



**Rahoitus & kasvu -
kesäkatsaus: Voiko historiasta
oppia? - Näin yritysten
odotukset kertovat
tulevaisuudesta**

2/2022



Taustaa: Pk-yritysbarometrit talouden tulevien liikkeiden ennustajina

Talous on nopeassa muutoksessa. Inflaatio ja sen myötä korot ovat lähteneet nousemaan maailmanlaajuisesti. Eurooppaa piinaa energian ja ruuan kallistuminen sekä epävarmuus tulevasta talouden kehityksestä. Tilastokeskuksen kyselytutkimuksen mukaan suomalaisten kuluttajien luottamus talouteen on ennätyskellisen matalissa lukemissa. Tämä ei ole ihme, sillä elämisen kallistuminen ja epävarmuus näkyvät suoraan monen kotitalouden arjessa. Kotitalouksien kysyntä muodostaa elintärkeän osan taloutta, joten tällaiset uutiset ovat huolestuttavia. Mutta mitä toinen puoli taloudesta, yritykset, ajattelevat? Niiden investoinneilla ja halukkuudella panostaa tulevaan on vähintäänkin yhtä suuri merkitys. Voisiko historiasta oppia jotakin siitä, mitä tulevaisuudelta voi odottaa?

Suomen Yrittäjät, Finnvera ja työ- ja elinkeinoministeriö kartoittavat odotuksia tulevaisuudesta ja näkemyksiä taloudesta pk-yrityksille suunnatulla Pk-yritysbarometrilla. Barometri julkaistaan kaksi kertaa vuodessa, keväällä ja syksyllä. Kysely toteutetaan noin kuukausi ennen sen julkaisua. Vastaajina on tyypillisesti noin 5000 pk-yritystä. Näiden vastausten perusteella on mahdollista tarkastella, miten pk-yritykset kokevat talouden kehittyvän mm. investointien, henkilöstön määrän ja lopputuotteiden hintojen suhteen seuraavan vuoden aikana. Odotuksista on muodostettu saldolukuja, jotka kertovat yritysten suhtautumisesta kokonaisuudessaan. Positiivinen saldoluku kertoo, että suurin osa yrityksistä odottaa kasvattavan toimintaansa.

Vertaan yritysten odotuksia toteutuneeseen suhdannekehitykseen, ja seuraavissa kuvioissa tätä suhdetta kuvaa punaisella merkitty tuotantokuilu. Tuotantokuilu kertoo kuinka paljon talous voisi tuottaa ja kuinka paljon oikeasti tuotetaan. Kuvioissa tuotantokuilu on laskettu bkt:n kehityksen ja bkt-sarjasta muodostetun trendin välisenä erona. Positiivinen luku kuvaa, että taloudessa tuotetaan trendiä enemmän ja talous kasvaa voimakkaasti. Negatiiviset luvut puolestaan kertovat, että talous voisi kasvaa vielä voimakkaammin. Ne eivät siis merkitse suoranaisesti lamaa, vaan puutosta talouden toiminnassa.

2010-luvun finanssikriisi ja eurokriisi jättivät jälkensä investointeihin – yritysten kannattavuus kesti kriisit

Suomea kohtasi 2010-luvun alussa kaksi merkittävää kriisiä, jotka ajoivat talouden taantumaan; finanssikriisi sekä eurokriisi. Koska Suomi on pieni ja vientiin keskittynyt kansantalous, nämä kriisit heiluttivat talouden rakenteita merkittävästi. Kyse oli ulkoisista kysyntäshokeista. Yritysten investoinnit sekä panostukset tuotekehitykseen pienentyivät, koska luoton saaminen vaikeutui huonossa taloustilanteessa. Kuopasta alettiin nousta vasta 2016 aikana jolloin ulkomainen kysyntä vahvistui. Samaan aikaan toteutettiin kilpailukykysojimus, joka alensi yritysten palkkakustannuksia, mahdollistaen paremman kansainvälisen kilpailukykyyn. Kriisien seurauksena kotimaisen kysynnän merkitys talouskasvussa vahvistui.

Tämä historiallinen kehitys näkyy kuviossa 1, jossa on piirretty Pk-barometrien tulosten pohjalta yritysten odotukset investointien, kannattavuuden ja henkilöstön kehityksestä

sekä tuotantokuilu kymmenen vuoden jaksolla vuodesta 2013 vuoteen 2022. Suomessa bkt:n lasku jatkui vielä vuoden 2015 puolelle, ja kriisistä palautuminen oli verrokkimaita hitaampaa. Taloutta koetelleiden kriisien hellittäminen näkyi tuotantokuilun pientymisenä ja muuttumisena positiiviseksi vasta vuosina 2016–2017.

Pk-yritysbarometrissa yrityksiä pyydettiin arvioimaan tulevaa kehitystä 6kk päähän nykytilanteestaan. Kuviossa oleva tuotantokuilu sekä sen pohjana oleva bkt-data on kuitenkin reaaliaikainen mittari. Voidaan siis tulkita, että yritysten odotukset ennakoivat lähitulevaisuuden talouskehitystä. Korrelaatio on suurta. Henkilöstön määrällä on suurin korrelaatio (71%), jonka jälkeen investoinnit (66%) ja viimeisenä kannattavuusodotukset (62%). Ennakoiva vaikutus on luonnollinen oletus, sillä tuotantokuilu ja bkt määräytyvät sen mukaan, kuinka paljon taloudessa on kapasiteettia tuottaa sekä siitä, kuinka paljon tuotetaan. Jos yritykset investoivat paljon ja palkkaavat lisää henkilöstöä, tuotantokapasiteetti ja mahdollisuudet kasvavat.

Taloustilanteen parantuminen on nähtävissä lisäksi investoinneissa, kannattavuudessa ja henkilökunnassa, jotka liikkuvat tuotantokuilun kanssa samaan suuntaan. Merkillepantavaa on, että investoinnit jäivät varsin alhaiselle tasolle 2016-2019 vaikka talous lähti tuolloin kasvuun. Yritykset kasvattavat investointeja hitaasti ja niitä vähennetään nopeasti taloustilanteen huonontuessa. Tässä suhteessa ero Suomen ja muiden Pohjoismaiden pk-yritysten investointiaktiivisuudessa on selvä.

Odotukset kannattavuudesta noudattavat investointien tapaan talouden kehitystä. Kannattavuuden luvut eivät kuitenkaan ole yhtä synkät kuin investointiluvut, sillä suurin osa yrityksistä näki kannattavuuden kasvavan 2013–2016 välisenä aikana vuotta 2015 lukuun ottamatta. Kriisin vaikutus pk-yritysten kannattavuuteen oli siis rajattu, luultavasti johtuen siitä, että kotimainen kysyntä korvasi osittain ulkomaista.

Tuleva kehitys: 2020-luku alkoi kriisien merkeissä – investointiodotukset ja usko kannattavuuteen laskussa

Koronapandemian myötä talouden epävarmuus kasvoi ja vienti vaikeutui. Tuotantokuilu lähti nopeasti jyrkkään laskuun samoin kuin yritysten investointi- ja kannattavuusodotukset. Pandemian alku ajoittui juuri vuoden 2020 alkuun siten, että kysely yrityksille oli jo ehditty tehdä, joten ne eivät ehtineet keväällä julkaistun Pk-barometrin odotuslukuihin. Tämä selittää vuoden 2020 alussa ollutta suurta eroa tuotantokuilun sekä odotusten suhteen. Käyrät lähtevät seuraamaan toisiaan taas vuoden 2020 toisessa kyselyssä, jossa näkyvät yritysten toipuminen koronapandemiasta ja kirkastuneet talousodotukset.

Vuoden 2021 loppupuolella ja vuonna 2022 talous koki kuitenkin uusia muutoksia, inflaation nousun ja Venäjän hyökkäyksen Ukrainaan. Etenkin inflaation nouseminen ei kuitenkaan ollut täysin odottamaton ja yllättävä shokki. Kuten kuviossa 1 näkyy, yritysten odotukset sekä tuotantokuilu ovat liikkuneet suhteellisen samaan suuntaan 2020 alun jälkeen.

Mitä yritykset siis odottavat tulevalta? Viimeisimmän, keväällä 2022 julkaistun Pk-yritysbarometrin mukaan valtaosa yrityksistä odottaa edelleen investointien laskevan.

Odotukset kannattavuudesta ovat positiivisia, mutta nekin laskussa ja lähellä nollaa. Inflaatiota hillitäkseen Euroopan Keskuspankki, EKP aikoo nostaa korkojaan, mikä tekee rahoituksesta kalliimpaa yrityksille. Tämä osittain selittää yritysten vastahakoisuutta investointeihin. Nousseet kustannukset puolestaan ajavat yrityksiä taloudellisesti ahtaalle, mikä näkyy kannattavuusodotusten matalassa lukemassa. Investointien pienentyminen laskee talouden kasvua, koska se rajoittaa yritysten toimintamahdollisuuksia. Kannattavuuden aleneminen puolestaan uhkaa ajaa yrityksiä konkurssiin pidemmällä aikavälillä.

Positiivista viimeaikaisissa odotuksissa on kuitenkin henkilöstön kehitys. Suuri osa yrityksistä odottaa henkilöstön määrän lisääntyvän. Suomen Yrittäjien mukaan Suomessa on noin 290 000 pk-yritystä, jotka työllistävät noin 900 000 ihmistä. Työllisyyden pitäisi siis lähitulevaisuudessa hieman parantua, jos työntekijät ja työpaikat löytävät tehokkaasti toisensa.

Yritysten odotukset lopputuotteiden hintojen kehityksestä heijastelevat inflaatiokehitystä

Huonontuva taloustilanne ja kuluvan vuoden aikana noussut inflaatio ovat vaikuttaneet yritysten odotuksiin lopputuotteiden hintojen kehityksestä. Kuviosta 2 näkyy kuitenkin, että odotukset hintojen muutoksesta vaihtelevat toimialoittain. Kauppa, palvelut ja rakentaminen erottuvat selvästi omaksi ryhmäkseen, joissa hintojen nousua odottaa huomattavasti useampi yritys. Tämä tarkoittaa sitä, että näillä toimialoilla yritykset arvioivat joutuvansa lähitulevaisuudessa kustannusten kattamiseksi nostamaan lopputuotteidensa hintoja, mikä tuntuisi jatkossa enemmän esimerkiksi kuluttajien lompakossa.

Logistiikka, terveyspalvelut sekä teollisuus puolestaan ovat toistaiseksi matalammassa lukemissa. Korkeammat hinnat näiltä aloilta eivät kuitenkaan välity yhtä suoraan. Teollisuuden lopputuotteita ostavat muut yrittäjät, kuten kaupat ja rakennusyrietykset, jotka puolestaan ottavat kohonneet kustannukset huomioon omien palveluidensa hinnoissa. Hintojen nousu välittyy kuluttajille teollisuudesta siis viiveellä. Huomattavaa on, että viimeisin kysely toteutettiin ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan, joka on johtanut energian kallistumiseen edelleen. Niinpä esimerkiksi logistiikka-alan inflaatio-odotukset tulevat mitä luultavimmin nousemaan rajusti seuraavassa kyselyssä. Hintaodotukset ovat kuitenkin nousseet laaja-alaisesti läpi tuotantoketjun.

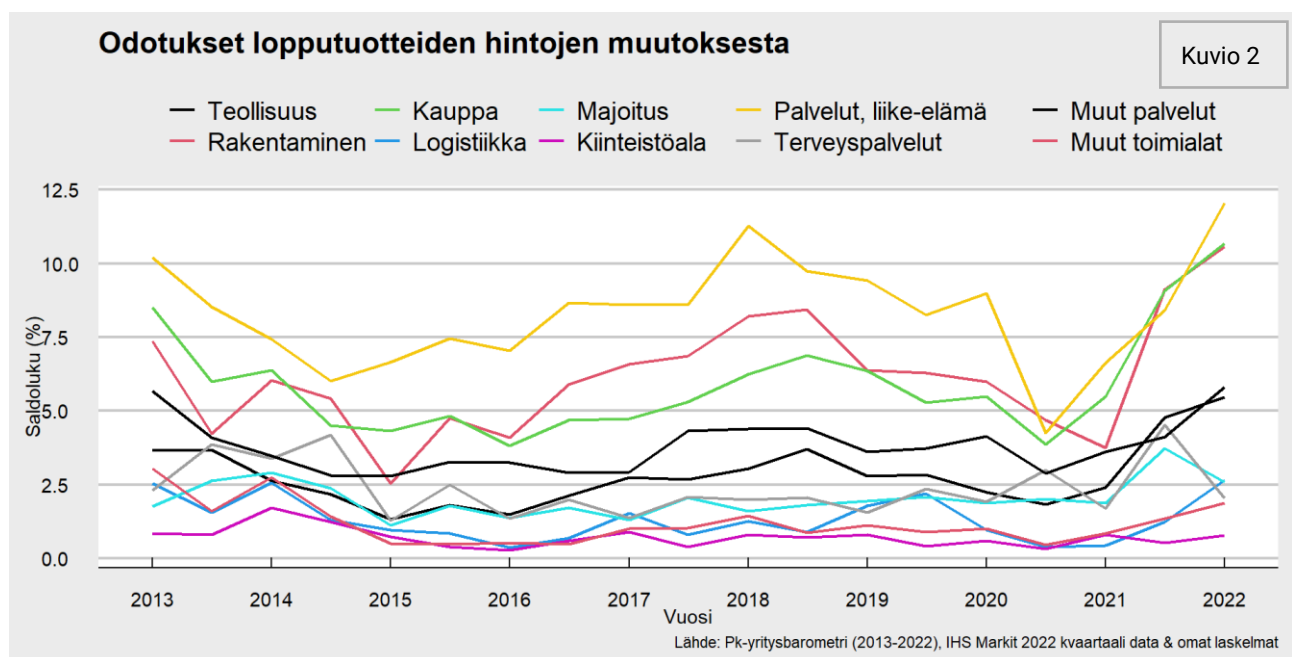
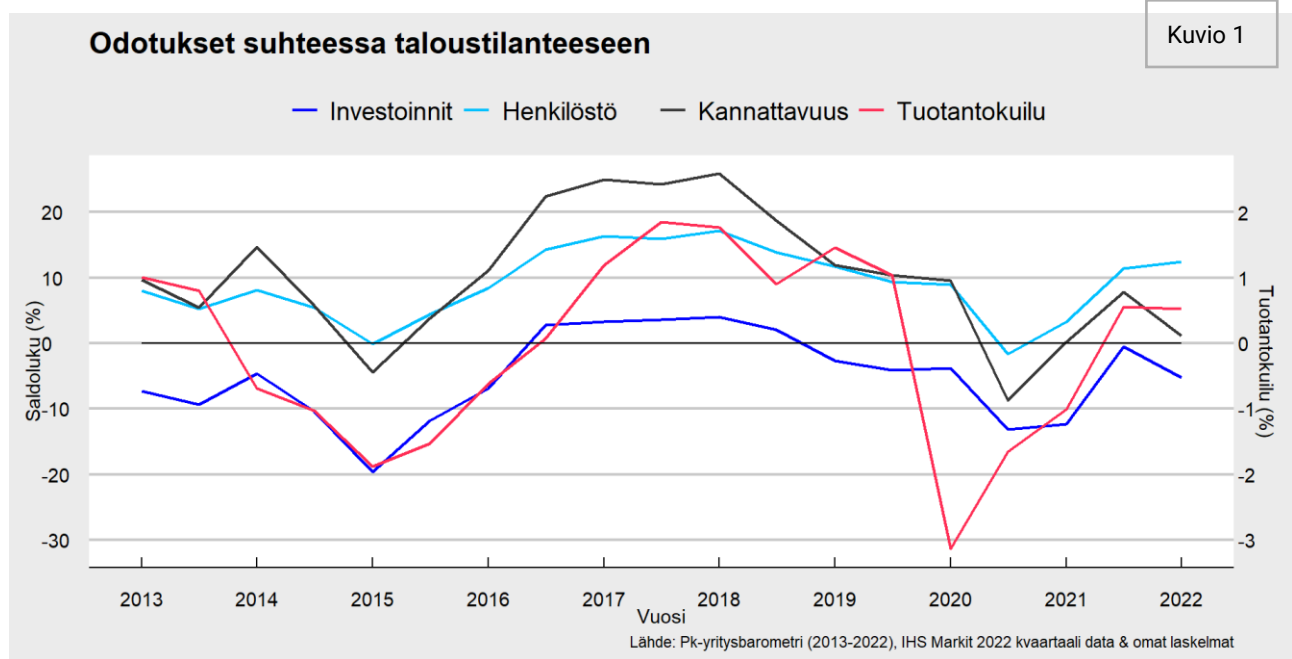
Hintaodotusten nousu on haitallista taloudelle, sillä inflaatioon vaikuttaa raaka-aineiden hintakehityksen lisäksi aikaisemmat odotukset inflaatiosta. Toisin sanoen tuleva inflaatio on nopeampaa koska nykyiset odotukset siitä ovat suuremmat. Jos EKP ei puutu nyt nousevaan inflaatioon, hinnat voivat pysyä korkealla tasolla pitkään. Heinäkuussa 2022 EKP nosti ohjauskorkojaan 0.5%. Näin suuri kertanosto on viesti, että inflaation ei anneta riistäytyä käsistä. Huomattavaa on, että odotukset laskevat talouden takkuilla. Suuri korkojen nostaminen saattaa aiheuttaa euroalueella taantuman. Mahdollinen taantuma saattaisi tuoda odotuksia tehokkaasti alaspäin. Se tarkoittaisi myös bkt:n pienentymistä ja työttömyyden kasvua. Itävallan keskuspankin johtaja Robert Holzmann kommentoi muutama päivä koronnoston jälkeen, että EKP on valmis kohtaamaan taantuman inflaatiota vastaan taistelemisessa. Taantuman vaikutuksia on mahdollista torjua

investoinneilla. Ne mahdollistavat vakaan kasvun, mikä edistää yritysten toimintamahdollisuuksia. Investointitoiminta on tärkeä pitkän aikavälin taloudellisen kasvun moottori.

Lisätiedot:

Jaakko Rahko, kesäekonomisti, Finnvera, puh. +358 294602874

Kuviot



 **FINNVERA**