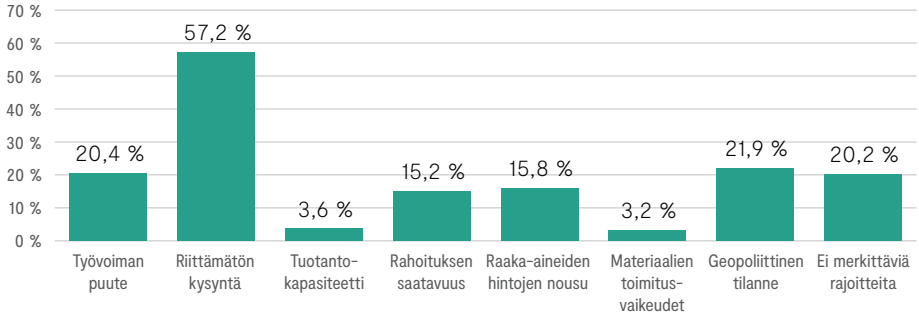
Toimialoittainen odotus liikevaihdon kasvusta seuraavan 6 kuukauden aikana



Yritysten tuotantoa rajoittavista tekijöistä ylivoimaisesti merkittävin on tällä hetkellä heikko kysyntätilanne. Tilanne ei ole muuttunut dramaattisesti aiemmasta, mutta tutut trendit ovat korostuneet entisestään. Tammikuussa yli 57 prosenttia vastaajista koki riittämättömän kysynnän rajoittavan tuotantoaan. Vertailukohtana voidaan pitää maaliskuuta 2022, jolloin Venäjän hyökkäyssota oli juuri käynnistynyt, ja suhdanteen laskukausi oli vasta alkamassa. Silloin alle 17 prosenttia vastaajista koki heikon kysynnän merkittäväksi rajoitteeksi. Suhdannetilanteen heikkeneminen on ilmennyt asteittain alenevana kysyntänä kaikilla toimialoilla.

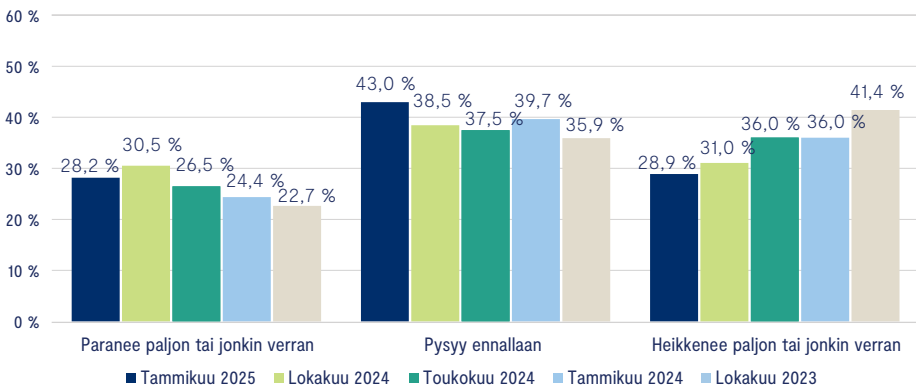
Samanaikaisesti työvoimapula on hellittänyt. Siinä missä pula työvoimasta oli välillä jopa yritysten merkittävin rajoite, painui sen osuus tuoreessa kyselyssä vain 20,4 prosenttiin. Tilannetta on osaltaan helpottanut Suomeen viime vuosina suunnautunut vahva työperäinen maahanmuutto, joka on ollut yksi harvoja talouden myönteisiä kasvutekijöitä. Pääosin on kuitenkin kyse suhdanneluonteisesta työvoiman kysynnän laskusta. Pysyvästi työvoimapula ei siis ole poistunut, vaan todennäköisesti se nousee päätään heti, jos kysyntä vahvistuu. Muutokset muissa yritysten toimintaa rajoittavissa tekijöissä ovat vähäisiä suhteessa edelliseen, lokakuussa tehtyyn kyselyyn.

Yrityksemme toimintaa rajoittaa tällä hetkellä



Riittämätön kysyntätilanne vaivaa tällä hetkellä kaikkia toimialoja. Asetelma on valoisin palveluissa, mutta sielläkin 45,7 prosenttia vastaajista valitti heikkoa kysyntää. Haastavin tilanne on rakentamisessa, jossa 78 prosenttia vastaajista kärsi heikosta kysynnästä. Myös kaupan ja teollisuuden tilanteet olivat yhä vaikeita. Pula työvoimasta on jonkin verran yleisempää palvelualoilla, mutta sielläkin vain alle 27 prosenttia vastaajista nimesi työvoimapulan tällä hetkellä merkittäväksi rajoitteeksi. Vähiten työvoimapulasta kärsittiin kaupassa ja teollisuudessa. Näillä toimialoilla sen sijaan korostuu selvästi huoli jännittyneestä geopoliittisesta tilanteesta. Geopolitiikan osalta eletäänkin juuri nyt odottavia aikoja, ja alkuvuosi tulee näyttämään, minkälaiseksi kauppapolitiikka muodostuu Yhdysvaltojen uuden presidentin komennossa.

Miten arvelette toimipaikkanne kannattavuuden kehittyvän seuraavan 6 kuukauden aikana



Yritysten kannattavuusnäkymien pitkään jatkunut paranemistrendi taittui tammi-kuussa. Toisaalta samalla myös kannattavuuden heikkenemistä ennakoivien osuus laski, eli kokonaisuutta voidaan edelleen pitää tasapainoisena. Aiempaa useammat vastaajat ennakoivat siis kannattavuutensa säilyvän jatkossa ennallaan. Kannattavuuden kehitykseen liittyy tällä hetkellä epävarmuutta meneillään olevien palkkaneuvottelujen takia. Työmarkkinaosapuolten näkemykset palkan- korotusten sopivasta tasosta ovat toistaiseksi kaukana toisistaan.

Palkkakustannusten lisäksi kannattavuutta heikentää myös heikko kysyntätilan- ne. Sen sijaan raaka-aineiden pahimmat hintapaineet ja saatavuusongelmat ovat hellittäneet monien tuotantopanosten osalta, vaikka hintojen osalta ollaankin tyypillisesti korkeammalla kuin ennen koronapandemiaa. Kannattavuutta koske- vissa odotuksissa on selkeä lineaarinen yhteys yrityksen kokoon: mitä suurempi yritys, sitä paremmin kannattavuuden arvioidaan kehittyvän.

Kannattavuutta koskevista odotuksista on myös toimialoittaisia eroa. Tilanne on paras palvelualoilla, jossa oli selvästi enemmän vastaajia, jotka uskoivat kannat- tavuutensa paranemiseen. Toiseksi paras tilanne oli teollisuudessa. Teollisuuden toimialoilla 30 prosenttia vastaajista arvioi kannattavuutensa paranevan ja 42,3 prosenttia pysyvän ennallaan. Sen sijaan kaupan ja rakentamisen toimialoilla oli tuntuvasti enemmän vastaajia, jotka ennakoivat kannattavuuden heikkenemistä. Rakentamisessa viidesosa vastaajista odotti kannattavuuden paranevan ja 38,3 prosenttia heikkenevän. Tilanne on silti aiempaa parempi: vielä lokakuussa 47 prosenttia rakentamisen toimialan vastaajista ennakoivat kannattavuuden heikkene- misen jatkuvan.

Kaupan toimialan heikentynyt kannattavuusnäkyvä ei ole täysin yllättävä, kun otetaan huomioon korotukset arvonlisäverokantoihin. Syyskuun alussa voimaan tullut yleisen arvonlisäverokannan korotus koskee esimerkiksi kodinkoneita, huonekaluja, polttoaineita ja vaatteita. Vaikessa suhdannetilanteessa korotusta tuskin voi viedä kokonaisuudessaan myyntihintoihin, joten kannattavuuden heik- keneminen on osin väistämätöntä.

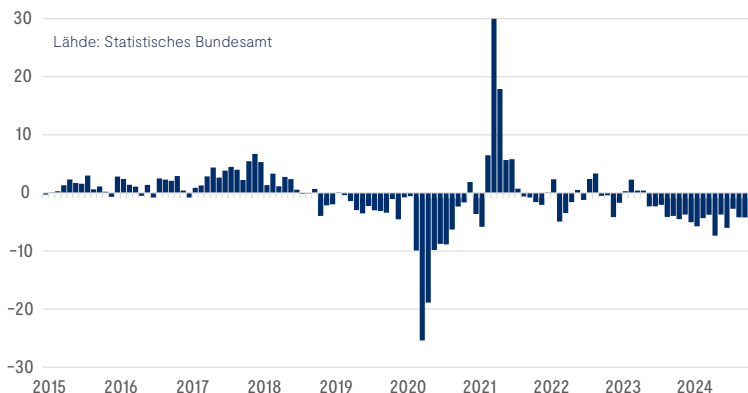
PALVELUT KANNATTELEVAT EUROALUETTA

Euroalueen keskimääräinen talouskasvu pysytteli viime vuonna loivassa nousussa, mutta tunnelmat pikemminkin latistuiivat joulua kohti edettäessä. Näkymät ovat vaatimattomat myös vuodelle 2025, vaikka useimmissa talousennusteissa odotetaan kasvun vauhdittuvan jonkin verran.

Euroalueen ostopääliköindeksit heikkenivät viime vuoden kuluessa, ja marraskuussa koettiin jopa pienimuotoinen romahdus, joka säikähdytti talouden seuraajia. Joulukuussa tilanne kuitenkin korjautui jossain määrin, tosin edelleen ostopääliköindeksit viittaavat talouden loivaan supistumiseen vuoden päätteenksi.

Euroalueen taloutta kannattelevat toistaiseksi lähinnä palvelutoimialat, mikä on valitettavaa Suomen vientiteollisuuden näkökulmasta. Teollisuuden suhdannetilanteen kohentumista kaipailltiin kuumeisesti koko viime vuosi, mutta sitä ei koskaan nähty. Teollisuuden ostopääliköindeksit liikkuiivat vaaka-suunnassa, tai jopa loivassa laskussa, ja pysyttelivät sitkeästi supistumisesta kertovan 50 pisteen rajan alapuolella. Teollisuuden suhdannekehitys on ollut erityisen vaisua isoissa euromaissa, kuten Saksassa ja Ranskassa. Saksan bruttokansantuote supistui vuoden viimeisellä neljänneksellä, mikä kertoo siitä, että kamppailu kohonneiden energiahintojen ja autoteollisuuden vaikeuksien kanssa ei ole ohi.

Saksan teollisuustuotannon vuosimuutos, %

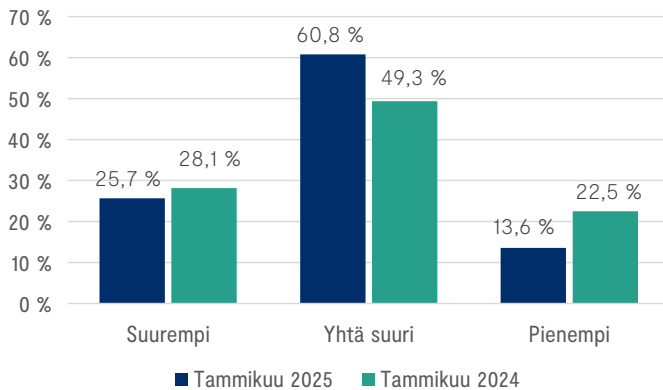


Kokonaisuudessaan maailmantalouden näkymä vuodelle 2025 on jossain määrin valoisampi kuin euroalueella. Läntisten talouksien kasvukärkenä jatkaa tuttuun tapaan Yhdysvallat. Vaikka useimmissa ennusteissa Yhdysvaltojen kasvutahti hidastuu jatkossa, säilyvät lukemat edelleen vähintäänkin kohtalaisina eli noin kahden prosentin paikkeilla.

Vuoden alussa maailmantalouden yllä leijuu uhkakuvia liittyen geo- ja kauppapolitiikkaan. Vaikuttaa selvältä, että Yhdysvaltojen suunnalta nähdään uusia tullimaksuja. Vielä ei tiedetä, kuinka suuria tai laaja-alaisia. Kehityksen suunta on Suomen kaltaisen pienen avoimen talouden näkökulmasta valitettavaa, mutta todennäköisesti tullitariffien lyhyen aikavälin vaikutukset jäävät rajallisiksi. Tullit ovat mainettaan selvästi tehottomampi väline, jonka käytännön vaikutus osittain kumoutuu, kun maksujen kohteena olevan maan valuuttakurssi heikkenee. Lisäksi Yhdysvalloissa todennäköisesti toteutetaan samanaikaisesti kysyntää vahvistavaa veropolitiikkaa, mikä sekin osaltaan vaikuttaa tulleja vastaan lisäämällä ulkomaihin kohdistuvaa vientikysyntää. Kauppasotaan liittyvät pääasialliset riskit koskevat pidemmän aikavälin kehitystä, eivät niinkään kuluvalle vuodelle ennakoitua suhdanneluonteista elpymistä.

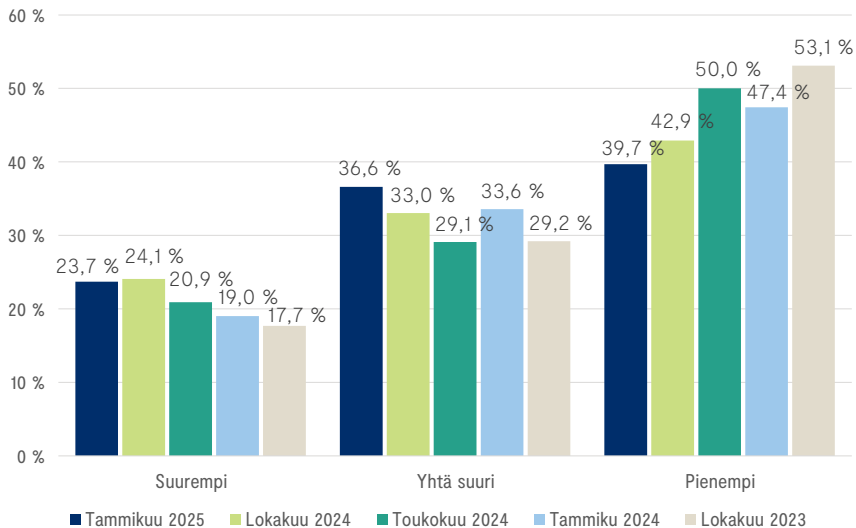
Kauppasodalla voisi potentiaalisesti olla merkittävää kielteistä vaikutusta erityisesti Kiinan taloudelle, jonka suhteen ennakkopuheissa on väläytelty hyvinkin suurien tuontitariffien mahdollisuutta. Toistaiseksi tilanne on kuitenkin Kiinassa vakaa, ja hallinto on pyrkinyt syksystä saakka elvyttämään kysyntää poikkeuksellisen voimallisesti sekä kotitalouksille että yrityksille suunnatuin tukitoimin. Takavuosien kasvutahtiin ei ole enää paluuta, mutta kasvun ennakoidaan silti jatkuvan lähellä viiden prosentin vauhtia. Yhdysvaltojen potentiaalisen tariffipolitiikan lisäksi kiinteistösektorin haasteet ja kotimaisen kulutuskysynnän väistyminen vaivaavat yhä Kiinaa, mutta erityisemmistä kriisitunnelmista ei ole merkkejä. Kiinan puolelta Eurooppaan suunnattujen tariffien riski on maltillinen, mutta pidemmän päälle Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen isompi kauppasota heikentäisi merkittävästi koko maailmantalouden näkymiä.

Vienti tulee olemaan kuluvana vuonna verrattuna edelliseen vuoteen



Tammikuun kauppakamarikyselyssä alkanutta vuotta koskevat vientiodotukset ovat vientitoimintaa harjoittavilla yrityksillä pääosin kohtalaisen myönteisiä. Valtaosan kasvuun ei uskota, mutta vain 13,6 prosenttia vastaajista ennakoivat viennin supistuvan. Enemmistö vastaajista arvioi viennin pysyvän ennallaan, kasvua ennakoivat 25,7 prosenttia. Verrattuna viime vuoden tammikuussa tehtyyn vastaavaan kyselyyn viennin kasvuodotukset olivat yllättäen hieman heikentyneet. Samaan aikaan viennin laskua odottavien vastaajien osuus oli pienentynyt huomattavasti. Tulos kertonee siitä, että melko maltillisista näkymistä huolimatta suhdannetilanne arvioidaan vakaaksi, eikä horisontissa nähdä suuria ulkoisia lyhyen aikavälin uhkia kauppasotaan ja geopolitiikkaan liittyvistä riskeistä huolimatta. Merkillepantavaa on myös se, että vientiodotukset ovat selvästi valoisempia suurissa yrityksissä. Vientiä harjoittavista yli 250 hengen yrityksistä lähes 37 prosenttia arvioi viennin kasvavan ja 55,3 prosenttia pysyvän ennallaan. Laskua odotti vain alle 8 prosenttia vastaajista.

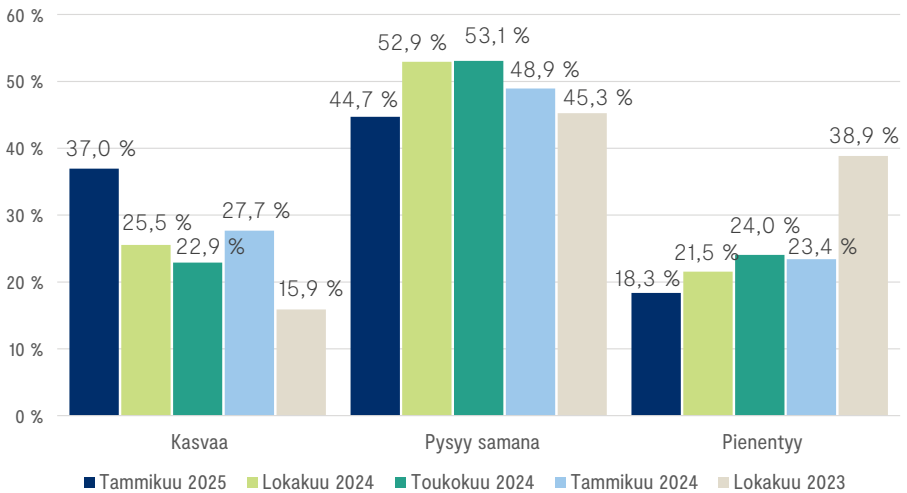
Teollisuuden toimiala: tilauskanta nyt verrattuna vuoden takaiseen



Teollisuuden uusien tilausten virta piristyi Tilastokeskuksen tilastojen valossa jonkin verran vuoden 2024 loppua kohti, mutta yritysten keskimääräinen tilauskantatilanne on yhä vaikea. Edellisvuotta paremmaksi tilanteen arvioi vain 23,7 prosenttia vastaajista. Jonkin verran aiempaa useampi kuitenkin kokee, että tilauskanta on samalla tasolla kuin vuosi sitten. Toki vertailutaso on monessa tapauksessa keskimääräistä heikompi.

Sen sijaan teollisuuden tilauskantojen tulevaa kehitystä koskevissa odotuksissa on tapahtunut riemastuttavaa kohenemistä. Vastaajista jo 37 prosenttia odottaa tilauskantansa kasvavan seuraavan kuuden kuukauden jaksolla. Arvio on selvästi valoisampi kuin aiemmissa kyselyissä. Tilauskantansa supistumiseen uskoi tammikuussa enää 18,3 prosenttia vastaajista. Teollisuusyrityksissä uskotaan siis kysynnän vauhdittumisen olevan käsillä.

Teollisuuden yritykset: odotus tilauskannan kehityksestä seuraavan 6 kuukauden aikana



KOTITALOUDET JATKAVAT MURJOTTAMISTA

Kotitalouksien tunnelmat olivat loppuvuodesta synkkiä. Kuluttajaluottamuksen elpyminen on katkennut, ja viime vuoden lopulla otettiin hieman yllättäen takapakkia. Joulukuussa luottamusindikaattori sai arvon $-8,6$, kun pitkän aikavälin keskiarvo on $-2,6$. Tilanne on jonkin verran parempi kuin viime vuoden alkupuoliskolla, mutta luottamus heikkeni jo kolmatta kuukautta peräkkäin. Ilmeisesti pitkään jatkunut vaisu suhdannejakso koettelee myös kotitalouksien uskoa.

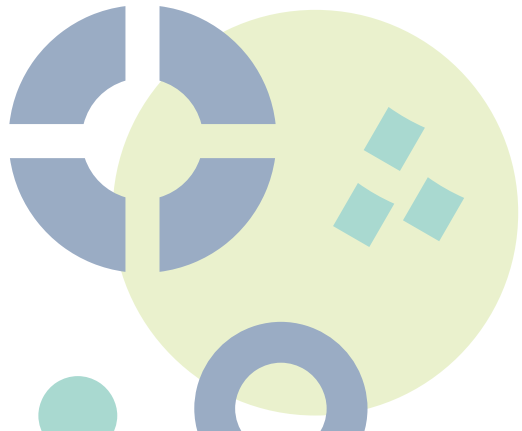
Kaikki kuluttajaluottamuksen komponentit olivat joulukuussa tukevasti keskimääräisen tason alapuolella. Kotitalouksien arvio oman talouden nykytilasta on heikko, mutta tulevaisuuden näkymät sentään jonkin verran valoisampia. Odotus Suomen makrotaloudesta on sen sijaan ollut alkukesän jälkeen laskussa ja se vaikuttaa selvästi liiankin pessimistiseltä. Saattaa olla, että geopolitiikkaan liittyvä negatiivinen uutisointi painaa kotitalouksien mielialoja enemmänkin kuin mikä olisi talousmittarien valossa perusteltua.

Inflaatio-odotus 12 kuukauden päähän, %



Epävarmuuden vallitessa halukkuus ostaa kestokulutustavaroita tai asuntoja on edelleen matalaa. Arvio oman työttömyyden uhasta ei ole viime kuukausina noussut, mutta edelleen ollaan selvästi viime vuosia korkeammalla tasolla. Kummallisesti kotitaloudet myös arvioivat inflaation pysyvän vuoden päästäkin yli neljässä prosentissa, vaikka ekonomistien inflaatioennusteet kuluvalle vuodelle ovat lähempänä yhtä prosenttia.

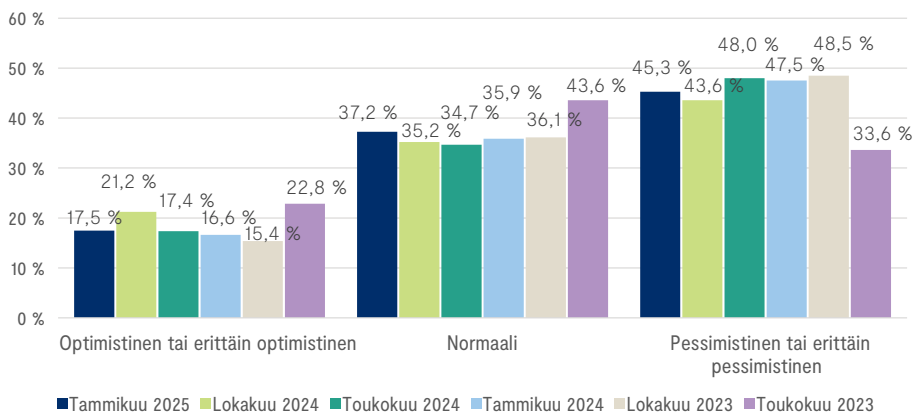
Kotitalouksien synkkyys synnyttää huolta kotimaisen kysynnän varaan rakentuvan elpymisen toteutumisesta. Todennäköisesti kotitalouksien synkkyys kuitenkin hellittää asteittain, kun ostovoima paranee konkreettisesti. Sekä palkkojen nousu että korkotason lasku tukevat kotitalouksia. Ehkä jossain vaiheessa myös hyväksytään, että inflaatio-ongelma on Suomesta pitkälti kadonnut jo aikaa sitten. Vahva käänne kuluttajaluottamuksessa silti edellyttäneen työllisyyden kääntymistä nousuun sekä johdonmukaisesti myönteisiä uutisia talouden kasvun käynnistymisestä.



YRITYSTEN TUNNELMAT SYNKENTYNEET YLLÄTTÄVÄSTI

Liikevaihdon ja tilauskantojen kohenemista ennakoivista arvioista huolimatta yritysten tunnelmat olivat tammikuussa yllättävänkin pessimistisiä. Odotuksista poiketen pessimististen vastaajien osuus oli kasvanut jonkin verran verrattuna lokakuussa tehtyyn edelliseen kyselyyn. Tuloksen tulkinta ei ole täysin yksiselitteinen. Todennäköisesti se kertoo osaltaan siitä, että vaikka osalla yrityksistä näkymät ovat jo kirkastumassa, on vastausjoukossa myös runsaasti sellaisia, joiden kantokykyä pitkään jatkunut heikko suhdannevaihe alkaa koetella.

Tunnelmia eri toimialoilta



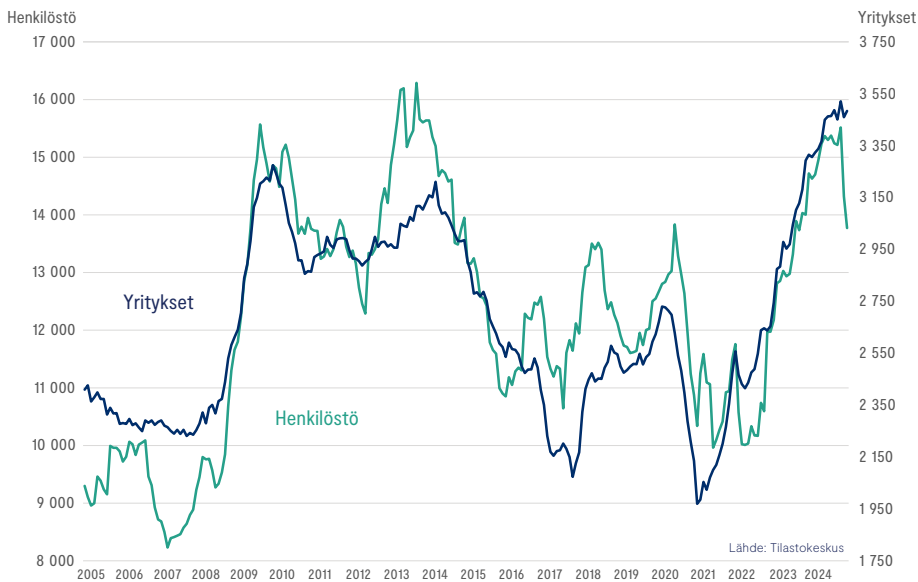
Vaikka optimististen vastaajien osuuden lasku ei ole järin dramaattinen, on kyseessä laaja-alainen ilmiö, joka koskee kaikkia toimialoja. Eniten optimismi on hiipunut palveluissa, mutta tiputusta nähdään muillakin toimialoilla. Pessimistisiä vastaajia on silti edelleen selvästi vähiten palvelutoimialoilla. Synkimmät tunnelmat löytyvät rakentamisesta ja kaupasta.

Tunnelmien synkentyminen haastaa jossain määrin tulkintaa elpymisen vauhdittumisesta kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Samaan aikaan useimmat muut indikaattorit ovat silti kehittyneet myönteisemmin. Sinänsä osin ristiriitainen

kokonaisuus ei ole yllättävä. Vaikka odotuksissa on vihdoin suhdanteen paraneminen, on selvää, ettei kaivattu käänne ole vielä täysimääräisesti realisoitunut. Kotitalouksien ostovoima on vasta asteittain palautumassa, mikä heikentää edelleen tunnelmia palveluissa ja kaupassa. Molemmat toimialat kärsivät myös arvonlisäverokannan korotuksesta. Rakentamisessa on vielä selkeästi odottava tunnelma, ja toimiala kärsii edelleen kohoineista kustannuksista ja suhdannetilanteeseen nähden liian runsaasta uusien asuntojen tarjonnasta. Teollisuudessa taas vallitsevat tilauskantatilanne on yhä kireä, vaikka odotukset ovatkin vahvistuneet kysynnän elpymisestä jatkossa.

On osin harkinnanvaraista, mitä vastauksia tulisi painottaa tulkinnessa. Tuntuisi kuitenkin luonteelta painottaa yleisten tunnelmien sijasta arvioita yrityksen oman liikevaihdon ja tilauskantojen kehityksestä. Oletettavasti niiden suhteen vastaajien tietopohja on vankin.

Konkurssit, liukuva vuosikeskiarvo



Yritysten pitkään jatkuneet vaikeudet heijastuivat viime vuonna myös runsaana konkurssien määränä, mikä sekin ymmärrettävästi on latistanut arviota vallitsevista tunnelmista. Näyttää kuitenkin siltä, että konkurssien osalta pahin olisi jäänyt taakse. Voimakkain konkurssien määrän kasvu ajoittui vuoteen 2023 sekä viime vuoden alkuun. Kesän jälkeen tilanne on tasaantunut. Erityisesti konkurssiin menneiden yritysten henkilöstömäärä on painunut viime vuoden jälkipuoliskolla selvään laskuun. Konkurssiin on siis mennyt lähinnä pieniä yrityksiä, siinä missä isopien työntantajayritysten konkurssit ovat vähentyneet. Pientenkin yritysten konkurssit ovat valitettavia, mutta niiden vaikutukset koko talouden suhdanteen kehitykseen jäävät vähäisemmiksi.

TYÖTTÖMYYDEN NOUSU JATKUNUT

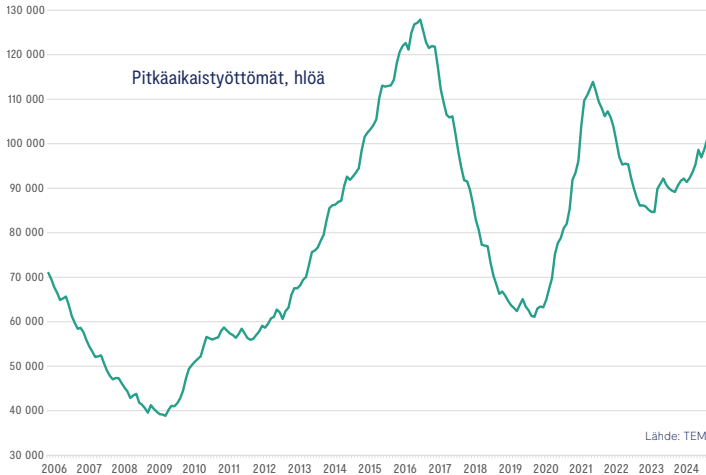
Viimeistä kahta vuotta on leimannut Suomessa työllisyyden lasku ja työttömyyden nousu. Heikkenevään suhdanteeseen lähdettiin vahvasta työmarkkinatilanteesta, mutta kehitys on edennyt vääjäämättömästi heikompaan suuntaan vaisun suhdannejakson pitkittyessä.

Marraskuussa työllisiä oli 33 000 vähemmän kuin vuotta aiemmin. Työttömiä oli 36 000 enemmän. Perinteinen 15–64-vuotiaiden työllisyystrendi painui 71,7 prosenttiin. Lukema on edelleen historiallisesti ajatellen siedettävän hyvä, mutta vuoden 2022 lopun tasolta laskua on tullut jo 2,5 prosenttiyksikköä. Työllisyysaste on alempana kuin vuoden 2020 alussa ennen koronapandemian alkua. Heikosta suhdannejaksosta huolimatta työllisyyttä on silti tukenut suhdannetilanteeseen nähden kohtalaisen korkea työvoimaan osallistuminen sekä edelleen poikkeuksellisen hyvällä tasolla pysytellyt maahanmuuton taso.

Todennäköisesti työllisyyden heikkeneminen on pian tulossa päätökseen. Ensimmäisessä vaiheessa ei kuitenkaan nähdä vielä merkittävää työllisyyden parantumista, vaan pikemminkin tilanteen vakautumista. Työllisyys reagoi suhdannekäänteisiin kohtalaisen pitkällä viiveellä. Selkeitä myönteisiä uutisia jouduttaneen odottamaan keväälle.

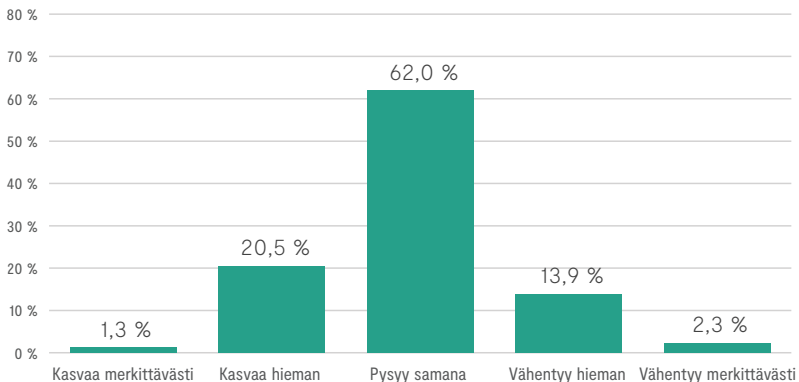
Työttömyyden osalta tilanne on ehkä huolestuttavampikin kuin työllisyyden. Työttömyysasteen trendi harppasi marraskuussa jo 9 prosenttiin. Nousua vuoden 2022 kevään jälkeen on tullut 2,6 prosenttiyksikköä. Nykyistä ylempänä on viimeksi oltu vuoden 2016 alussa. Silloin Suomen työllisyysaste oli kuitenkin selvästi nykyistä alempana. Vallitsevaa työmarkkinatilannetta luonnehtiikin poikkeuksellinen yhdistelmä korkeaa työttömyyttä ja edelleen kohtalaisen korkeaa työllisyyttä. Osaltaan yhdistelmä kertoo kohtaanto-ongelmista työmarkkinoilla. Myös työvoiman kysyntä on tosin laskenut varsin laajasti eri toimialoilla, mikä ilmenee avoimien työpaikkojen alhaisena määränä.

PITKÄAIKAISTYÖTTÖMYYS NOUSUSSA



Valitettavasti pitkään jatkunut heikko suhdannejakso on heijastunut myös pitkäaikaistyöttömyyden nousuna. Koronapandemian alkuvaiheessa korkealle tasolle kohonnut pitkäaikaistyöttömien määrä ei missään vaiheessa ehtinyt sulaa pois ennen kuin suunta kääntyi takaisin nousuun vuoden 2023 keväällä. Tällä hetkellä pitkäaikaistyöttömiä on jo reilusti yli 100 000, eikä lähikuukausien näkökulma lupaa nopeaa parannusta tilanteeseen. Suomen työmarkkinoilla pitkäaikaistyöttömyyden sulaminen kestää tyypillisesti pitkään.

Miten työntekijöiden määrä kehitty seuraavan 6 kuukauden aikana?



Tammikuun kauppakamarikyselyssä yritysten omat odotukset henkilöstömäärän-
sä kehityksestä olivat melko valoisia. Muutokset suhteessa edelliseen kyselyyn
olivat myönteisiä, joskin kohtalaisen pieniä. Tuttuun tapaan enemmistö vastaa-
jista ennakoi henkilöstömäärän pysyvän ennallaan. Vastaajista 21,7 prosenttia
ennakoi henkilöstömääränsä kasvua. Laskua odotti selvästi harvempi eli 16,3
prosenttia vastaajista. Laskua ennakoivien vastaajien joukossa oli tosin suhtees-
sa enemmän niitä, jotka ennakoivat suuruudeltaan merkittävämpää tiputusta.
Henkilöstömäärän kasvuodotukset olivat vahvimpia palveluissa ja teollisuudessa.



KORKOJEN VAIKUTUKSET RANTAUTUVAT

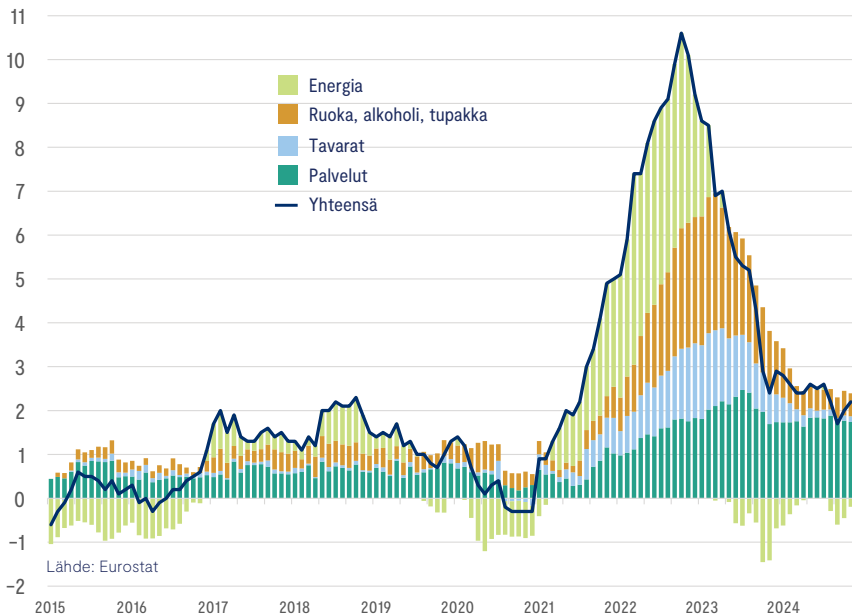
Vaikka Suomessa tarvittaisiin nykyistäkin alhaisempaa korkotasoa, on tilanne joka tapauksessa parantunut ratkaisevasti viimeisen vuoden aikana. Erityisesti kesän jälkeen markkinakorot ovat laskeneet nopeasti. Alkuvuodesta 2025 markkinakorot ovat tosin hetkittäin olleet jopa nousussa. Nousu jäänee tilapäiseksi, mutta samaan aikaan on syytä henkisesti valmistautua siihen, ettei 12 kuukauden euribor välttämättä laske ratkaisevasti nykytasoilta. Ainakaan ellei euroalueen talouskehitys heikkene huomattavasti, mikä olisi itsessään valitettavaa.

Euroopan keskuspankki aloitti ohjaukorkojen alentamisen kesäkuussa. Toistaiseksi on nähty yhteensä neljä 25 korkopisteen koronlaskua, joista viimeisin tuli joulukuun lopussa. Ohjaukorkot ovat siis laskeneet yhteensä prosenttiyksiköllä. Markkinakorot ovat tulleet alas enemmän, mikä kertoo siitä, että keskuspankin odotetaan jatkavan ohjaukorkojen alentamista tänä vuonna. Seuraavaa koronleikkausta odotellaan tammikuun lopun kokouksesta. Olisi iso yllätys, jos sellaista ei nähtäisi.

Lyhyen aikavälin korkonäkymiin liittyykin melko vähän epävarmuutta. Pidemmän päälle tilanne on enemmän auki. Edelleen pätee, että keskuspankki joutuu taiteilemaan toisaalta inflaatiopelkojen tai toisaalta taantumapelkojen välissä. Ekonomistiennusteissa on jonkin verran hajontaa sen suhteen, kumpi tulee olemaan ratkaisevammassa roolissa, eli kuinka monta koronlaskua lopulta nähdään. Keskimääräinen inflaatio on laantunut pitkälti toivotusti, mutta palvelutoimialojen inflaatio-ongelma ei ole poistunut. Työttömyys on euroalueella edelleen matalalla, mikä saattaa pahimmillaan pitää yllä työvoimavaltaisten palvelualueiden inflaatiota jatkossakin. Toisaalta euroalueen talousnäkymät eivät ole huikaisevia, ja erityisesti teollisuus rämpiä sitkeästi taantumalukemissa. Siksi on todennäköisempää, että myös palveluinflaatiota ylläpitävät palkankorotukset jäävät jatkossa Euroopassa selvästi aiempaa alhaisemmiksi. Viime aikoina on kuultu enenevässä määrin huolestuneita puheenvuoroja siitä, ettei keskuspankki saisi pitää varmuuden vuoksi korkotasoa liian korkealla liian pitkään. Kannattaa silti muistaa, että keskuspankin pääasiallinen mandaatti liittyy hintatason pitämiseen vakaana.

Joka tapauksessa jo nyt toteutuneen korkotason laskun vaikutus tulee olemaan kuluvan vuoden aikana merkittävä. Rahapolitiikan välittymisviiveet ovat pitkiä, joten vuoden 2024 puolella vaikutukset reaalisalouteen jäivät vähäisiksi, vaikka korot laskivat. Tänä vuonna tullaan siis hyötymään jo toteutuneesta markkina-korkojen laskusta. Aika näyttää, missä määrin markkinakoroilla on vielä lisää laskuvaraa vuoden kuluessa. Suomen talouden kannalta se olisi ehdottomasti toivottavaa.

Palvelut pitävät yllä euroalueen inflaatiota, %-yksikköä



Yhdysvaltojen korkokehitykseen liittyy enemmän epävarmuutta. Ensinäkin USA:ssa työmarkkinat ovat edelleen varsin kireät, vaikka jonkinlaista hiipumistä onkin nähty, ja tilanne on kohtalaisen tasapainoinen. USA:n työttömyysaste on hieman yli neljässä prosentissa, mikä vastaa likimain keskuspankin arviota tasapainosta. Tilanne ei siis ole ylikuumentunut, mutta toisaalta liikkumatilaa on vähän, eikä tarvita kovin suuria ihmeitä palkka- ja inflaatiopaineiden voimistumiseen. Toistaiseksi Yhdysvaltojen inflaatio on kuitenkin hidastunut lupaavasti suurin pirtein keskuspankin tavoittelemalla tavalla.

Merkittävän riskitekijän muodostaa presidentti Trumpin tuleva talouspolitiikka. Toistaiseksi ratkaisujen yksityiskohdista on saatavilla niukasti tietoa. Ainakaan tätä kirjoitettaessa, saattaa nimittäin olla, että tilanne selkiytyy jatkossa nopeastikin. On selvää, että Trumpin vaalipuheissa esiintyneet suunnitelmat muodostaisivat Yhdysvalloille merkittävän inflaatoriskin, jos ne vietäisiin täysimääräisesti toteutukseen.

Pahimmillaan yhdistelmä tuontitavaroiden tariffeja, työvoiman tarjontaa heikentävää maahanmuuttopolitiikkaa ja jo valmiiksi lähes täyskapasiteetilla käyvää taloutta kiihdyttäviä veronalennuksia muodostaisi todella ongelmallisen yhdistelmän. Silloin voitaisiin hyvästellä ajatukset koronlaskuista Yhdysvalloissa ja ehkä siirtyä jopa keskustelemaan korkotason noston tarpeesta. Tällä hetkellä markkinoilla hinnoitellaan vain yhtä koronlaskua kuluvalle vuodelle. Odotukset ovat siis latistuneet selvästi aikaisemmasta. Markkinaodotukset saattavat tosin muuttua nopeasti. Jos Trumpin hallinnon suunnitelmat osoittautuvat pelättyä maltillisemmiksi, vahvistuvat koronlaskuodotukset jälleen.

Euroalueen kannalta Yhdysvaltain toimet eivät ole merkityksettömiä. Tiettyyn pisteeseen saakka EKP voi edetä koronlaskuissaan itsenäisesti, mutta on epäselvää, kuinka suureksi korkoero voi kasvaa ennen kuin jännite muodostuu liian haitalliseksi. Suuri korkoero vahvistaisi dollaria suhteessa euroon. Euron valuuttakurssin heikkeneminen voi olla jossain määrin toivottavaakin, jos Trumpin hallinto suuntaa Eurooppaan tariffeja, koska heikko valuutta kumoaa tariffien vaikutusta vientiin. Liian heikoksi ei valuuttaa silti voi päästää, koska se tekisi monista dollareissa hinnoiteltavista raaka-aineista tai välituotteista kohtuuttoman kalliita eurooppalaisille yrityksille. Samalla heikko valuuttakurssi myös kiihdyttäisi eurooppalaista inflaatiota kallistamalla tuontitavaroita. Jos Euroopassa päädyttäisiin vastatullien tielle, olisi myös sillä inflatorisia vaikutuksia. Jonkinlaisen inflaatoriskin muodostaa myös Lähi-idän jännittynyt tilanne, mutta toistaiseksi sen vaikutukset ovat olleet vähäisiä.

HIDAS INFLAATIO TUKEE OSTOVOIMAN ELPYMISTÄ

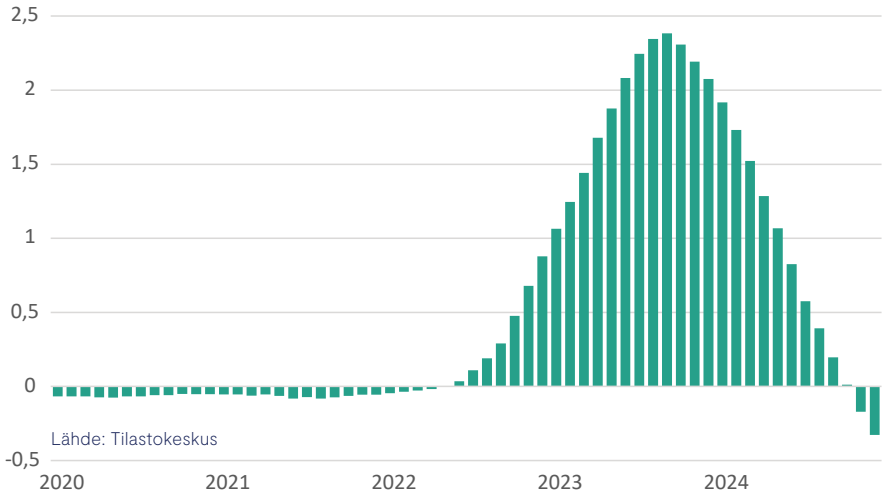
Tilastokeskuksen julkistama kotimainen inflaatio on rojahtanut alhaisiin lukemiin. Joulukuussa kuluttajahinnat nousivat 0,7 prosenttia edellisestä vuodesta. Hinta-paineet ovat veronkorotuksia lukuun ottamatta vähäisiä kaikissa hyödykeryhmissä. Lisäksi pitkään kotimaista inflaatiota kiihdyttäneet lainakorot ovat kääntyneet laskuun ja ne muodostavat jatkossa pitkäkestoisen jarrun hintatason nousulle.

Teoriassa ylimitoitettut sopimuskorotukset voisivat synnyttää riskin inflaation kiihtymisestä uudelleen. Kovin todennäköistä se ei kuitenkaan ole. Kunhan selkeät ylilyönnit vältetään, pitää edelleen hauras suhdannetilanne huolen siitä, että riski talouden ylikuumenemisesta on pieni. Pikemminkin on todennäköistä, että inflaatio pysyttelee lähivuosina jopa liiankin hitaana.

Eurostatin julkaisema euroalueen yhdenmukainen inflaatiolukema on tällä hetkellä selvästi korkeammalla kuin kotimainen inflaatio. Ero johtuu siitä, että Eurostat ei sisällytä indeksiinsä lainakorkoja tai asuntojen hintoja. Merkittäviä hintapaineita ei silti löydy Suomen osalta myöskään Eurostatin julkistuksista. Vaikka joulukuun inflaatio oli Eurostatin mukaan 1,6 prosenttia, oli verojen osuus siitä huomattava. Kiintein veroin laskettuna inflaatio olisi ollut vain 0,9 prosenttia.

On hieman makuasia, kumpaa inflaatiolukemaa tulisi katsoa. Kun mietitään rahapolitiikan mitoitusta ja yleisiä hintapaineita, on Eurostatin tapa laskea inflaatiota parempi. Onhan nurinkurista, että juuri rahapolitiikan kiristäminen kiihdyttää teknisesti inflaatiota korkojen kautta. Asunnot ovat puolestaan pitkäaikaisia investointeja, eivät tavanomaisia kulutushyödykkeitä. Toisaalta suomalainen tapa mitata inflaatiota kertoo sekin juuri nyt jotain oleellista kotitalouksien ostovoiman kehityksestä. Korkojen nousu on leikannut merkittävällä tavalla velallisten kotitalouksien kulutusta. Vastaavasti nyt päästään niittämään ostovoiman paranemisen hedelmiä. Ilmiö tulee paremmin esiin tarkastelemalla kotimaista inflaatiota. Toki pitää paikkansa, että osalle kotitalouksista korkojen lasku merkitsee tulevien korkotulojen pienenemistä. Nopeampi vaikutus velallisten kotitalouksien kulutuksen kautta on kuitenkin suhdanteen kehityksen kannalta oleellisempaa.

Asuntolainojen korkojen vaikutus kokonaisinflaatioon, %-yksikköä




Matala inflaatio tukee kotitalouksien ostovoiman kehitystä. Ostovoiman elpymisen varaan onkin laskettu paljon kuluvaan vuoden kasvuennusteissa. Lähtökohteisesti ennusteet ovat inflaation osalta vahvalla pohjalla, ja merkittävä inflaation kiihtyminen on epätodennäköistä. Ostovoimakehityksen osalta suurempaa epävarmuutta liittyy työllisyyden kehitykseen ja kotitalouksien käyttäytymiseen. Palkansaajien realitulot nousivat merkittävästi jo viime vuonna, mutta toistaiseksi kasvaneita tuloja on käytetty kulutuksen sijasta säästöjen kasvattamiseen. On ymmärrettävää, että taloudellisesti epävarmoina aikoina kotitalouden etenevät varovaisesti. Todennäköistä silti on, että jatkossa säästäminen alkaa kyllästyttää, ja aiempaa suurempi osuus käteen jäävistä tuloista käytetään kulutukseen.

Heikentyneen työllisyyden jarruttavaa vaikutusta ei silti päästä toistaiseksi pakoon. Viime vuonna yksityisen sektorin palkkasumma kehittyi kehnosti, mikä jo yksinään riittää pistämään kapuloita kulutusvetoisen kasvun rattaisiin. Elpymisen ajoitukseen vaikuttaakin paljon se, kuinka pitkään työmarkkinoiden alakulo jatkuu. Todennäköisin veikkaus lienee se, että alkuvuosi menee vielä kohtalaisen mollivoittoisesti, mutta keväällä työllisyys voisi jo kääntyä nousuun. Kun sekä palkat että työllisyys lopulta kasvavat molemmat, vauhdittuu palkkasumman kehitys, mikä puolestaan siivittää kotimaista kulutusta selkeään nousuun.

Koko talouden tasolla kulutuksen elpymistä hillitsevät jonkin verran sekä veronkorotukset että erilaiset etuusleikkaukset. Ideaalitapauksessa veronkorotukset olisi ajoitettu suhdanteen elpymisen kannalta jonkin verran myöhäisemmälle ajankohdalle. Kovin huono ei ajoitus silti ole, eikä kiristynvä finanssipolitiikka ratkaisevasti pysäytä elpymistä, ellei maailmantalous tarjoile ikäviä uusia yllätyksiä.

**KESKUS-
KAUPPAMARI**

Keskuskauppamari
PL 1000, Alvar Aallon katu 5 C, 00100 Helsinki | puh. 09 4242 6200
keskuskauppamari@chamber.fi | @K3FIN
kauppamari.fi