



# Epävarmuus, inflaatio ja Suomi investointiympäristönä

## Rahoitus & kasvu -katsaus

2/2022, toukokuu



# Sisällys

Talouden tilannekuva: suuret shokit ravistelevat maailmaa .....	2
Suomen talouskasvu hidastuu epävarmuuden kasvusta johtuen 1 prosenttiyksiköllä vuonna 2022 .....	2
Kysely rahoitusammattilaisille: puheenaiheena inflaatio ja investoinnit Suomessa .....	3
Kaikki kallistuu – syitä on monia.....	6
Kansantalouden avainluvut.....	7

# Talouden tilannekuva: suuret shokit ravistelevat maailmaa

Jälkiviisaasti voi huokaista, kuinka rauhallista vuonna 2019 olikaan. Lyhyessä ajassa on tapahtunut paljon emmekä tarkkaan ottaen osaa vielä edes sanoa, minkälaisia mullistuksia myllerryksistä seuraa.

Vuoden 2020 alussa iski korona ja talouskasvu kääntyi negatiiviseksi. Shokki oli voimakas ja globaali, mikä pisti muun muassa tavaroiden toimitusketjut uuteen uskoon. Vuonna 2021 talous niin Suomessa kuin muuallakin kääntyi ripeään kasvuun ja koronan aiheuttamat tuotannolliset tappiot saatiin kurottua umpeen. Kaikki näytti suhteellisen hyvältä, jopa toiveikkaalta kunnes Venäjän aloittama hyökkäyssota yllätti Euroopan, mikä näkyy paitsi inhimillisenä tragediana Ukrainassa, myös hitaampana talouskasvuna erityisesti Euroopassa.

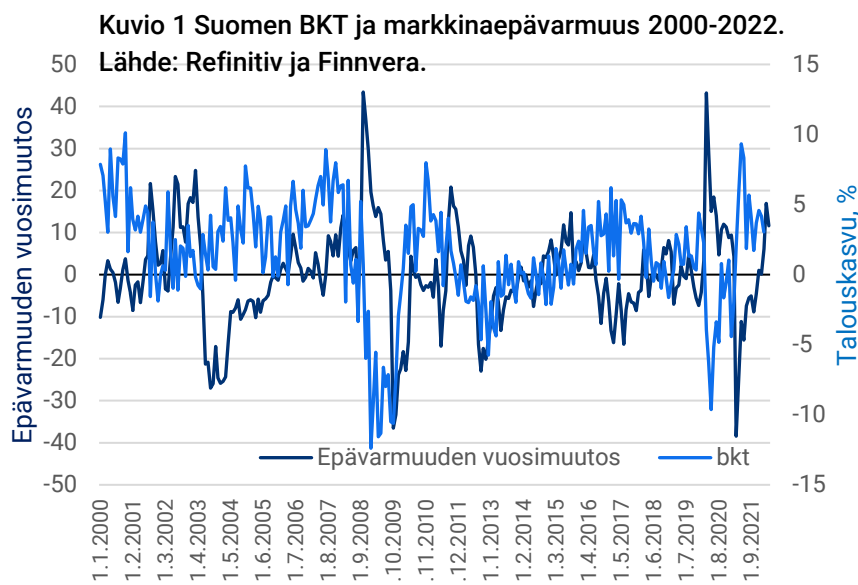
Viruspandemian ja Venäjän sotatoimien lisäksi myös inflaatio on nostanut päätään pitkän ja hitaan kehityksen vaiheen jälkeen. Inflaatiossa on aina kyse siitä, että kokonaiskysyntä on suurta suhteessa tarjontaan, jolloin hinnat nousevat. Viimeaikaista kehitystä kuvaavat kansantalouden tarjontapuolen ongelmat kuten tuotantopanosten hinnan nousu ja saatavuusvaikeudet. Toisaalta talous kasvoi voimakkaastikin vuonna 2021, joten kysynnän on täytynyt kasvaa. Tämä on ollut seurausta muun muassa kotitalouksien korona-aikana kerryttämien säästöjen purkautumisesta ja toisaalta valtioiden sekä keskuspankkien voimakkaasti elvyttävästä suhdannepolitiikasta.

## Suomen talouskasvu hidastuu epävarmuuden kasvusta johtuen 1 prosenttiyksiköllä vuonna 2022

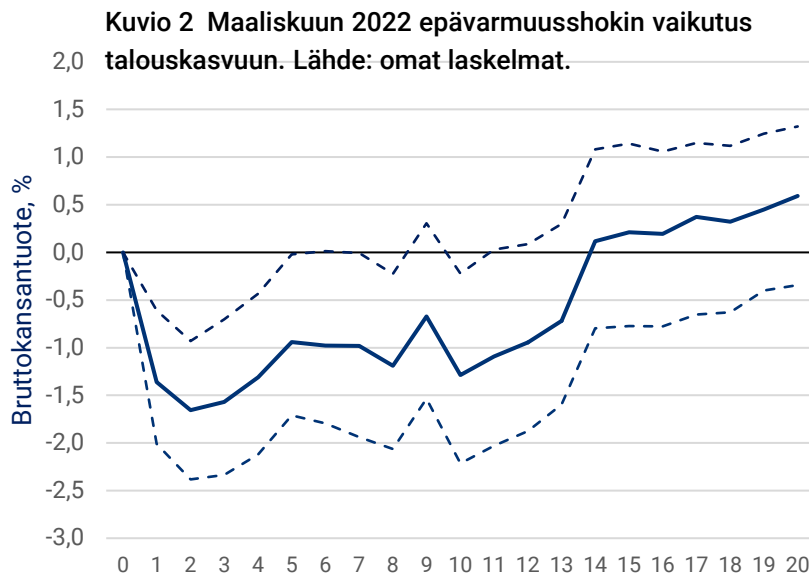
Epävarmuus on siitä kiusallinen muuttuja, ettei sitä pystytä suoraan havaitsemaan. Siksi on kehitetty erilaisia mittareita epävarmuuden määrän arvioimiseksi. Kolme kenties yleisintä indeksiä ovat 1) EPU eli Economic Policy Uncertainty -indeksi, joka laskee epävarmuutta kuvaavien sanojen tiheyttä median sisällöissä, 2) EU:n kyselyt, joissa kysytään lähitulevaisuuden ennakkoinnin vaikeutta ja 3) markkinahintojen vaihteluun perustuvat markkinapohjaiset indikaattorit, kuten VSTOXX-indeksi. Edellä mainituilla mittareilla ovat omat vahvuutensa ja heikkoutensa, mutta laadullisesti ne kaikki tuottavat intuitiivisesti järkeviä tuloksia.

Epävarmuuden kasvu on yhteydessä tuotannon alenemiseen. On selvästi nähtävissä, kuinka finanssikriisin tai koronapandemian aikana epävarmuus nousi. Kausaalisen vaikutuksen voimakkuus on vaikea osoittaa, mutta assosiaation voimakkuus on mahdollista havaita tilastollisia menetelmiä hyväksi käyttäen. Tässä katsauksessa on hyödynnetty aikasarja-analyysiä ja rakennettu yksinkertainen VAR-malli.

Tulosten mukaan markkinaepävarmuus vaikuttaa suomalaisen tuotantoon, mutta suomalainen tuotanto ei vaikuta



markkinaepävarmuuteen Euroopassa. Tulos on odotettu ja looginen ottaen huomioon, että Suomi on pieni talous, jonka toiminta ei yleensä juurikaan maailmanmarkkinoihin vaikuta.



Kuinka viimeaikaisia tapahtumia olisi syytä tulkita? Omaksutaan seuraavassa näkökulma, jossa epävarmuuden lisääntyminen yhdistetään tuotannon muutoksiin. Otetaan kaksi esimerkkiä lähihistoriasta: finanssikriisi ja koronapandemia.

Finanssikriisin alussa, lokakuussa 2008 VSTOXX-indeksi nousi keskimäärin noin 45 pisteellä, ja hieman sen jälkeen Suomenkin talous lähti voimakkaaseen laskuun. Vuonna 2009 Suomen bruttokansantuote romahti 8,1 prosentilla. Tilastollisen mallin

mukaan romahdus olisi välittömässä yhteydessä reilun 3 prosenttiyksikön bkt:n alentumisen kanssa.

Koronapandemian alkuvaiheessa maaliskuussa 2020 epävarmuusindeksi nousi pahimmillaan yli 70 pisteellä, mutta keskimäärin taas liki 45 pisteellä. Tällainen epävarmuusshokki on yhteydessä vuositasolla reilun kolmen prosenttiyksikön bkt-tiputukseen. Koronavuonna bkt tippui Suomessa 2,3 prosenttia.

Finanssikriisin ja koronapandemian yhteys epävarmuuteen ja sitä kautta bruttokansantuotteeseen vaikuttavat epätasapainoisilta – karkeasti ottaen yhtä suuri epävarmuuden nousu, mutta erisuuret bkt-vaikutukset. Keskeisin selitys on, että myös muilla tekijöillä on suuri vaikutus tuotannon muutosten määräytymiseen. Esimerkiksi raha- ja finanssipoliittinen viritys oli finanssikriisin ja koronapandemian aikaan erilainen, mikä vaikuttaa voimakkaasti tuloksiin. Lisäksi rahoituskriisi on luonteeltaan erilainen kuin pandemia.

Tässä katsauksessa hyödynnetyssä tilastollisessa mallissa on siis epävarmuutensa, mutta siitä huolimatta sen perusteella pystyy hahmottelemaan karkeaa mittaluokkaa kriisin syvyydestä. Maaliskuussa 2022 epävarmuusindeksi nousi 17 pisteellä edellisvuoteen verrattuna. Lukema on noin 40 prosenttia finanssikriisin ja koronapandemian vastaavasta. Tilastollisen mallin perusteella välitön vaikutus olisi noin 1,4 ja korkeimmillaan kuukausitasolla 1,7 prosenttiyksikön luokkaa. Vuositasolla shokki tarkoittaisi assosiaatiota hieman reilun prosenttiyksikön tiputukseen talouskasvussa.

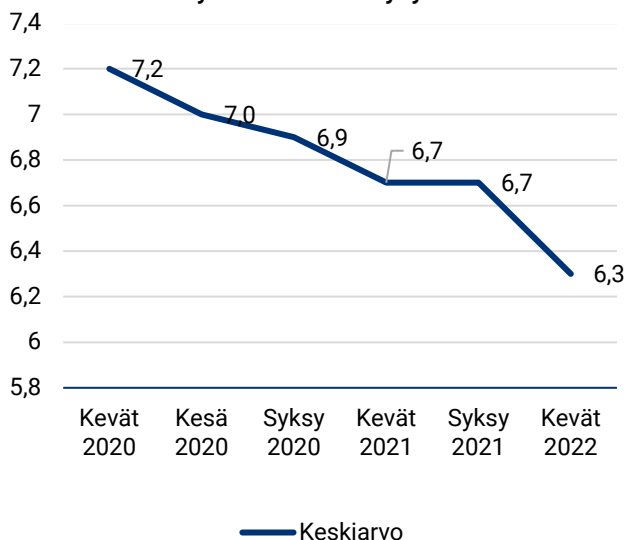
## Kysely rahoitusammattilaisille: puheenaiheena inflaatio ja investoinnit Suomessa

Finnvera työllistää noin 365 henkeä, joista merkittävä osa on asiakasrajapinnassa olevia rahoitusalan ammattilaisia. Kaksi kertaa vuodessa tehdään kysely, jossa ammattilaisilta kysytään lyhyessä kyselyssä rahoitusalan näkymiä. Seuraavassa käydään lyhyesti läpi neljän kysymyksen vastaukset. Vastauksia verrataan mahdollisuuksien mukaan aikaisempiin kyselyihin.

## 1. Miltä yritysrahoituksen yleinen kysyntä seuraavien 6 kuukauden aikana mielestäsi näyttää?

Kyselyssä vastaajia pyydetään vastaamaan asteikolla 1–10, jossa 1 on äärimmäisen heikko kysyntä ja 10 on poikkeuksellisen vahva kysyntä. Vastaajia pyydetään arvioimaan kysyntää mahdollisimman laajasti eri rahoitusvaihtoehdot ja rahoittajaorganisaatiot huomioiden.

Kuvio 3 Yritysrahoituksen kysyntä.



Vastaajien mukaan yritysrahoituksen kysyntä on edelleen laskenut keväällä 2022. Yksittäisten havaintopisteiden ero ei ole suuren suuri ja hädin tuskin tilastollisesti merkittävä, mutta pidemmän aikavälin trendi on selkeä; kysyntä on odotetusti alentunut sitten koronakevään.

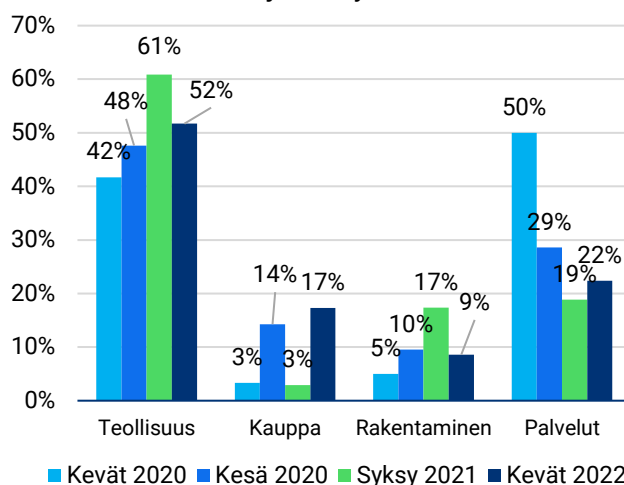
Avovastauksissa tuotiin esiin, että rahoituskysyntää on, joskin tahti on rauhallisen puoleinen. Kustannusinflaatio kasvattaa rahoituskysyntää, mutta toisaalta investointien lykkääminen tulevaisuuteen vähentää sitä.

## 2. Millä toimialalla rahoituksen lähiajan kysyntänäkymät ovat mielestäsi positiivisimmat?

Kyselyn perusteella joka toinen vastaaja ajattelee teollisuuden näkymien olevan positiivisimpia. Luku on kuitenkin laskenut selvästi edellisestä eli viime vuoden syksyn kyselystä. Rakentamisen näkymät ovat heikentyneet syksyn 17 prosentista nykyiseen 9 prosenttiin. Kaupan näkymät ovat puolestaan kohentuneet syksyn muutamasta prosentista 17 prosenttiin.

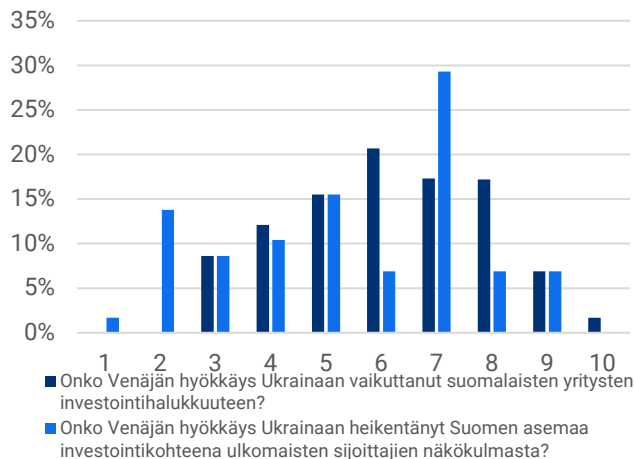
Erityisesti teollisuudessa logistiikkaketjujen toimimattomuus ja maakaasun tuonnin tyrehtyminen ovat riskejä tulevaisuuden kannalta. Kustannusinflaation kiihtyminen nähtiin haasteena erityisesti rakentamisen toimialalla. Lisäksi investointien lykkääminen tulevaisuuteen tulee osumaan rakentamisen toimialaan.

Kuvio 4 Toimialojen näkymät. Lähde: Finnvera.



### 3. Suomi investointiympäristönä?

Kuvio 5 Suomi investointiympäristönä.



Viimeiset kaksi kysymystä käsittelivät Suomen investointiympäristöä. Kysymykset olivat: 1) Onko Venäjän hyökkäys Ukrainaan vaikuttanut suomalaisten yritysten investointihalukkuuteen? ja 2) Onko Venäjän hyökkäys Ukrainaan heikentänyt Suomen asemaa investointikohteena ulkomaisten sijoittajien näkökulmasta?

Joka kymmenes vastaajista kokee, että vaikutus suomalaisten yritysten investointihaluu on vähäinen (1–3), vajaa puolet näkee vaikutuksen olevan keskinkertainen (4–6) ja loput, reilut 40 prosenttia näkee vaikutuksen suhteellisen voimakkaana (7–10). Vastausten perusteella sodalla Ukrainassa on ollut negatiivinen vaikutus

suomalaisten yritysten investointeihin keskiarvon ollessa vähän yli kuusi.

Sodan alkuvaiheista asti suomalaiset ovat olleet huolissaan, kuinka ulkomaalaiset investoijat näkevät Suomen. Monet tahot ovat painottaneet Naton merkitystä turvana entistä aggressiivisemmalta Venäjältä. Vastaukset ovat tältä osin kaksijakoiset. Neljännnes vastaajista katsoo, että Suomen asema on heikentynyt vain vähän (1–3). Kolmannes vastaajista on keskittien kulkijoita (4–6). Loppuosa, reilut 40 prosenttia ajattelee, että Suomen asema investointikohteena on heikentynyt (7–10). Vastausten keskiarvoksi jää 5,4.

### 4. Avovastauksissa yksi asia ylitse muiden

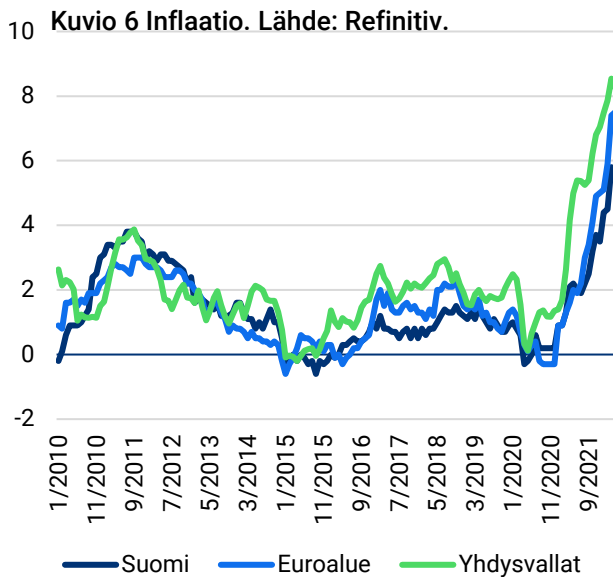
Noin kahdessa kolmesta vastauksesta nostettiin esiin yritysten kustannusten, erityisesti raaka-aineiden ja energian hintojen, nousu ja inflaatio. Kolikon toinen puoli ovat tuotantopanosten mahdolliset saatavuusongelmat. Inflaatio ei ole enää mahdollisesti ohimenevä ilmiö, vaan aito haaste ja vaiva kuluttajille sekä yrityksille.

Toinen selkeästi esiin noussut asia oli yleinen epävarmuus, joka esiintyi noin kolmanneksessa vastauksista. Avainkäsitteitä epävarmuuden yhteydessä ovat muiden muassa inflaatio, korot, geopoliittiset riskit myös Ukrainan ulkopuolella, tulevat pakotteet ja mahdollinen Nato-jäsenyys. Investointeja lykätään epävarmuuden kasvaessa.

Kaksi harvemmin mainittua, mutta kuitenkin tärkeää asiaa olivat kumpainenkin noin 15 prosentin osuudella yritysten mahdollisuus löytää uusia markkinoita sekä Suomen mahdollinen Nato-jäsenyys. Sekä vihreä siirtymä, mutta myös kaupanesteet Venäjälle ovat tekijöitä, jotka pakottavat yritykset hakemaan uusia markkinoita. Nato-jäsenyyden puolestaan uskotaan tuovan vakautta ja turvaa arvaamattoman Venäjän naapurissa.

# Kaikki kallistuu – syitä on monia

Inflaation eli kuluttajahintojen nousu on kiihtynyt viime kuukausina. Inflaatio oli 2010-luvulla keskimäärin 1,3 prosenttia vuodessa, mutta tämän vuoden huhtikuussa kuluttajahinnat nousivat jo 5,7 prosentin vauhtia.



Tilanne on kaikille osapuolille uusi siinä mielessä, että inflaatio on pitkään loistanut poissaolollaan. Tilanteen tekee erityisen hankalaksi se, ettei hyviä välineitä inflaation torjuntaan ole tarjolla.

Rahapolitiikalla keskuspankki pystyy säätelemään inflaatiota kysyntään vaikuttaen. Rahapolitiikan kiristäminen esimerkiksi korkoja nostamalla vaikuttaa kansantalouden kokonaiskysyntään negatiivisesti ja siten hidastaa hintojen nousua.

Erityisesti Euroopassa vallitseva inflaatio on pitkälti seurausta tarjontashokeista – siis käytännössä energian hinnasta ja muista tuotantoprosessin häiriöistä. Raaka-aineiden hinnat ovat nousseet, ja toimitusketjut ovat edelleen osin solmussa. Myös työtä tekevät

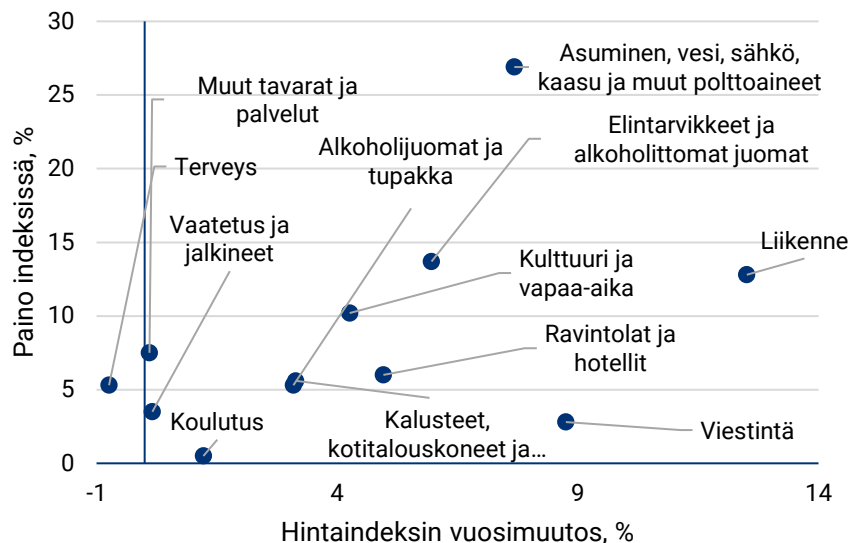
käsiparit ovat liian harvassa. Kaikki edellä mainitut tekijät tarkoittavat, että palkkakustannukset tulevat nousemaan tulevaisuudessa edelleen inflaatiota kiihdyttäen.

Keskuspankin ensisijainen tehtävä on huolehtia hintavakaudesta, mutta sirkelillä on vaikea hakata nauloja. Mikäli esimerkiksi EKP yksin rahapolitiikan keinoin lähtisi aggressiivisesti patoamaan inflaatiota, saattaisi edessä olla jyrkkä korkojen nousu ja talouspolitiikalla aiheutettu taantuma.

Keskuspankin rahapolitiikan reaktioita kuvaava Taylorin säännön mukaan korkoja pitäisi nostaa enemmän kuin inflaatio kiihtyy. Tällä nyrkkisäännöllä korkojen olisi pitänyt nousta Euroopassa jo viime vuoden puolella, mutta ne ovat edelleen nollassa.<sup>1</sup> Keskuspankin näkökulmasta tilanne on monessa mielessä kimurantti, ja lähitulevaisuuden kehityskulkuun vaikuttavat monet tekijät, joita on tässä vaiheessa vaikea tarkasti ennakoita.

Rahapolitiikan normalisointi eli nollakorkoympäristöstä poistuminen on itsessään hyvä asia, koska näin rahapolitiikalle syntyy enemmän liikkumatilaa tulevaisuudessa. Mutta varsin epäselvää tässä vaiheessa on, millä vai millään keinolla inflaatio tuodaan takaisin keskuspankin tavoittelemalle tasolle. On mahdollista, että Eurooppa ja Yhdysvallat luisuvat kevyeen taantumaa, kun rahapolitiikkaa kiristetään.

**Kuvio 7 Inflaation rakenne. Lähde: Tilastokeskus.**



<sup>1</sup> EKP:n osto-ohjelmaa on pienennetty ja siten rahapolitiikkaa on kiristetty.

# Kansantalouden avainluvut

Tuotannon suhdannekuvaaja 1/2022

**3,3 %**

BKT/capita 2021\*

**44 957 €**

## Työmarkkinat

---

Työllisyysasteen trendi (3/2021)

**73,7 %**

Työttömyysasteen trendi (3/2021)

**6,6 %**

## Julkinen talous

---

Julkinen velka (2021)

**71,2 %**

Alijäämä (2021)

**3,8 %**

## Kansainvälinen talous

---

Globaali talouskasvu (2021\*)

**6,1 %**

Kansainvälinen kauppa (1/2022)

**6,2 %**

## Korot

---

12 kk:n euribor (4/2022)

**+0,01 %**

Suomen 10-vuotisen velkakirjan tuotto (4/2022)

**1,18 %**

\* Ennuste tai ennakkollinen tieto





Mauri Kotamäki, pääekonomisti

[etunimi.sukunimi@finnvera.fi](mailto:etunimi.sukunimi@finnvera.fi)

Twitter: [https://twitter.com/Mau\\_And](https://twitter.com/Mau_And)

LinkedIn: <https://www.linkedin.com/in/maukka/>