



# Yritysten rahoitusympäristö kiristyy – huoli rahoituksen saatavuudesta on todellinen

## Rahoitus & kasvu -katsaus

2/2023, toukokuu



# Sisällys

<b>Johtopäätökset .....</b>	<b>2</b>
<b>Talouden tilanne: päiväni murmelina.....</b>	<b>3</b>
<b>Lähtöleveysuuden kehityssuuntia .....</b>	<b>6</b>
<b>Rahoitussektori voimistaa suhdannevaihteluita .....</b>	<b>7</b>
<b>Yritysten rahoitusympäristö on tärkeä asia .....</b>	<b>9</b>
<b>Kysely rahoitusalan ammattilaisille.....</b>	<b>9</b>
<b>Pankkien lainananto hidastuu .....</b>	<b>11</b>
<b>Suomalaisten pk-yritysten rahoitusympäristö kiristyy .....</b>	<b>13</b>
<b>Kansantalouden avainluvut .....</b>	<b>15</b>

# Johtopäätökset

- Yksityisen kulutuksen, investointien ja vientikysynnän odotetaan olevan laimealla tasolla tänä vuonna. Inflaatio on edelleen korkealla tasolla, rahapolitiikka on kiristynyt ja saattaa kiristyä vielä entisestään. Geopoliittinen tilanne on herkkä. Näiden tekijöiden takia on odotettavissa nollan tuntumaan jäävää talouskasvua kuluvalle vuodelle - ilman suuria makrotaloudellisia yllätyksiä.
- Rahapoliittinen epävarmuus on suurta, rahoitusmarkkinoilla on epävarmuuksia ja geopoliittiset riskit puhuttavat maailmaa. Talouden näkymät ovat utuiset.
- Inflaatio on relevantti mittari ostovoiman kannalta. Pohjainflaatiota kannattaa seurata inflaation sitkeyden näkökulmasta. Historiallisesti pohjainflaatio on seurannut elintarvikkeiden ja energian hinnanlaskua 6–12 kuukauden viiveellä.
- Työllisyysasteet ympäri maailmaa, myös Suomessa, ovat korkealla tasolla. Työvoimapula ja siihen kytkeytyvä väestön vanheneminen ovat merkittäviä selittäviä tekijöitä.
- Historiallisesti inflaatio on yleensä kiihtynyt yhtä nopeasti kuin laantunutkin. Mikäli niin kävisi tälläkin kertaa, olisi vuoden lopussa odotettavissa maltillista, selvästi alle neljän prosentin inflaatiövauhtia.
- Korkotason jyrkkä nousu on saanut rahoitusmarkkinat myllerrykseen. Onneksi pankkien vakavaraisuus on finanssikriisiä edeltäneeseen aikaan verrattuna hyvällä tasolla, mikä pienentää systeemisen rahoituskriisin riskiä.
- Pitkään jatkunut löysä rahapolitiikka kasvattaa riskejä rahoituskriiseihin. Olemme vaaran vyöhykkeellä, vaikkei globaalista rahoituskriisistä vielä ole selkeitä merkkejä – pienempiä säröjä, kuten Silicon Valley Bankin maksukyvyttömyyskriisi, kyllä nousee esiin.
- Finnveran asiantuntijoille tehdyn kyselyn mukaan yritysrahoituksen kysyntä on lievästi matalalla tasolla. Parhaat rahoituksen kysyntänäkymät ovat teollisuudessa ja palveluissa, kun taas kaupan ja rakentamisen rahoituskysyntä on alamaissa. Korkotason nousu puree nyt aiempaa kovemmin, ja vaikuttaa negatiivisesti rahoituksen kysyntään.
- Ilmasto- ja ympäristöratkaisuihin liittyvä liiketoiminta kehittynyt entisestään positiivisempaan suuntaan.
- Eurooppalaiset pankit raportoivat rahoitusympäristön kiristymisestä ja rahoituksen kysynnän laimeudesta. Historiallisesti rahoituksen kysynnän laimeus on yhteydessä investointien heikkouteen. Suomen osalta saatettaisiin puhua muutaman periodin jännteellä yli miljardin euron negatiivisesta vaikutuksesta investointeihin.
- Suomalaisten pk-yritysten rahoitusympäristö on myös kiristynyt. Hieman yllättäen pk-yritysten luottorajoitteet eivät ainakaan kevään pk-yritysbarometrin mukaan ole lisääntyneet. Kiristynyt rahoitusympäristö ennustaa taantumaa pk-yritysten tekemissä investoinneissa vuonna 2023.
- Suomalaisten yritysten konkurssimäärät ovat lähteneet nousuun. Myös pk-yritysten kannattavuus on heikentynyt, erityisesti rakentamisen ja kaupan toimialoilla.

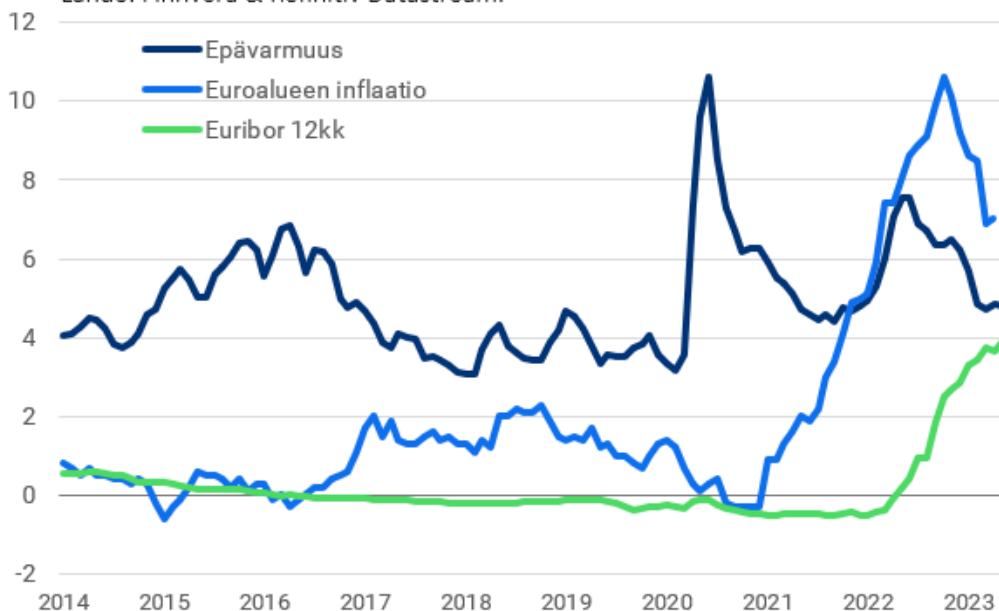
# Talouden tilanne: päiväni murmelina

Vuosi vaihtuu, mutta samat makrotaloudelliset teemat pysyvät: epävarmuus, korot ja inflaatio. Näistä johtuen myös talouskasvu on alentunut merkittävästi kuluneen vuoden aikana, mikä tuo haasteita erityisesti yrityssektorin toimintamahdollisuuksiin.

*Epävarmuutta* on aina, mutta viime vuosina se on ollut normaalia suurempaa. Juuri tällä hetkellä epävarmuutta lisää inflaatio, ja siihen läheisesti kytkeytyvä rahapolitiikka. Millä vauhdilla yllättävän sitkeäksi osoittautunut inflaatio alenee ja kuinka keskuspankit tulkitsevat hintatason liikkeitä? Keskipitkän aikavälin hintavakaus on Euroopan keskuspankin (EKP) ensisijainen tavoite, mutta emme tarkalleen ottaen tiedä millä tavalla keskuspankkiirit tulkitsevat ympäröivää maailmaa korkopolitiikan näkökulmasta. On avoin kysymys, kuinka monta koronnostoa EKP:ltä tullaan vielä näkemään. EKP:n johtokunnassakin on hyvin erilaisia näkemyksiä nykytilanteesta parhaan mahdollisen rahapolitiikan luonteesta. Selättykö inflaatio vasta laman kautta, vai onnistutaanko tekemään pehmeä laskeutuminen?

**Kuvio 1 Epävarmuus, inflaatio ja korot.**

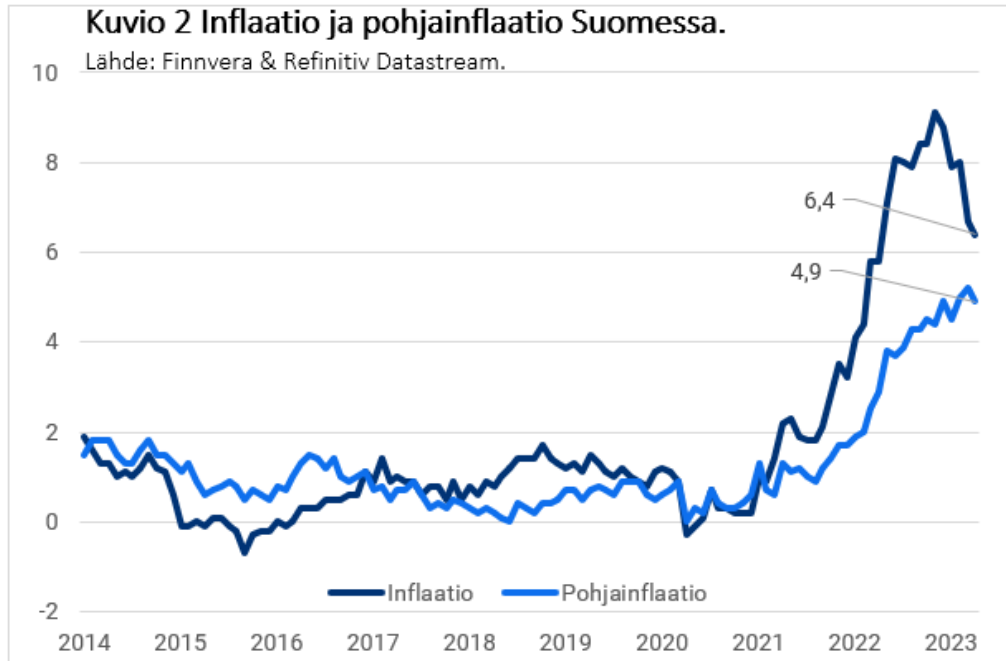
Lähde: Finnvera & Refinitiv Datastream.



Inflaation eli kuluttajahintojen vuosimuutoksen voi jakaa kahteen osaan: pohjainflaatioon sekä muuhun. Pohjainflaatio ei huomioi elintarvikkeiden eikä energian hintoja, minkä takia se on kokonaisinflaatiota vakaampi indikaattori. Asiaan liittyy muutamia näkökohtia. Inflaatio kohdistuu kokonaisuudessaan kuluttajiin, ja heidän ostovoimaansa. Inflaatio onkin kuin vero: se vähentää ostovoimaa, kun hinnat nousevat enemmän kuin tulot. Kaiken lisäksi ”inflaatiovero” on sattumanvarainen ja yllättävä eli perinteisiin veroihin verrattuna se on ominaisuuksiltaan huono vero.

Toinen huomio liittyy energian hintojen muutokseen. Se välittyi suomalaisille kuluttajille merkittävässä määrin maan rajojen ulkopuolelta esimerkiksi öljyn maailmanmarkkinahinnan muutosten kautta. Monet kiinnittävätkin enemmän huomiota pohjainflaatioon, koska se on indikaattorina vakaampi ja kohdistuu paremmin alueellisesti. Ostovoiman mittarina se on kuitenkin vaillinaisempi. Toisaalta pohjainflaatio alenee tyypillisesti viiveellä, minkä seurauksena esimerkiksi energian hintashokkien jo laantuessa pohjainflaatio saattaa edelleen olla korkea.

Inflaatioon vaikuttaa kansantalouden kokonaiskysynnän suhde kokonaistarjontaan. Kokonaiskysynnän kasvu kiihdyttää inflaatiota, mutta niin tekee kokonaistarjonnan vähentyminenkin. Rahapolitiikan lisäksi finanssipolitiikka sekä palkkojen kehitys vaikuttavat merkittävästi siihen, kuinka nopeasti pohjainflaatio alenee. Palkkojen määräytyminen onkin tasapainoilua kahden tavoitteen välillä: toisaalta kuluttajien ostovoimasta halutaan pitää huolta kansantalouden toiminnan kannalta, toisaalta mittavat palkankorotukset pitkittävät inflaatio-ongelmaa ja heikentävät yritysten kilpailukykyä. Historiallisesti pohjainflaatio on seurannut elintarvikkeiden ja energian hinnanlaskua 6–12 kuukauden viiveellä. Siksi pohjainflaatiota tulkitessa katse pitää olla tulevaisuudessa, tai liiallisen rahapoliittisen kiristyksen mahdollisuus kasvaa.

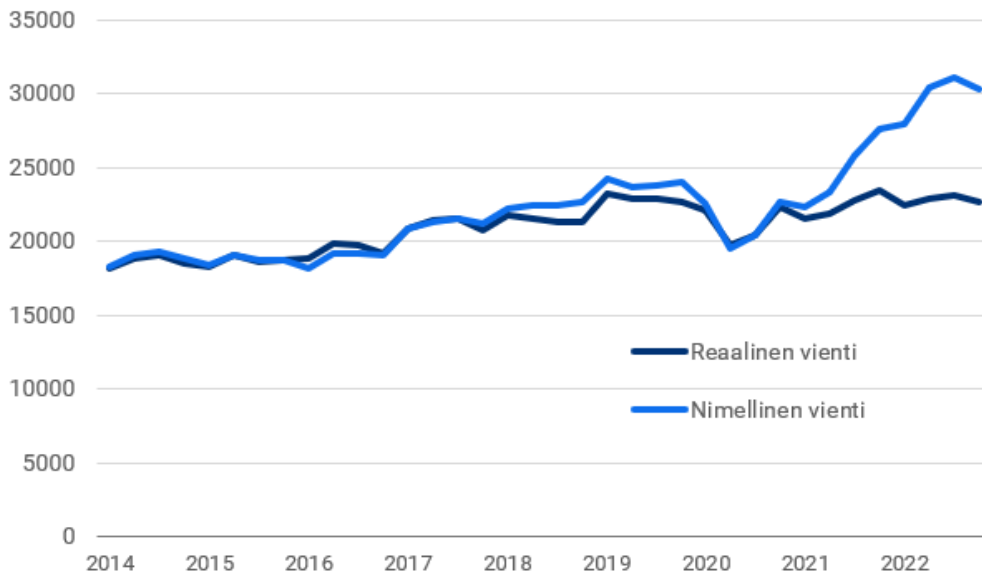


Kuluttajahintojen nousu liittyy läheisesti yritysten kustannusten nousuun – jopa siinä määrin, ettemme aina tiedä mikä on syy ja mikä seuraus. Joskus yritykset nostavat hintoja, koska kilpailutilanne ja siis kokonaiskysyntä sen sallii. Toisaalta usein kustannusten nousu pakottaa yritykset nostamaan hintoja, jotta ne voivat huolehtia kannattavuudesta. Monesti markkinatilanne, varsinkaan alentuneen kokonaiskysynnän ympäristössä, ei mahdollista kaikkien kustannusten siirtämistä hintoihin, jolloin yritysten kannattavuus kärsii. Pahimmassa tapauksessa tilanne voi johtaa henkilöstön irtisanomisiin tai jopa konkurssiin. Suomalainen lomautusjärjestelmä on tärkeä osa yritysten sopeutumista vaikeaan taloustilanteeseen. Ilmaista sekään ei ole, vaan ansiosidonnainen työttömyysturva on voimakkaasti subventoitu ja siis pääosin julkisrahoitteinen. Lomautusjärjestelmän häviäjiä ovat ne, jotka eivät työttömyyskassaan kuulu ja siksi onkin ehdotettu ansiosidonnaisen työttömyysturvan laajentamista yhdenvertaisesti kaikille palkansaajille.

Korkean inflaation olosuhteissa myös hintasignaalien tulkinta vaikeutuu. Makrotaloudellisesti tämä näyttäytyy niin, että nimellisten suureiden tulkinnan kanssa on oltava varovainen. Esimerkiksi Suomen markkinahintainen vienti kasvoi 9 prosenttia vuoden 2022 viimeisellä neljänneksellä, mutta hintakorjattuna eli kiinteähintaisena muutos oli -3 prosenttia, eli viennin arvo tosiasiaassa laski. Sama efekti pätee toki myös muihin bruttokansantuotteen tekijöihin.

### Kuvio 3 Suomen vienti nimellisin ja reaalisin hinnoin.

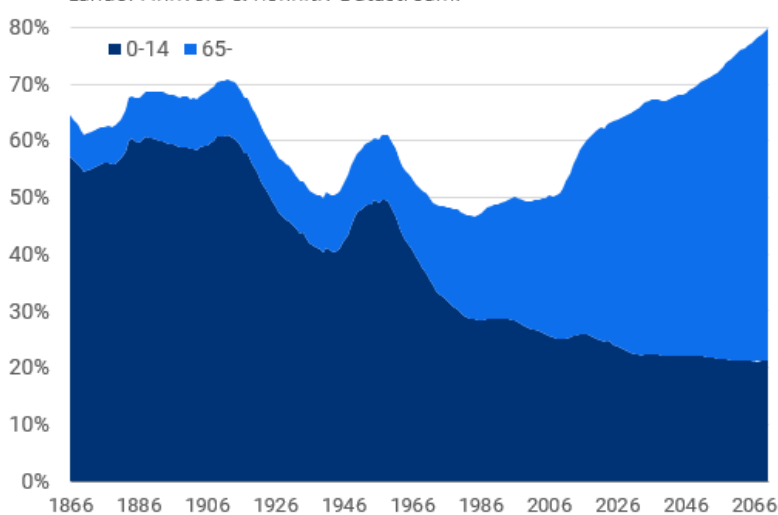
Lähde: Finnvera & Refinitiv Datastream.



Mielenkiintoista on, että työmarkkinoilla talouden ongelmat eivät ainakaan vielä voimakkaasti näy. Työllisyysaste on korkea ja työttömyysastekin korkean rakenteellisen työttömyyden Suomessa kohtalaisen matala. Itse asiassa yritykset kokevat edelleen monin paikoin työvoimapulaa. Eräs merkittävä, globaali selitys ilmiölle on väestön vanheneminen ja sitä kautta työvoiman tarjonnan suhteellinen vähäisyys. Syntyvyys on suurimmassa osassa länsimaita matalaa, eikä tuottavuus ole kasvanut odotetusti. Katse kiinnittyy työperusteiseen maahanmuuttoon, joka Suomessa on ollut huomattavan vähäistä. Suomi harmaantuu ja on jo vanhentunut länsimaisessa kontekstissa ripeästi, mutta samalla kansainvälinen kilpailu osajista kiihtyy entisestään.

### Kuvio 4 Nuorten ja vanhojen ihmisten lukumäärien suhde työikäiseen väestöön.

Lähde: Finnvera & Refinitiv Datastream.



Vuosi	Lapsi- huoltosuhte	Vanhus- huoltosuhte
1900	59 %	9 %
2010	25 %	27 %
2022	25 %	38 %
2070	21 %	59 %

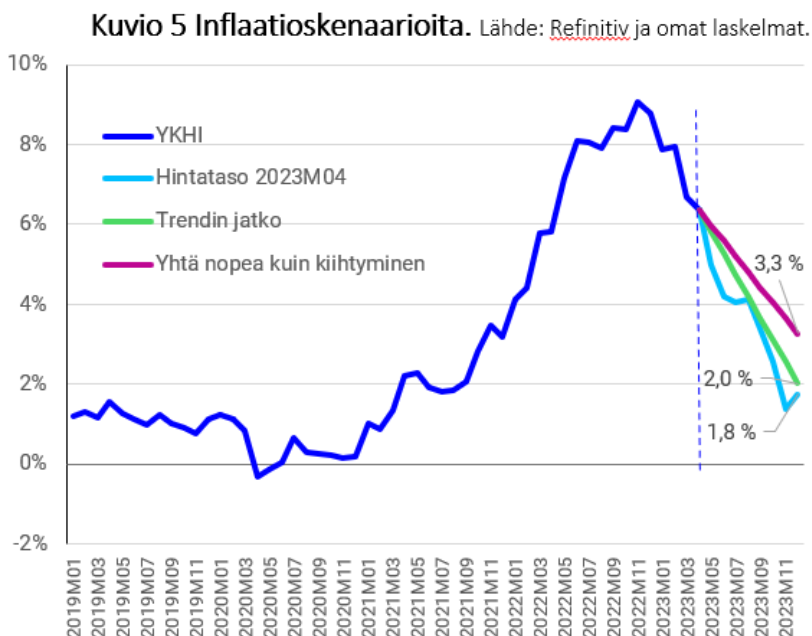
# Lähtulevaisuuden kehityssuuntia

Finnvera ei tee suhdanne-ennusteita, mutta se ei estä mahdollisten tulevaisuuksien hahmottelua. Keskeisin taloudellinen kysymysmerkki on edelleen inflaatio ja sen odotettu kehityssuunta. Ostovoiman supistumisesta, yrityssektorin haasteista ja vientikysynnän laimeudesta johtuen kokonaiskysyntä tulee lähiaikoina olemaan heikkoa. Kokonaiskysynnän laimeus hidastaa inflaatiota niin kauan, kun tulokehitys ei kiihdy inflaatiota merkittävästi nopeammaksi, mikä ei Euroopassa ole vielä näköpiirissä. Inflaatiota, ja myös kokonaiskysyntää, hidastaa rahapolitiikan ja rahoitusympäristön kiristyminen. Rahapolitiikka vaikuttaa talouteen kuitenkin viiveellä, mikä edelleen painaa loppuvuoden inflaatiota alaspäin.

Suomen taloushistoriassa inflaatio on yleensä kiihtynyt suurin piirtein yhtä nopeasti, kun se on hidastunutkin. Toisaalta esimerkiksi finanssikriisin aikana inflaatio hidastui huomattavan nopeasti johtuen yllättävästä talouden taantumasta eli globaalista rahoituskriisistä. Rahapolitiikka on nykypäivänä uskottavammalla pohjalla kuin 1970- ja 1980-luvulla ja EKP vaikuttaa melko päättäväiseltä inflaation leikkaamisaikamuksissaan.

Mikäli hintataso yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna jäisi loppuvuodeksi huhtikuun tasolle, olisi inflaatio joulukuussa enää 1,8 prosenttia. Mikäli loppuvuoden inflaatio jatkaisi jo havaitulla hidastumisen trendillä, olisi inflaatio joulukuussa 2,0 prosenttia. Jos taas inflaatio alenisi samaa vauhtia kuin se kiihtyi vuoden 2021 tammikuusta lähtien, olisi inflaatio joulukuussa 3,3 prosenttia.

Kaikki edellä mainitut tekijät huomioiden vaikuttaisi siltä, että inflaatio jatkaisi hidastumista Euroopassa. Yhdysvallat on kulkenut Eurooppaa hieman edellä, mutta kuitenkin pitkälti samankaltaista reittiä inflaation suhteen. Yhdysvaltojen maaliskuun inflaatio oli viisi prosenttia. Käytännössä on vaikea arvioida desimaalin tarkkuudella Suomen lähtulevaisuudenkaan inflaatiota, mutta toisaalta taloushistoria antaa viitteitä siitä, että inflaatio, ilman suuria makrotaloudellisia yllätyksiä, jatkaisi hidastumistaan ja loppuvuoden inflaatio olisi viime aikoihin verrattuna matalalla tasolla.



Suomen talouskasvun osalta näyttää siltä, että vuosi 2023 jää laihaaksi. Edellä mainitut tekijät tukevat sitä tulosta, että talouskasvu jää hieman pakkasen puolelle. Itse asiassa kaikki kotimaiset ennustelaitokset ovat viime aikoina ennustaneet negatiivista kasvua Suomelle. Tuoreltaan Vain pienen särön linjaan tekee IMF, joka huhtikuussa ennusti "vain" nollan prosentin kasvua. Tällä hetkellä vuosi 2024 vaikuttaa todella kaukaiselta ja näkymän utuisuudesta johtuen sen ennustaminen on vaikeaa. Mikäli julkaistuja ennusteita on uskominen, jäänee talouskasvu edelleen hitaaksi, noin prosentin tasolle. Finnveran

Composite Forecast ennustaa tälle vuodelle -0,2 prosentin kasvua ja ensi vuodelle 1,0 prosentin kasvua. Luvut on laskettu painotettuna keskiarvona Suomen suhdanne-ennusteista. Ennustelaitoksen talouskasvuennuste saa sitä suuremman painon, mitä ajallisesti tuoreemmasta ennusteesta on kyse.

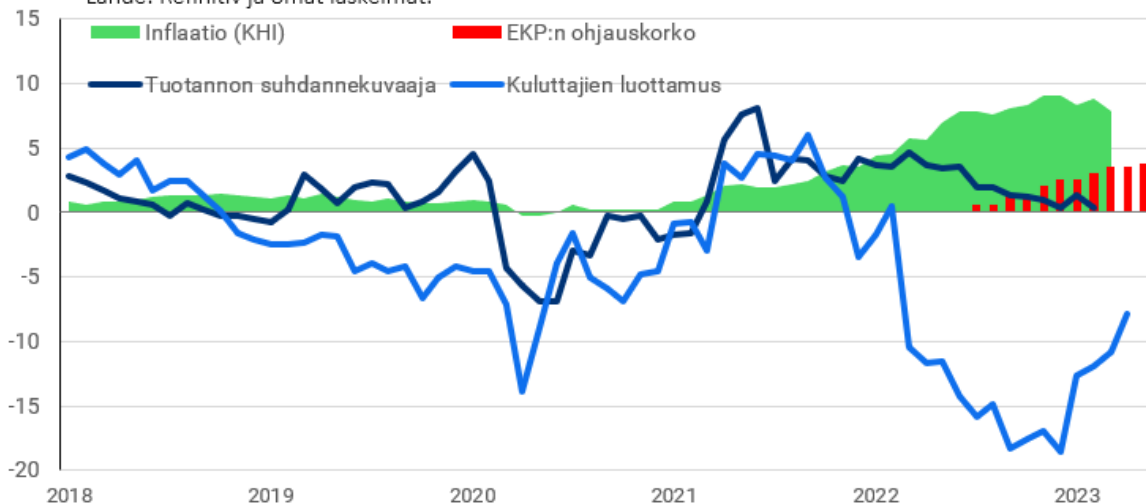
# Rahoitussektori voimistaa suhdannevaihteluita

Suhdannevaihtelut kuuluvat elimellisenä osana kansantalouteen, ja niillä on tehtävänsä. Paljon puhutaan luovasta tuhosta. Noususuhdanteen jatkuessa pitkään hinnat tapaavat nousta kuumentaan taloutta. Laskusuhdanteessa hinnat korjautuvat, ja talous järjestäytyy uudestaan; konkurssien ja työttömyyden kautta resurssit kohdentuvat uudelleen uutta kasvua varten. Prosessi on joskus kivulias, mutta kansantalouden hyvinvoinnin kannalta pakollinen.

Laskusuhdanteiden ja lamojen aikana päättäjiin kohdistuu suuri paine tukea yrityssektoria pelastamalla konkurssikypsiä yrityksiä. Joskus se voi olla perusteltua, kuten esimerkiksi pandemian aikana. Mutta pidemmän päälle sellainen politiikka ei ole kestävä. Kansantalouden tasolla on hyväksyttävä, että yrittämiseen liittyy riskinsä, ja joskus riskit realisoituvat. Se ei tarkoita, etteikö talouspolitiikalla olisi roolia kokonaisuudessa. Lainsäädännöllä taataan tietty toimeentulo työtä tai yritystä vaille jääneille, minkä lisäksi esimerkiksi lainsäädännön tulisi huolehtia, ettei ihminen ajautuisi ikuisen velkavankeuteen pelkästään huonon onnen takia.

**Kuvio 6 Suhdanne tilanne yhdessä kuvassa.**

Lähde: Refinitiv ja omat laskelmat.



Rahoituskriisit, pienemmät ja suuremmat, ovat osa suhdannekiertoa. Suomessa esimerkiksi 1990-luvun alun lamaan liittyi pankkikriisi ja 2007–2009 finanssikriisi sai alkunsa rahoitusmarkkinoilta. Toisaalta 2000-luvun alun teknologiakuplan puhkeaminen ei aiheuttanut yhtä suuria reaalitaloudellisia tappioita. Rahoitussektorin suuren merkityksellisyys takia toimijoita säädellään tiukasti. Finanssikriisin jälkeen pankkeihin kohdistunut sääntely on lisääntynyt, mikä on ymmärrettävää systeemisten riskien näkökulmasta. Kolikon toinen puoli on, että pankkien riskinottohalukkuus ja sitä kautta lainananto vähenevät.

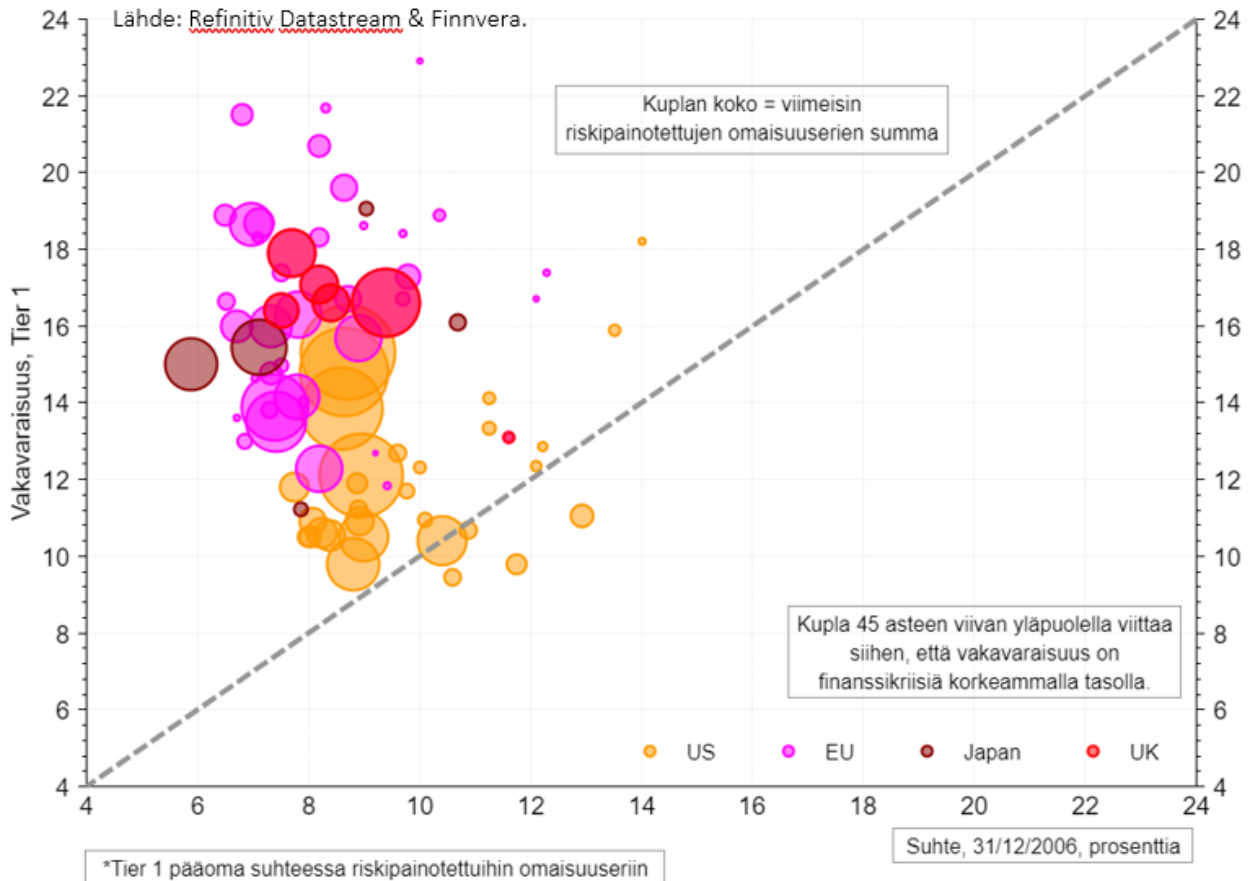
Nousu- ja korkeasuhdanteessa rahoitusmarkkinoiden arvostustasot ovat korkealla, ja luottoa on viljalti tarjolla. Yleensä suurin osa toimijoista ei osaa täysin huomioida laskusuhdanteen tai laman vaikutuksia toimintaansa ja päätyvät ottamaan tarpeettomiakin riskejä. Taustalla on ajatus, että nousukausi jatkuu pitkään. Rahoitusmarkkinoiden tehokkuus kanavoida resursseja ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille vahvistaa hyvien aikojen kasvua.

Finanssikriisin jälkeisten vuosien yksi haaste on ollut, että rahaa on ollut yllin kyllin tarjolla, ja korkotaso on ollut matala. Tuottoja on haettu kissojen ja koirien kanssa. Tämä on osaltaan paisuttanut rahoitusmarkkinoiden arvostustasoja ja luonut kestäättömiä toimintatapoja. Vastikään kaatunut Silicon



Valley Bank on ilmentymä tästä, kun pankki lainasi yrityksille lyhytaikaisesti ja sijoitti rahat pitkiin velkapapereihin. Taustalla oli lyhytjänteinen ajatus, etteivät markkinakorot lähtisi nousuun. Inflaation kiihtyessä ja rahapolitiikan kiristyessä tilanne kärjistyi nykymaailman tiedonkulun tehokkuuden takia nopeasti ja pankki ajautui maksukyvyttömyyteen. Isossa kuvassa hyvä uutinen on, että pankkien vakavaraisuus on 15 vuoden takaista finanssikriisiä paremmalla tolalla. Euroopassa tilanne vaikuttaa erityisen kestävältä.

**Kuvio 7 Pankkien vakavaraisuus\* nyt ja ennen finanssikriisiä. Suhde, 31/12/2022, prosenttia.**



Tuoreen tutkimuksen mukaan pitkään jatkunut löysä rahapolitiikka kasvattaa riskejä rahoituskriiseihin.<sup>1</sup> Tyypillisesti rahapolitiikka löystyy ennen kriisejä, kunnes noin viisi vuotta ennen kriisiä se alkaa jälleen kiristymään ollen silti keskimääräistä löyempää. Suhdannetilanteeseen nähden matalan korkotason takia myös toimijoiden velkaisuus kasvaa merkittävästi, mikä lisää kriisitodennäköisyyttä.

Globaalisti löysän rahan aika on jatkunut pitkään ja korkotason äkillinen nousu on uusi ilmiö. Toivoa vain saattaa, ettei kansainvälisten jättipankkien taseissa piile isoja yllätyksiä. Systemisten riskien arviointi on aina hankalaa, ja usein ymmärrämme ne liian myöhään. Siksi ennakkollinen varautuminen on äärimmäisen tärkeää. Grimm et al (2023) tutkimus auttaa ymmärtämään, että juuri nyt olemme vaaran vyöhykkeellä, vaikkei yksiselitteisiä merkkejä globaalin rahoitusjärjestelmän suuresta kriisistä ole nähtävissä.

<sup>1</sup> Grimm, Maximilian, Òscar Jordà, Moritz Schularick, Alan M. Taylor. 2023 "Loose Monetary Policy and Financial Instability," Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2023-06. <https://doi.org/10.24148/wp2023-06>

# Yritysten rahoitusympäristö on tärkeä asia

Tällä hetkellä pohditaan, onko yrityksillä riittävän hyvä pääsy rahoitusmarkkinoille. Huoli on aiheellinen, sillä yrityssektorin luotonsaannin ongelmat heijastuvat negatiivisesti koko kansantalouteen esimerkiksi investointien vähenemisen kautta. Jokaisessa länsimaassa on julkisia tai puolijulkisia organisaatioita, joiden tehtävä on täydentää rahoitusmarkkinoita "tarpeettomien" luottorajoitteiden varalta. Suomessa tätä tehtävää hoitaa Finnvera.

Yleisesti ajatellaan, että Suomessa yrityssektorin rahoitustilanne on kohtalaisen hyvä, mutta tähän tunteeseen ei pidä tuudittautua ja tilannetta tulee seurata tarkkaavaisesti koko ajan. Yritysten luottorajoitteiden tutkiminen on kuitenkin haastavaa, koska mitään yksittäistä ja tyhjentävää indikaattoria ei ole olemassa.

Yritysten luottorajoitteisuutta on pyritty arvioimaan kahdella tavalla: kyselytutkimuksin sekä yritysten tilinpäätösaineistojen avulla. Kummassakin lähestymistavassa on omat ongelmansa.

*Tilinpäätöstietoihin* perustuvat tilastot laahaavat vääjäämättä jäljessä. Esimerkiksi Suomen vuoden 2022 tilinpäätöstietoja ei vielä ole saatavana. Tämän lisäksi luottorajoitteiden olemassaoloa ei pystytä suoraan havaitsemaan datasta, vaan tieto pitää päätellä käänteisesti. Menetelmiä on monia ja niihin sisältyy epävarmuustekijöitä.

*Kyselytutkimuksia* pystytään tuottamaan nopeammalla aikataululla, mutta niiden tulkinta on taitolaji. Vastausten oikeellisuutta on vaikea validoida, minkä lisäksi kyselyn kohteet saattavat joskus vastata strategisesti. Haasteista huolimatta kyselytutkimukset ovat vakiintunut tapa luottorajoitteiden haarukointiin ja muutosten suunnat antavat arvokasta tietoa ilmiöstä.

Tarkastellaan seuraavaksi yritysten rahoitusympäristöä kolmesta näkökulmasta. Ensin käydään läpi Finnveran rahoitusasiantuntijoille suunnatun kyselyn tulokset, sitten tutkitaan, kuinka pankkien lainananto Euroopassa on kehittynyt, jonka jälkeen pohditaan suomalaisten pk-yritysten rahoitustilannetta.

## Kysely rahoitusalan ammattilaisille

Finnvera on 365 henkilön asiantuntijaorganisaatio, joka keskittyy yritysrahoitukseen. Asiantuntijamme työskentelevät päivittäin sekä asiakkaiden että sidosryhmien, kuten pankkien, kanssa. Organisaatioon tiivistyy suuri määrä hiljaista tietoa, joka on tarkoitus tuoda esiin tiivistetysti kaksi kertaa vuodessa tehtävän kyselyn avulla. Vastaajia oli tällä kertaa 66, mikä on riittävä otosjoukko laadullisten johtopäätösten tekemiseen.

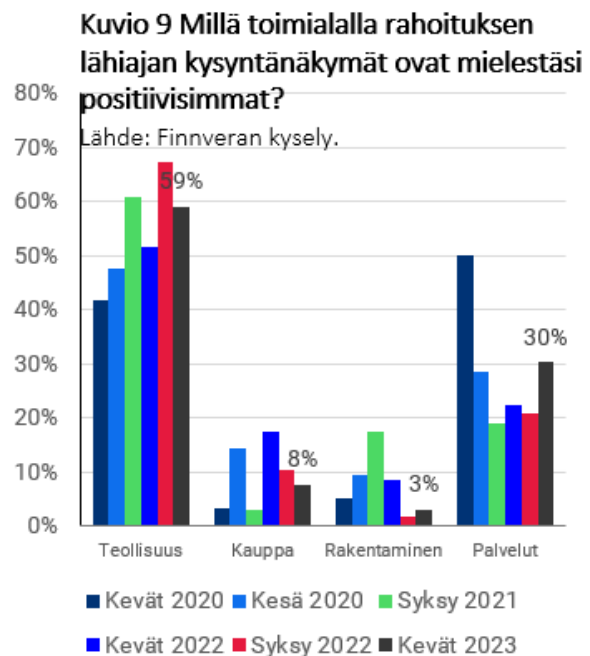
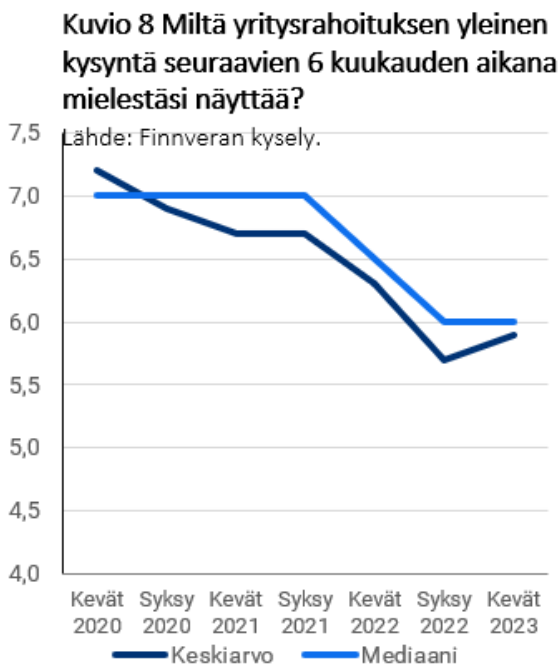
Tällä kyselykierroksella asiantuntijoille esitettiin neljä kysymystä sekä avovastausosio:

- 1) Miltä yritysrahoituksen yleinen kysyntä seuraavien 6 kuukauden aikana mielestäsi näyttää?  
(1=kysyntä on alentunut voimakkaasti ja 10=kysyntä on kasvanut voimakkaasti)
- 2) Millä toimialalla rahoituksen lähiajan kysyntänäkymät ovat mielestäsi positiivisimmat?  
(Teollisuus, kauppa, rakentaminen, vai palvelut)
- 3) Näkyykö korkojen nousu rahoituksen kysynnässä verrattuna viime syksyyn?  
(1=kysyntä on alentunut voimakkaasti ja 10=kysyntä on kasvanut voimakkaasti)

- 4) Kuinka oman kokemuksen mukaan ilmasto- tai ympäristöratkaisuihin liittyvä liiketoiminta on kehittynyt?  
(lisääntynyt merkittävästi, lisääntynyt jonkin verran, pysynyt ennallaan, vähentynyt jonkin verran, vähentynyt merkittävästi)

Tulosten mukaan odotus yritysrahoituksen yleisestä kysynnästä on suurin piirtein samalla tasolla kuin puoli vuotta sitten eli kokonaisuutena kysyntäodotukset ovat lievästi matalalla tasolla. Jos yritykset eivät kysy rahoitusta tarkoittaa se yleensä, että varsinkin suuremmat investointiprojektit odottavat parempia aikoja, tai ne eivät toteudu lainkaan. Finnveran rahoituksessa tämä näkyy siten, että rahoitusta investointeihin kysytään vähemmän ja käyttöpääomaan suhteellisesti enemmän. Peilaten tilannetta laajemmin makrotaloudelliseen toimintaympäristöön voi sanoa, että kysyntä nyt ja lähitulevaisuudessa tulee olemaan laimeaa.

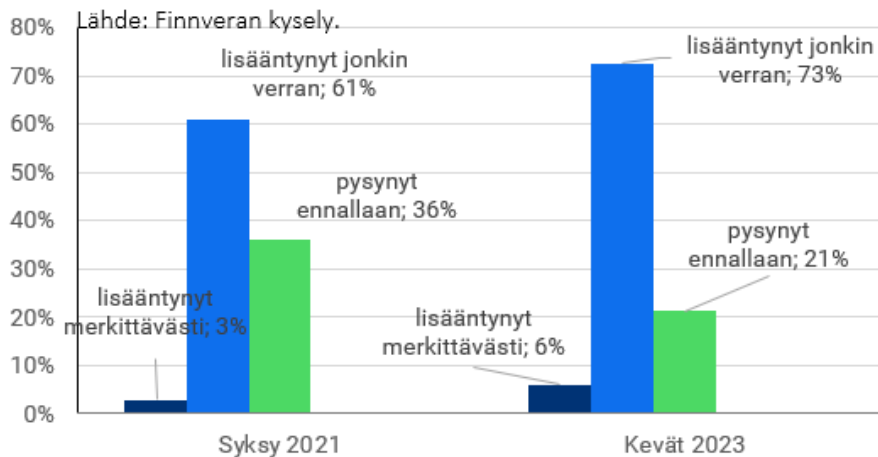
Päätoimialojen rahoituksen kysyntänäkymien osalta on tapahtunut muutos syksyn kyselyyn verrattuna. Teollisuuden näkymät ovat heikentyneet, vaikka vastausten perusteella tilanne on vielä hyvä ja vaikka teollisuuden rahoituksen kysyntänäkymät ovat edelleen päätoimialoista suotuisimmat. Palvelusektorin suhteellinen tilanne on parantunut verrattuna muihin toimialoihin. Absoluuttisesta parantumisesta ei voi puhua, koska yleinen taloustilanne aiheuttaa ongelmia kaikilla päätoimialoilla.



Korkotason nousun vaikutusta rahoituksen kysyntään kysyttiin edellisen kerran viime vuoden syksyllä, jolloin vastausten keskiarvo oli 4,9 ja mediaani 5,0. Viimeisimmän kyselyn mukaan korkotason nousu puree enemmän ja vastausten keskiarvo nyt oli 4,5 ja mediaani 4,0. Tulos on odotetun suuntainen ja sen voi tulkita heijastavan paitsi puhtaasti markkinakorkojen nousua, niin myös laajemmin makrotaloudellisen ympäristön haasteita.

Viimeinen kyselyn monivalintakysymys koski vihreää siirtymää. Kysymys esitettiin edellisen kerran vuoden 2021 syksyllä, jolloin tulokset olivat varsin positiivisia. Tällä kyselykierroksella tulokset ovat vahvistuneet edelleen, kun 6 % (3 %) vastasi ilmasto- ja ympäristöratkaisuihin liittyvän liiketoiminnan lisääntyneen merkittävästi ja 73 % (61 %) lisääntyneen jonkin verran (2021 syysy suluissa). Kyselyn perusteella vaikuttaa siltä, että yritykset ovat päässeet vihreän siirtymän aallonharjalle ja vauhti kiihtyy entisestään. Kehitykseen vaikuttaa merkittävästi myös se, että rahoitussektorilla vihreään siirtymään kannustetaan voimakkaasti.

**Kuvio 10 Ilmasto- ja ympäristöratkaisujen kehittyminen.**



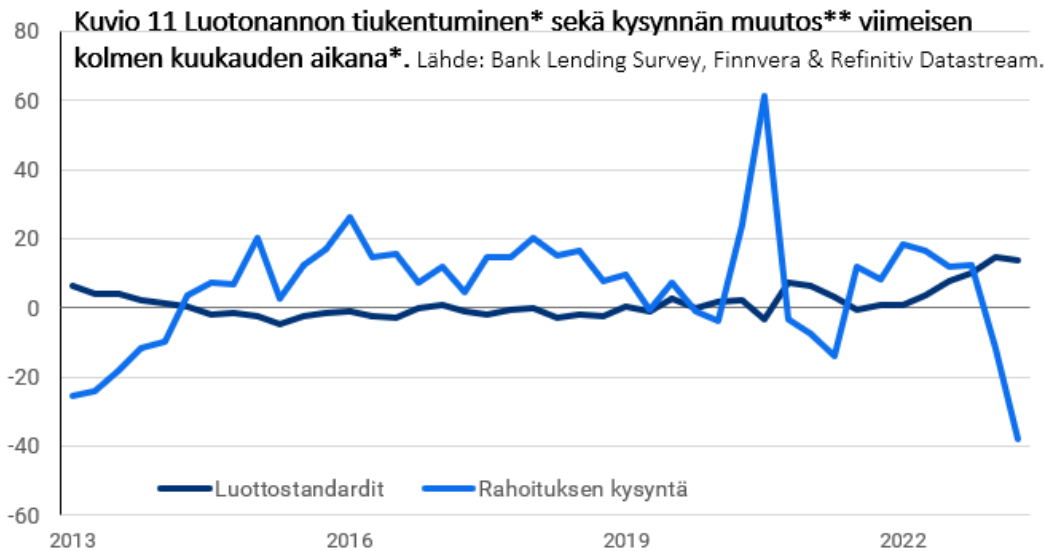
Monivalintakysymysten lisäksi kyselyssä oli mahdollisuus avovastaukseen, kun vastaajia pyydettiin kommentoimaan vapaasti yritysrahoitusta ja yrityskentän ajankohtaisia näkymiä omien kokemusten valossa. Kommentteja tuli paljon eikä niitä kaikkia ole mahdollista käydä läpi. Tiivistäen avovastauksista nousivat seuraavat huomiot:

- Finnveran asiantuntijoiden mukaan pankit raportoivat heikosta kysynnästä investointien rahoitukseen.
- Toimintaympäristön epävarmuus heijastuu yritysten varovaisuuteen hankkia lisärahoitusta, mutta käyttöpääoman tarpeet kasvavat selvästi. Finnveran rooli voi kasvaa pankkien varovaisuuden vuoksi.
- Yritykset etsivät enemmän käyttöpääomarahoitusta kuin investointien rahoitusta. Kassapuskurit ovat tähän asti auttaneet, mutta tulevaisuudessa voi ilmetä vielä lisää käyttöpääomarahoituksen tarpeita.
- Epävarmuus taloudessa ja korkeat korkotasot vaikuttavat varovaisuuteen investointipäätöksissä ja kasvupäätöksissä. Korkojen nousu johtaa myös rahoituksen kysynnän alenemiseen.
- Euroopan investointirahaston takausten vähentymä näkyy Finnveran takausosuuksien kasvussa.

## Pankkien lainananto hidastuu

Euroopan keskuspankki pyrkii kyselytutkimusten avulla selvittämään euroalueen rahoitusympäristön tilaa. EKP:n viimeisimmän kyselyn tulokset ovat linjassa Finnveran kyselyn kanssa: euroalueen yritysten rahoitusympäristö on kiristynyt viime aikoina. Sama ilmiö on näkyvillä niin suurten kuin pientenkin yritysten kohdalla. Syinä ovat erityisesti yleiseen taloudelliseen tilanteeseen liittyvät riskit, yrityskohtaiset tekijät ja pankkien heikentynyt riskinsietokyky.

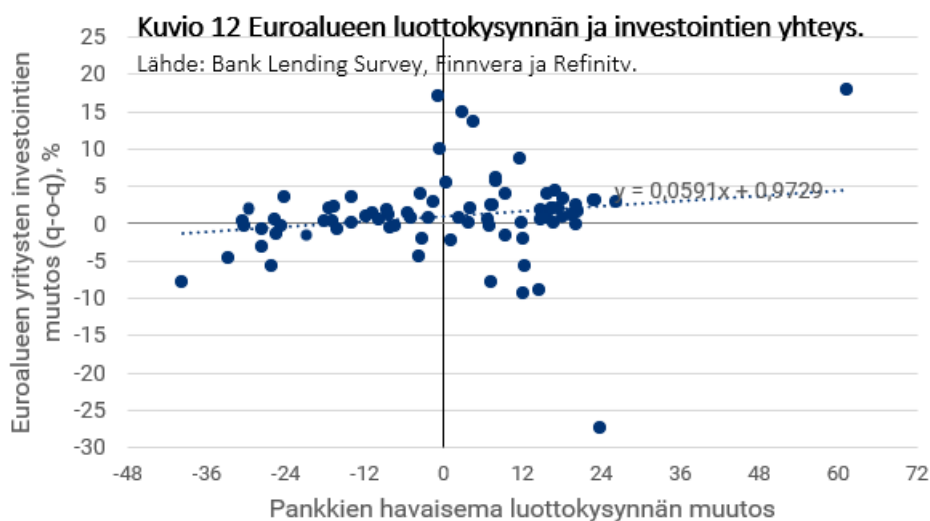
Pankkien mukaan myös heikentynyt kysyntä rahoitukselle on näkyvissä. Ilmiö on kokonaisvaltainen: se näkyy niin pk-yrityksissä kuin suuremmissa yrityksissä sekä lyhyen että pitkän maturiteetin lainoissa.



\* Over the past three months, how have your bank's credit standards as applied to the approval of loans or credit lines to enterprises changed? Please note that we are asking about the change in credit standards, rather than about their level.

\*\* Over the past three months (apart from normal seasonal fluctuations), how has the demand for loans or credit lines to enterprises changed at your bank? Please refer to the financing need of enterprises independent of whether this need will result in a loan or not.

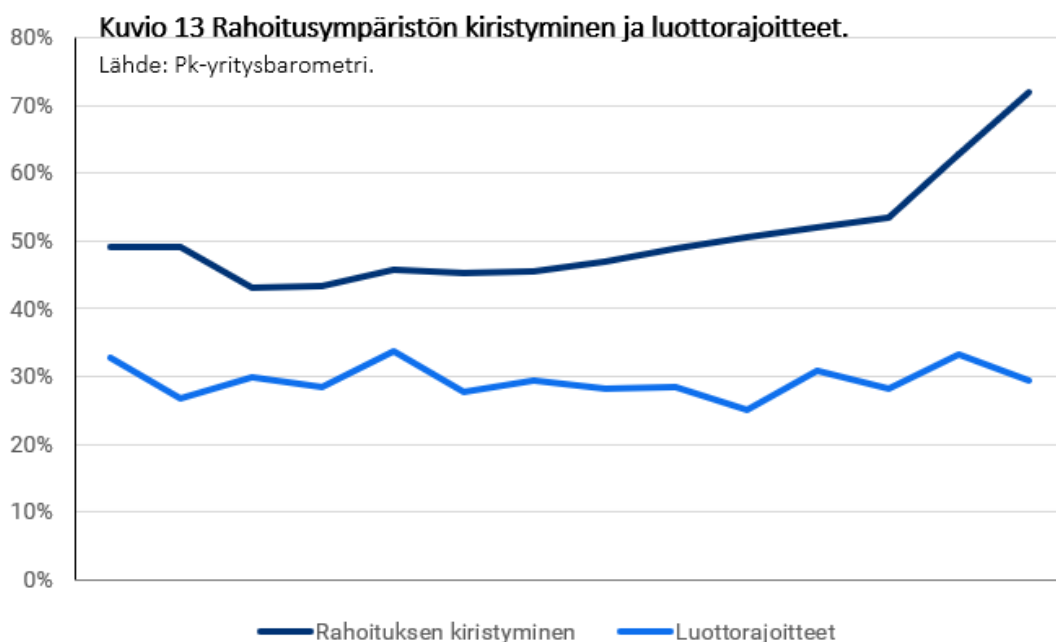
Pankkien arvioiman luoton kysyntätilanteen ja yritysten investointien muutoksen välinen korrelaation on yli 0,2 ja seuraavan periodin investointien korrelaatio yli 0,3. Pankkien raportoidessa 10 yksikön muutoksesta kysyntätilanteesta, muuttuu yritysten investointien kasvu välittömästi 0,6 prosenttiyksiköllä, seuraavalla neljänneksellä 1,1 prosenttiyksiköllä ja sitä seuraavalla neljänneksellä 1,3 prosenttiyksiköllä. Tämä olisi kansantalouden tasolla suuri muutos. Mikäli tuloksen voisi yleistää koskemaan Suomea, puhuttaisiin melkein yli miljardin euron muutoksesta muutaman vuosineljänneksen aikavälillä, kun investoinnit eivät kasvaisi esimerkiksi 2 prosentin vaan 1,4 prosentin vauhtia ja seuraavalla kahdella periodilla alle 1 prosentin vauhtia. Perspektiiviä antaa se, että kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä Euroalueen pankit raportoivat -38 yksikön muutoksen yritysluottojen kysynnässä, kun vielä puoli vuotta aiemmin vastaava luku oli 13. Korrelaation suuruus on merkittävä ja näyttää selvältä, että yritysten investointien kasvuvauhti on Euroalueella hidastumaan päin.



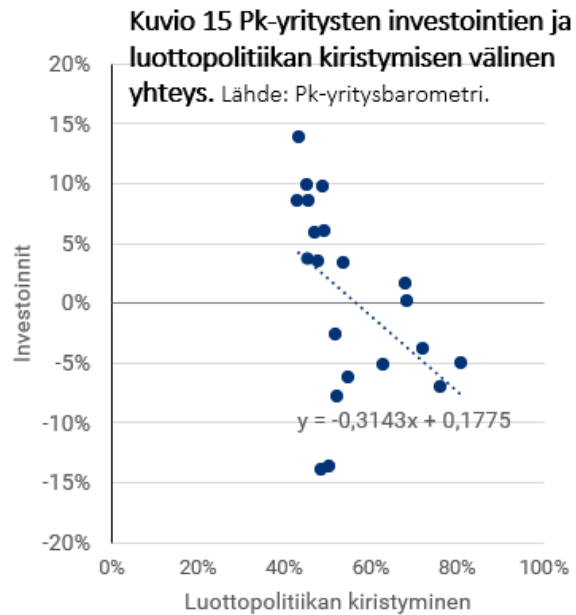
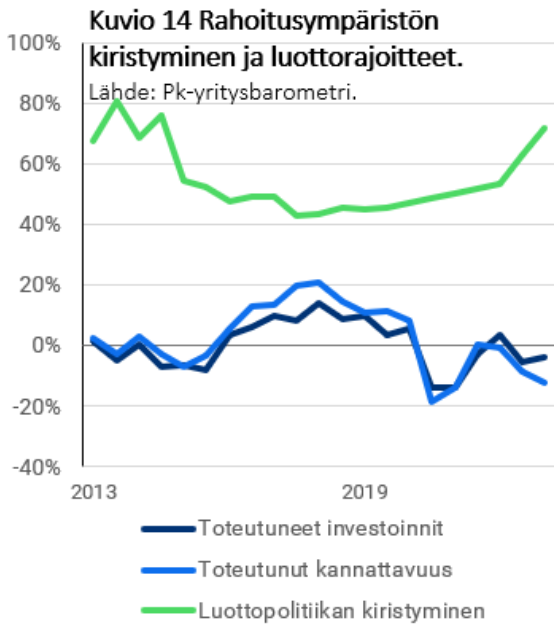
# Suomalaisten pk-yritysten rahoitusympäristö kiristyy

Eurooppalaisten pankkien tiukentunut luotonanto vaikuttaa vääjäämättä Suomeenkin. Mutta kuinka pk-yritykset itse kokevat rahoitusympäristön tällä hetkellä? Kahdesti vuodessa tehtävä pk-yritysbarometri on tuorein tietolähde vallitsevasta tilanteesta.

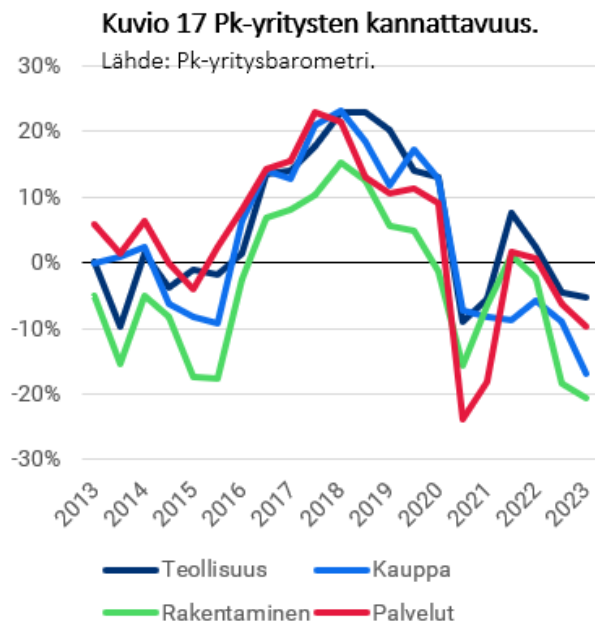
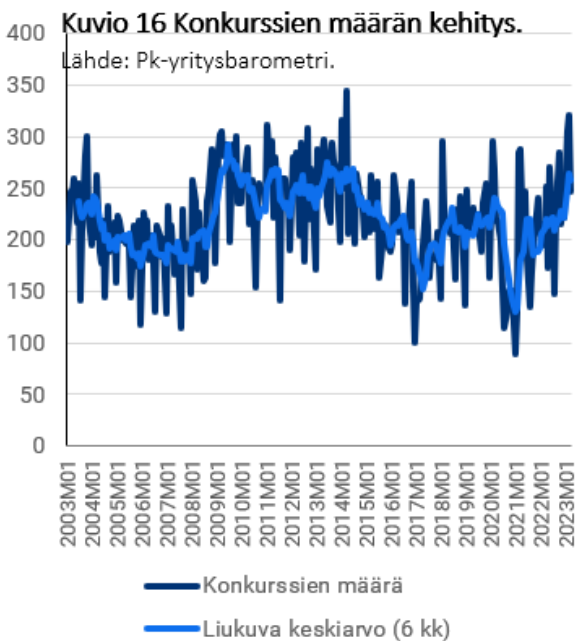
Viimeisimmän Pk-barometrin (1/2023) mukaan rahoituksen tarjoajien luottopolitiikka on kiristynyt merkittävästi verrattuna aikaisempiin kyselykierroksiin. Hieman ristiriitaisestikin yritysten luottorajoitteet eivät vaikuta lisääntyneen. Luottorajoitteinen yritys on sellainen, joka on hakenut, muttei ole saanut rahoitusta tai sellainen, joka olisi oman ilmoituksensa mukaan tarvinnut rahoitusta, mutta ei ole sitä hakenut. Mielenkiintoinen huomio on, että luottorajoitteet eivät näytä kiristyneet millekään yrityskoolle tai toimialalle erityisen selkeästi. Yksi selitys ilmiölle saattaa olla se, että rahoitusta on kyllä saatavilla, mutta hinta on noussut ja toisaalta yritykset eivät tällä hetkellä kysy rahoitusta makrotaloudellisen epävarmuuden takia.



Vaikka luottorajoitteet eivät olisi Suomessa laajamittainen ongelma, niin rahoitusympäristön kiristyminen korreloi negatiivisesti esimerkiksi investointien kanssa. Syy-seurauspäätelmiä ei ole mahdollista tehdä, koska tässä yhteydessä kaikki vaikuttaa kaikkeen. Taloustieteellistä tutkimuskirjallisuutta seuraten rahoitusympäristön kiristyminen on kuitenkin negatiivisesti (ja kausaalisesti) yhteydessä taloudellisiin lopputulemiin. Pk-barometrin kontekstissa nähdään, että rahoitusympäristön kiristymisen korrelaatio toteutuneiden investointien kanssa on noin 0,5 ja 10 yksikön muutos rahoitusympäristön kiristymisessä on yhteydessä 3 yksikön vähenemiseen investoinneissa.



Yleisen taloustilanteen heikkenemisen takia konkurssien määrä on lähtenyt selkeään nousuun. Tässä vaiheessa on vielä epäselvää, kuinka pysyvää ilmiöstä on kyse. On mahdollista, että korkean inflaation ja kustannustason, nousevien korkojen ja alentuvan kysynnän myrkyllinen yhdistelmä ajaa yrityksiä konkurssiin – etenkin, jos kannattavuus on heikolla tasolla. Yksi pk-barometrissa nouseva huomio on, että pk-yritysten kannattavuus on alentunut huomattavasti. Heikentynyt kannattavuus näkyy erityisesti kaupan ja rakentamisen päätoimialoilla.



## Kansantalouden avainluvut

Talouskasvu (Q4/2022)

**0,3 %**

BKT/capita 2021

**47 991 €**

### Työmarkkinat

---

Työllisyysaste, trendi (3/2023)

**74,1 %**

Työttömyysaste, trendi (12/2022)

**6,6 %**

### Julkinen talous

---

Julkinen velka (2022)

**73,0 %**

Alijäämä (2022)

**0,9 %**

### Kansainvälinen talous

---

Globaali talouskasvu (2023\*, IMF)

**2,8 %**

Kansainvälinen kauppa (2/2023)

**-0,9 %**

### Korot

---

12 kk:n euribor (5.5.2023)

**3,77 %**

Suomen 10-vuotisen velkakirjan tuotto  
(5.5.2023)

**2,90 %**

\* 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/>