

Suhdanne-ennuste

Elokuu 2025

Talouden elpyminen vankistuu

 OP Ekonomistit

Suomi: Talouden elpyminen vankistuu

- Suomen talouden vuonna 2024 lupaavasti alkanut elpyminen onnahteli alkuvuonna, kun epävarmuus painoi erityisesti kulutuskysyntää. Vienti sen sijaan oli kasvussa.
- Kauppaneuvotteluihin liittyvän epävarmuuden väistyessä talous palaa jälleen kasvuun. Vaisun alkuvuoden jäljiltä kuluvan vuoden talouskasvu jää prosenttiin. Seuraavina vuosina talous elpyy yli pidemmän ajan keskivertovauhdin eli talouden potentiaalisen kasvun.
- Vienti on kehittynyt odotuksia paremmin, ja näkymät ovat kohentuneet. Kysyntänäkymät ovat parantuneet aiemmista arvioista, eikä Yhdysvaltain tullien arvioida merkittävästi hankaloittavan kokonaisvientiä. Myös viennin hintakilpailukyky on euron vahvistumisesta huolimatta hyvällä tasolla.
- Yksityinen kulutus väheni alkuvuoden, kun kotitaloudet lisäsivät säästämistään. Epävarmuuden vähentyessä kotitalouksilla on mahdollisuus lisätä kulutustaan, sillä käytettävissä olevien tulojen kasvu on elpymässä ja korkeassa säästämisasteessa on laskuvaraa. Lähivuosina kulutus elpyykin hyvin.
- Myös investoinnit ovat kehittyneet heikosti. Pohjatosketus alkaa olla nähty, ja lähivuosina investoinnit kasvavat laajalla rintamalla. Investointiaste nousee pidemmän ajan keskiarvotasolle vuonna 2027.
- Eri inflaatiomittarit ovat antaneet viime aikoina erilaisen kuvan hintakehityksestä. Erot mittareiden välillä ovat jatkossa kapenemassa, ja kuluttajahintojen nousu vakiintuu kahden prosentin tuntumaan.
- Työttömyysaste on kuluvana vuonna noussut ennakoitua korkeammalle ennen kaikkea korkean työvoimaosuuden vuoksi. Työmarkkinoiden kuva onkin kaksijakoinen. Työllisyyden kehitys on ollut kohtalaista, mutta työttömyys jäänyt odotettua heikommaksi. Lähivuosina työllisyys lisääntyy kohenevan suhdanteen myötä, ja työttömyys laskee, jos kohta verrattain maltillisesti.
- Julkinen vaje pysyy tänä vuonna suurena, mutta pienenee lähivuosina menosäästöjen myötä. Velkaantumisen hidastuu, mutta lisätoimia on yhtä tehtävä, jotta velkasuhde kääntyisi laskuun.
- Riskit ja mahdollisuudet ennusteissa liittyvät ennen kaikkea kansainväliseen toimintaympäristöön ja ovat tasapainossa.

	Arvo, mrd. €				
Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	2024	2024	2025e	2026e	2027e
Bruttokansantuote	276,0	0,4	1,0	2,0	1,6
Tuonti	114,4	-1,0	2,5	4,3	4,0
Vienti	115,6	1,7	3,0	3,5	3,7
Kulutus	213,1	0,3	0,0	1,3	1,3
- yksityinen	141,2	-0,4	0,0	2,0	2,0
- julkinen	71,9	1,7	0,0	0,0	0,0
Investoinnit	60,7	-5,0	2,7	4,5	3,5
Muita keskeisiä ennusteita		2024	2025e	2026e	2027e
Kuluttajahintojen muutos, %		1,6	0,5	1,5	1,9
Ansiotason muutos, %		3,1	3,0	3,5	3,0
Työttömyysaste, %		8,4	9,0	8,6	8,1
Vaihtotase, % BKT:sta		0,0	0,7	0,4	0,3
Julkisyhteisöjen ylijäämä, % BKT:sta		-4,4	-4,3	-3,5	-3,0
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		82,1	84,3	85,8	86,4

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Maailmantalous: Maailmantalous elpyy keskivertovauhtiin

- Maailmantalouden kasvu jää tänä vuonna aiempia vuosia hitaammaksi erityisesti Yhdysvaltain vaisun kehityksen vuoksi. Suhdannekuva on silti huhtikuussa arvioitua myönteisempi. Yhdysvaltain tuonnilleen asettamat tullit ovat nykytiedon valossa jäämässä keväällä ilmoitettua pienemmiksi. Muut maat eivät myöskään ole asettamassa merkittäviä vastatulleja. Suhdannekuvaajat ovatkin parantuneet keväästä.
- Epävarmuuden hellittäessä ja talouksien sopeutuessa kohonneisiin tulleihin maailmantalouden kasvu voi jälleen piristyä. Vuosina 2026–27 maailmantalouden arvioidaan kasvavan jokseenkin edellisten 10 vuoden keskiarvon mukaisesti.
- Yhdysvaltain talous kärsii itse eniten asettamistaan tulleista. Kuluttajahinnat nousevat vastaamaan kohonnutta tullitasoa, mikä nopeuttaa inflaatiota tilapäisesti. Tämä heikentää kuluttajien ostovoimaa, ja yksityinen kulutus kärsii. Kuluvan vuoden aikana myös säästäminen on lisääntynyt epävarmuuden seurauksena. Ensi vuoden aikana talous alkaa silti toipua inflaation hidastuessa, epävarmuuden vähentyessä ja rahapolitiikan keventyessä.
- Euroalueen talous on kasvanut kuluvana vuonna aiempia arvioita vahvemmin. Korkeammat tullit viennille Yhdysvaltoihin heikentävät hieman talouskasvua loppuvuonna. Kokonaisuutena talous kasvaa silti kohtalaisesti niin tänä kuin seuraavina vuosina. Inflaatio pysyy tavoitellun kahden prosentin tuntumassa, ja korkonäkymä on verrattain vakaa.
- Kiina ja kehittyvät taloudet kärsivät korkeammista tulleista. Vaikutus niiden talouskehitykseen on silti verrattain pieni. Esimerkiksi Kiina pystyy politiikkatoimillaan kompensoimaan tullien haittavaikutuksia.
- Ennusteen riskit ovat tasapainossa ja kevättä pienemmät. Tullien kaikkia vaikutuksia on vaikea arvioida, ja on mahdollista, että Yhdysvaltain talous painuisi lievään taantumaan. Tämä heijastuisi koko maailmantalouteen. Vastaavasti epävarmuuden väheneminen voi pitää talouskehityksen arvioitua parempana, ja tullien nousun kielteisten vaikutusten hiipuessä globaali talous voisi elpyä vahvemmin.

BKT:n kasvu maailmalla	Osuus*, %				
	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Maailma	100,0	3,3	2,8	3,0	3,1
USA	15,6	2,8	1,7	1,9	2,5
Euroalue	11,9	0,9	1,2	1,3	1,3
Japani	3,8	0,1	0,7	0,4	0,4
Iso-Britannia	2,3	1,1	1,0	1,5	1,5
Ruotsi	0,4	1,0	1,0	2,5	2,0
Viro	0,0	-0,3	1,0	2,5	3,0
Kehittyneet maat yht.	41,6	1,8	1,4	1,5	1,8
Kiina	19,1	5,0	5,0	4,5	4,2
Intia	7,6	6,5	6,3	6,3	6,5
Brasilia	2,2	3,4	2,3	2,0	2,0
Kehittyvät maat yht.	58,4	4,3	3,8	4,0	4,1

* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

Maailmantalous

Tullidiilit parantavat talousnäkymiä

Maailmantalouden näkymät ovat parantuneet ke-
sän aikana, kun Yhdysvallat on päässyt sopimuk-
seen aiemmin esitettyä matalammista tulleista
useiden maiden kanssa. Elokuun alussa Yhdysval-
tain tuonnilleen asettama tullitaso on noin 15–20
%, joka on keväällä ilmoitettua matalampi, joskin
edelleen selvästi vuoden alku korkeampi.

Positiivista on ollut myös se, että Yhdysvaltoja lu-
kuun ottamatta valtiot ovat pääosin pidättäytyneet
asettamasta toisilleen tulleja, joten laajamittaiselta
kauppasodalta on välttytty. Talousindikaattorit ovat-
kin pitäneet hyvin pintansa kuluvan vuoden aikana.

Matalampi tullitaso ja kauppapolitiikkaan liittyvän
epävarmuuden vähentyminen nostavat maailman-
talouden kasvuennustetta aiemmasta. Kuluvana
vuonna ennustamme maailmantalouden kasvavan
2,8 %, vuonna 2026 3,0 % ja vuonna 2027 3,1 %.

Osakemarkkinat ennätystasolla

Osakemarkkinat toipuivat nopeasti huhtikuun ro-
mahduksesta, kun Trumpin hallinto alensi tullita-
soja. Elpymisen jälkeen monet osakeindeksit ovat
rikkoneet aiemmat ennätystasonsa tai päätyneet
lähelle niitä, eivätkä uutiset tullitasojen muutoksista
ole enää juurikaan muuttaneet kursseja. Vahvasti
sujunut tuloskausi etenkin Yhdysvalloissa on osal-
taan lunastanut kurssikehityksen luomia odotuksia
yritysten vahvasta tulokunnosta.

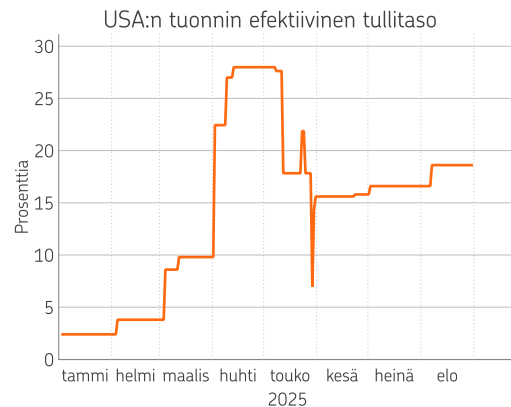
Korot ovat olleet vakaita kesän aikana, kun nopein
korkojen laskuvaihe on rahapolitiikassa ohitettu.
Hyvin pitkien valtiolainojen korot ovat silti nousseet
heijastellen huolia valtioiden velkaantumisesta.

Öljyn tarjonta kasvamassa odotettua enemmän

Öljyn hinta laskenut kesäkuun hintapiikistä, kun
Israelin ja Yhdysvaltain iskut Iraniin sekä Iranin
vastatoimet eivät johtaneet laajoihin öljyn tuotan-
tohäiriöihin.

Lisää vauhtia laskulle toi suurimpien öljyn tuottaja-
maiden päätös kasvattaa öljyn tuotantoa aiemmin
ennakoitua nopeammin. Lähes kaksi vuotta kestä-
neet öljyn tarjonnan leikkaukset ovat ilmoituksen
mukaan loppumassa syyskuussa.

Metallien hintakehitys on ollut vakaata kesän aika-
na, joskin Yhdysvaltain tullipolitiikan muutokset
ovat heiluttaneet osaa metallien hinnoista USA:ssa.

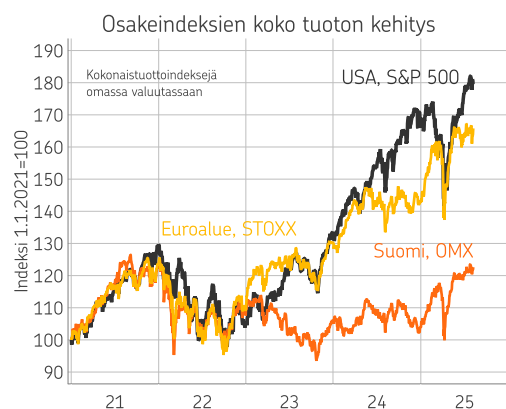


Lähde: Macrobond, The Budget Lab at Yale, OP

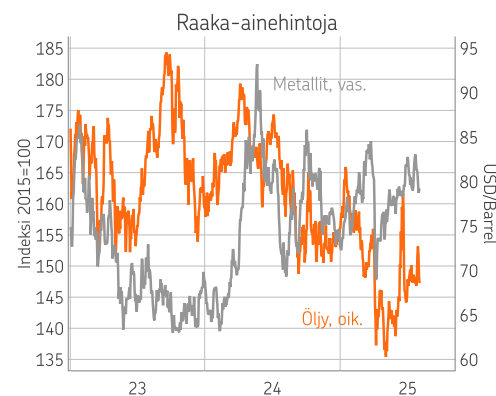
Maailmantalous

BKT, määrän muutos, %	2024	2025e	2026e	2027e
Maailma	3,3	2,8	3,0	3,1
Kehittyneet taloudet	1,8	1,4	1,5	1,8
Kehittyvät taloudet	4,3	3,8	4,0	4,1

Lähteet: IMF, OP



Lähde: Macrobond, S&P Global, Nasdaq OMX Nordic, STOXX, CSI, OP



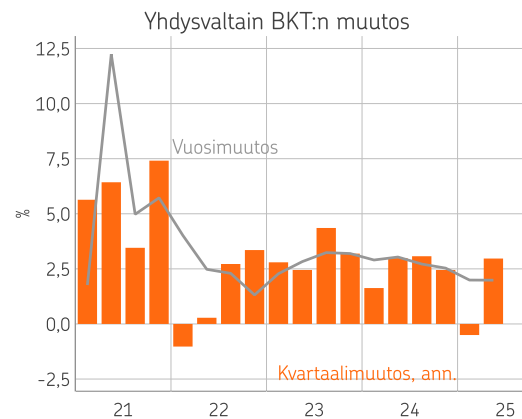
Lähde: Macrobond, HWWI, ICE, LME, CPB, OP

Yhdysvallat

Tullit painavat kasvua loppuvuonnakin

Yhdysvaltain talous kasvoi alkuvuonna vaisusti hie-
man yli prosentin vauhtia. Loppuvuoden aikana
talouskasvu on yhä verkkaista. Tullien nousu hei-
kentää ostovoimaa, ja säästämisaste säilyy verrat-
tain korkealla, mikä vaimentaa yksityisen kulutuk-
sen tahtia. Tämä heijastuu myös asuntomarkkinoil-
le. Nettoviennin ja yritysten investointien kehitys on
verrattain myönteistä.

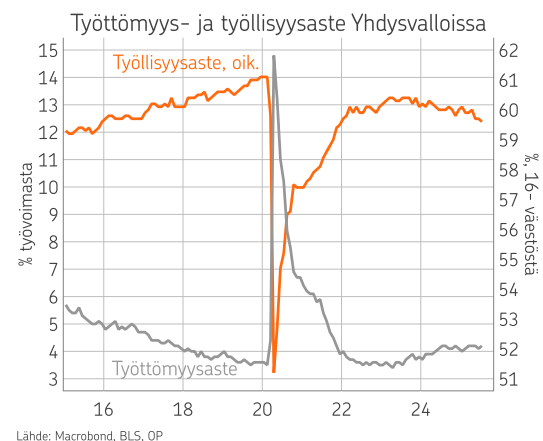
Kokonaisuutena Yhdysvaltain talous kasvaa verk-
kaisesti loppuvuoden aikana. Ensi vuonna talous
alkaa piristyä epävarmuuden vähentyessä, korkojen
laskiessa ja tullien vaikutusten hiipuessä.



Työmarkkinoilta vähemmän hintapaineita

Työttömyys on hieman noussut ja työllisyyden kas-
vu heikentynyt talouden vauhdin hiipumisen myötä.
Työmarkkinoiden viileneminen on vähentänyt palk-
ka- ja inflaatiopaineita. Talouden elpyessä ensi
vuonna työmarkkinat alkavat piristyä, mutta eivät
niin paljoa, että lisäisivät inflaatiopaineita.

Inflaatio on vähitellen maltillistunut. Tullien nousu
on jo hieman nostanut tavaroiden hintoja, ja lähi-
vuosineljänneksinä tavaroiden hintojen nousu no-
peutuu yhä. Tämä jää silti tilapäiseksi, ja inflaatio
jatkaa maltillistumista ensi vuonna.



Rahapolitiikka kevenee, finanssipolitiikka kiristyy

Keskuspankille tullien korotuksien hintavaikutukset
ja hidastuva talouskasvu ovat ongelmallinen yhdis-
telmä. Yhdysvaltain keskuspankilla on kaksoistavoit-
te, minkä seurauksena koron lasku jo syksyn aikana
on todennäköinen.

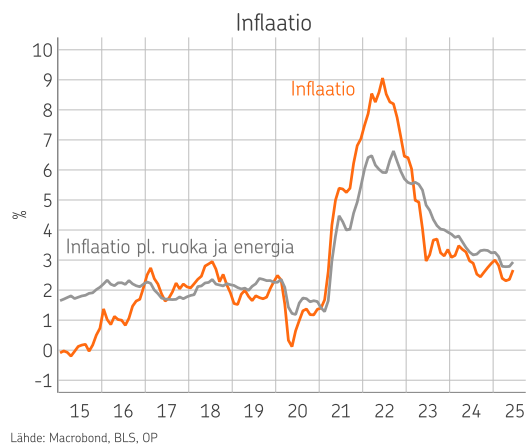
Yhdysvallat

Keskeisiä ennusteita	2024	2025e	2026e	2027e
BKT, määrän muutos	2,8	1,7	1,9	2,5
Inflaatio, %	3,0	3,0	2,5	2,3
Työttömyysaste, %	4,1	4,3	4,3	4,1

Lähteet: Macrobond ja OP

Finanssipolitiikka kiristyy menosäästöjen vuoksi.
Myös tullimaksut vähentävät vajetta. Tämä merkit-
see suuren julkisen vajeen pienenevän lähivuosina,
jos kohta alijäämä pysynee edelleen liiallisena tait-
taakseen pidemmän ajan velan kasvun. Myös ulkoi-
nen tasapaino kohenee heikomman kotimaisen ky-
synnän ja tullien pienentämisen viennin myötä.

Perusennusteen ympärillä on sekä riskejä että
mahdollisuuksia. Heikoimmillaan talous voi ajautua
lyhytaikaiseen taantumaan harjoitetun politiikan ja
epävarmuuden kasvun seurauksena. Vastaavasti
epävarmuuden haihtuminen ja korkojen lasku voi
piristää taloutta perusennustetta enemmän lyhyellä
aikavälillä.



Kiina

Elvytys pitänyt talouden hyvässä kasvussa

Kiinan talouden kasvu on pysynyt alkuvuoden kohutuullisen vahvana osin viime vuoden jälkipuoliskolla alkaneiden voimakkaiden elvytystoimien seurauksena. Toisella vuosineljänneksellä Kiinan BKT kasvoi 5,2 prosenttia vuoden takaa.

Kauppapolitiikan kiristyminen heijastuu Kiinan talouteen ja etenkin sen Yhdysvaltojen vientiin negatiivisesti. Tällä erää tullitasot ovat kuitenkin selvästi matalammat kuin vielä keväällä. Yhdysvallat ovat asettaneet Kiinan tuonnille 30 prosentin ja Kiina vastavuoroisesti Yhdysvalloille 10 prosentin tullit.

Huolimatta alkuvuoden vahvasta kasvusta, odotamme kehityksen jäävän loppuvuonna heikommaksi, kun elvytystoimien vaikutus alkaa hiljalleen vähentyä. Etenkin yksityinen kulutus on saanut vetoapua elvytystoimista, mutta odotettavissa on, että kulutuksen elpyminen hidastuu jatkossa.

Odotamme kuitenkin, että tavoitteen mukainen 5 prosentin BKT:n kasvu saavutetaan vielä tänä vuonna. Ensi vuonna odotamme kasvun hidastuvan 4,5 prosenttiin, ja myös pidemmällä aikavälillä Kiinan kasvu hidastuu nykytasoiltaan.

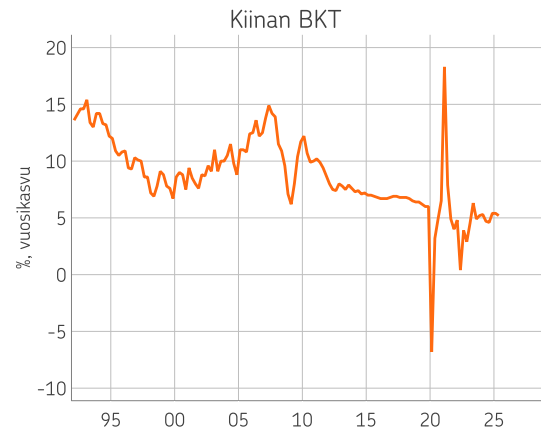
Inflaatio on pysytellyt nollan tuntumassa jo pidemmän aikaa verrattain hyvästä talouskehityksestä huolimatta. Odotamme inflaation pysyvän matalalla myös tänä vuonna, eikä 2 prosentin tavoitetta saavuteta lähiaikoina.

Matalan inflaation ja osin asuntomarkkinoiden heikon tilanteen takia Kiina on keventänyt rahapolitiikkaansa, ja todennäköisesti korkoja ollaan valmiita edelleen laskemaan.

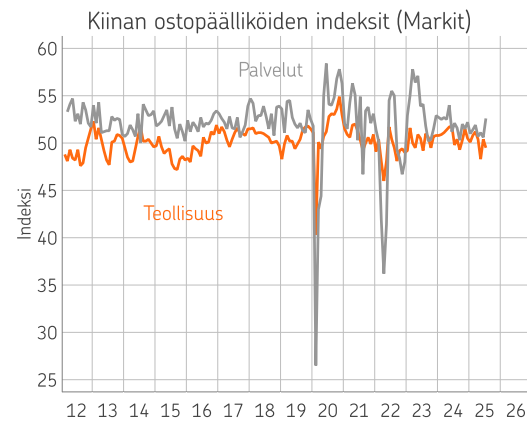
Kotimaisia ja kansainvälisiä haasteita

Viime vuonna Kiinan tavaraviennistä Yhdysvaltoihin meni noin 13,5 prosenttia. Tullien korotukset heijastuvatkin Kiinan talouteen, mutta tällä erää tilanne on hieman parempi kuin vielä keväällä. Epävarmuus Kiinan ja Yhdysvaltojen tulevista kauppasuhteista on kuitenkin yhä korkealla.

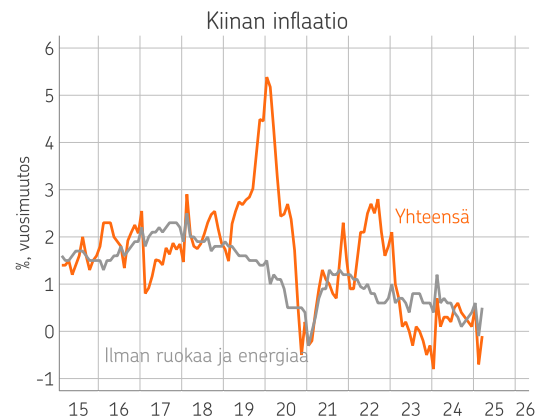
Kiinan kiinteistösektorin ongelmat ovat jatkuneet jo pitkään, eikä tilanne ole merkittävästi helpottanut. Myös paikallishallintojen velkaantuminen on yhä merkittävä riski talouskehitykselle eteenpäin mentäessä. Pidemmällä aikavälillä väestön, ja etenkin työikäisen väestön, supistuminen asettavat haasteita talouskasvun ylläpitämiselle.



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, NBS, OP

Kiina

Keskeisiä ennusteita	2024	2025e	2026e	2027e
BKT, määrän muutos	5,0	5,0	4,5	4,2
Inflaatio, %	0,2	0,5	1,5	2,0
Työttömyysaste, %	5,1	5,2	5,2	5,2

Lähteet: Macrobond, IMF, OP

Euroalue

Pahimmat karikot vältetään

Euroalueen BKT kasvoi vuoden ensimmäisellä puoliskolla keskimäärin 1,4 prosentin vuosivauhdilla. Osaltaan kasvu selittyy vahvalla viennin kasvulla, kun tuotteita vietiin Yhdysvaltoihin ennen tullien korotuksia, mutta myös investoinnit kasvoivat vahvasti.

Talousnäkymä muuttui loppukesästä parempaan suuntaan, kun EU sopi tulleista Yhdysvaltojen kanssa. Tullitaso tavaroille on pääsääntöisesti 15 %, joskin yksityiskohdat ovat vielä epäselviä. Tullit ovat alemmat kuin aiemmassa ennusteessa oletettiin, mikä nostaa euroalueen ennustetta kuluvalle vuodelle selvästi ylöspäin. Lisäksi luottamusindikaattorien taso kertoo talouden hyvästä kestokyvystä epävarmuuksista huolimatta.

Kaiken kaikkiaan, hyvin epävarman alkuvuoden jälkeen euroalueen taloustilanne näyttää vakautuvan, ja pahimmat skenaariot jäävät toteutumatta. Euroalueen BKT:n kasvun ennustetaan olevan hidasta vuoden loppupuoliskolla, koska tulleihin varautumisen johdosta tullutta vientipurttia sulatellaan. Tämän jälkeen kasvu asettuu pitkän aikavälin kasvuvauhdin tuntumaan.

Pitkän aikavälin kasvu-uralla

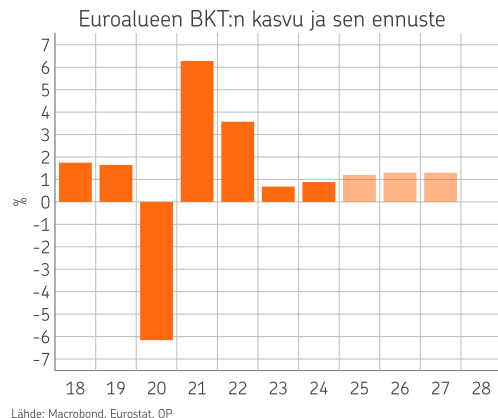
Euroalueen talous on asettumassa pitkän aikavälin kasvu-uralle lähivuosina. Inflaatio on keskuspankin tavoitteessa, rahapolitiikan viritys on lähellä neutraalia, työmarkkinoilla ei ole ylimääräistä vapaata kapasiteettia ja BKT:n poikkeama sen pitkän aikavälin tasapainourasta — eli niin sanottu tuotantokuilu — on eri arvioiden mukaan pieni. Tässä tilanteessa talouskasvu heijastelee BKT:n pitkän aikavälin kasvuvauhtia, joka on valitettavan hidas.

Suurimmat riskit talouskuvassa liittyvät geo- ja kauppapolitiikkaan, jossa mahdollisuuksia on niin positiivisiin kuin negatiivisiin kehityskulkuihin. Lisäksi selvä riski talousnäkymille hieman pidemmällä aikavälillä on edelleen julkisessa taloudessa, missä velan BKT-suhteen ennustetaan edelleen kasvavan. Toimia kehityksen kääntämiseksi ei vielä ole nähtävissä.

Saksa kasvuun kiinni ensi vuonna

Saksan BKT supistui vuoden toisella neljänneksellä, koska viennin kehitys todennäköisesti normalisoitui tullivarautumisen aiheuttamasta nopeasta kasvusta vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.

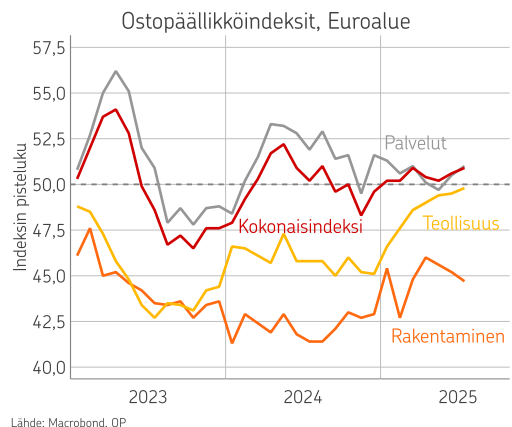
Investoinnit ja kulutus ovat kuitenkin olleet kasvus-



Euroalue

Keskeisiä ennusteita	2024	2025e	2026e	2027e
BKT, määrän muutos	0,9	1,2	1,3	1,3
Inflaatio, %	2,4	2,2	2,0	2,0
Pohjainflaatio, %	2,8	2,4	2,1	2,0

Lähteet: Eurostat, OP



Euroalueen BKT:n poikkeama sen pitkän aikavälin tasapainourasta



Euroalue

sa, mikä lupaa talouskasvun kiihtymistä kuluvan vuoden jälkeen. Finanssipolitiikan tukemana Saksan talouden ennustetaan pääsevän selvään kasvuun ensi vuonna.

Espanjassa kasvun ennustetaan edelleen jatkuvan nopeana, kun sekä talouden palvelusektori että teollisuus kehittyvät vahvasti. Ainoana huolena on, että huolimatta hyvästä talouskasvusta, julkinen talous on edelleen selvästi alijäämäinen.

Ranskan ja Italian talouskasvun ennustetaan hie- man elpyvän, mutta kasvuvauhti on edelleen pro- sentin tuntumassa. Talouksien pitkän aikavälin kas- vupotentiaalia pitäisi kasvattaa rakenteellisilla uu- distuksilla kasvun kiihdyttämiseksi.

Inflaatio saavuttanut 2 prosentin vauhdin

Euroalueen inflaatio oli heinäkuussa 2,0 % ja ilman ruuan sekä energian hintoja mitattava pohjainflaatio oli vastaavasti 2,3 %. Sekä inflaatio että pohjainflaatio ovat edelleen hiljalleen hidastuneet viimeisen vuoden aikana.

Inflaatio näyttääkin pysyvästi saavuttaneen EKP:n kahden prosentin tavoitevauhdin. Inflaation ennus- tetaan pysyvän kahden prosentin vauhdin tuntu- massa, johon inflaatio-odotukset ovat ankkuroitu- neita. Palkkojen nousuvauhti edelleen hidastuu ja ennakoivat indikaattorit viittaavat sen olevan tule- vaisuudessa yhdenmukainen tavoitellun inflaatio- vauhdin kanssa. Inflaatio näyttääkin normalisoitu- neen euroalueella.

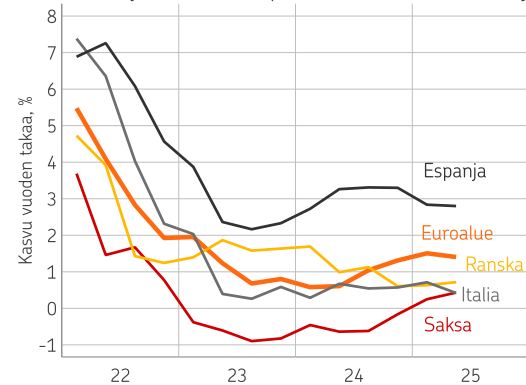
Tuliko EKP välipysäkillä vai pääteasemalle?

EKP laski ohjauskorkonsa kahteen prosenttiin kesä- kuussa ja piti sen muuttumattomana heinäkuun kokouksessaan. Heinäkuun päätös päätti EKP:n kor- kojen laskusyklin, missä EKP vuoden aikana laski korkojaan 8 kertaa yhteensä 2 prosenttiyksikköä.

EKP ei antanut viitteitä jatkosta, vaan viime aikojen mantran mukaan sanoi tekevänsä päätökset tule- vaan dataan perustuen. Nyt rahapolitiikan viritys on lähellä neutraalia tasoa, joten inflaation pysyessä kahden prosentin tuntumassa korkoja ei tarvitse enää muuttaa. Inflaation yllättävä hidastuminen tai taloustilanteen heikkeneminen saisi taas EKP:n jat- kamaan korkojen laskua.

Markkinat odottavat EKP:ltä korkeintaan yhtä koron laskua, joten markkinat "ennustavat" EKP:n tulleen päätepysäkillä tai ainakin lähelle sitä.

Euroalueen ja sen suurempien talouksien BKT-kehitys

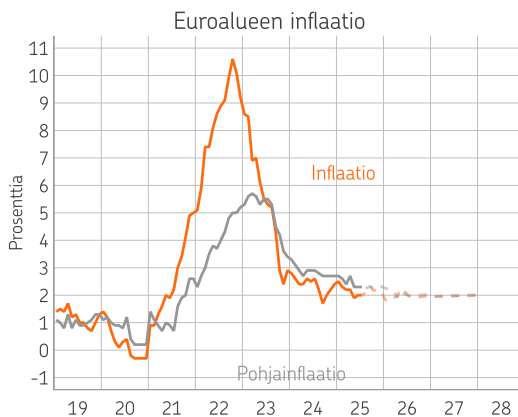


Lähde: Macrobond, OP

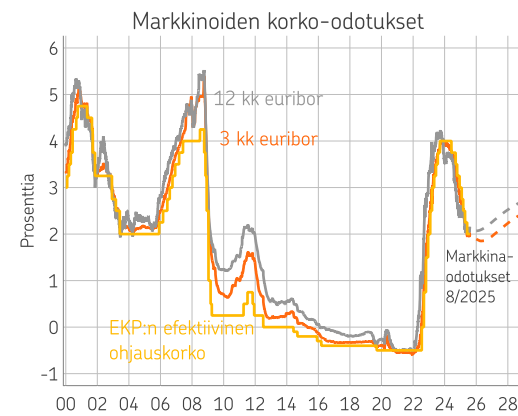
Euroalueen suurimmat maat

BKT, määrän muutos, %	2024	2025e	2026e	2027e
Saksa	-0,5	0,5	1,7	1,7
Ranska	1,1	0,8	1,2	1,2
Italia	0,5	0,5	0,8	0,9
Espanja	3,2	2,7	2,1	2,0

Lähteet: Eurostat, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, European Money Markets Institute (EMMI), ECB, OP

Baltian maat

Viron talouden käänne yskähtelee

Vuoden alku ei ole merkittävästi piristänyt Viron talouden kuvaa. BKT:n kehitys on yhä vaisua, ja kuluttajien luottamus on heikoimmillaan sitten Venäjän hyökkäyssodan alkamisen. Teollisuustuotanto on kuitenkin osoittanut jo hienoisia toipumisen merkkejä. Myös työmarkkinoiden tilanne on säilynyt hyvänä.

Viron talouden kasvu jää tänä vuonna hitaaksi ja inflaatio nousee vielä hieman nykytasoltaan veronkorotusten seurauksena. Tullien vaikutus jää hieman aikaisemmin ennakoitua pienemmäksi, ja talouden kuva alkaa kuitenkin hiljalleen parantua. Ensi vuonna kasvu kiihtyy jo nopeammaksi.

Latvian kasvu kiihtyy selvästi ensi vuonna

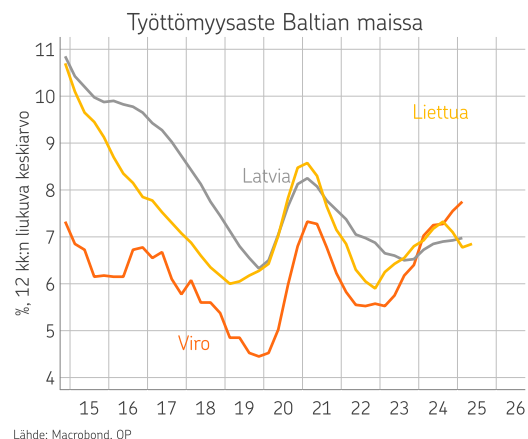
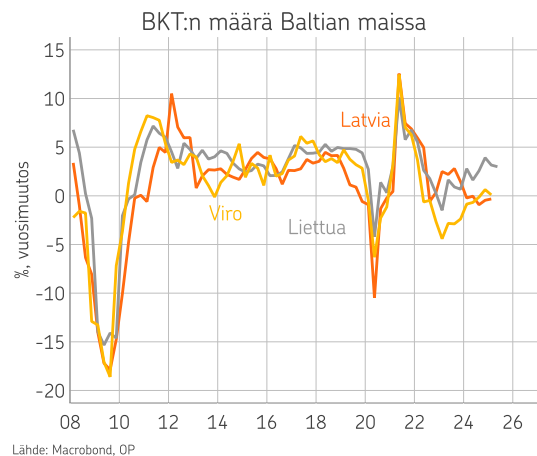
Latvian talouden elpyminen on toistaiseksi ollut hidasta. Merkkejä elpymisen kiihtymisestä on kuitenkin jo nähtävissä esimerkiksi teollisuudessa. Myös kuluttajien luottamus on noussut selvästi pohjalukemistaan.

Latvian talouden kasvu jää kuitenkin hitaaksi tänä vuonna. Epävarmuus nakertaa niin investointien kehitystä kuin yksityisen kulutuksen kasvua. Myös inflaatio pysyttelee korkealla etenkin ruuan hintojen nousun seurauksena. Huolimatta korkeasta inflaatiosta reaaliset ansiot kehittyvät yhä hyvin.

Liettua yhä Baltian vahvin

Liettuan talous on jatkanut selvästi vahvemmassa vedossa kuin Viron ja Latvian taloudet. Odotamme saman kehityksen jatkuvan tänä vuonna. Kuluttajien luottamus on kohtuullisen korkealla, ja hieman vaisummasta alkuvuodesta huolimatta odotamme, että yksityinen kulutus kehittyy hyvin tänä vuonna. Lisäksi investoinnit tukevat kasvua.

Inflaatio on kohonnut selvästi viime vuoden loppupuolen lukemista, ja sen odotetaan ylittävän kahden prosentin tason seuraavina vuosina. Työmarkkinoiden kehitys on ollut yhä verrattain vahvaa.



Baltian maat

Keskeisiä ennusteita	2024	2025e	2026e	2027e
BKT, määrän muutos				
Viro	-0,3	1,0	2,5	3,0
Latvia	-0,4	1,0	3,0	3,0
Liettua	2,7	2,5	3,0	3,0
Inflaatio				
Viro	3,5	5,3	3,5	3,0
Latvia	1,3	3,5	2,0	2,5
Liettua	0,9	3,5	2,5	2,5

Lähteet: IMF ja OP

Suomi – Tuotanto ja ulkomaankauppa

Talous elpyy tullinotkahduksen jälkeen

Suomen talouden vuonna 2024 lupaavasti alkanut elpyminen onnahteli alkuvuonna, kun epävarmuus painoi erityisesti kulutuskysyntää. Vienti sen sijaan oli kasvussa.

Kauppaneuvotteluihin liittyvän epävarmuuden väistyessä talous palaa jälleen kasvuun. Vaisun alkuvuoden jäljiltä kuluva vuoden talouskasvu jää prosenttiin. Seuraavina vuosina talous elpyy yli talouden potentiaalisen kasvun.

Vienti kasvaa hyvin tulleista huolimatta

Alkuvuoden tavaravienti on ollut positiivinen yllätys ja kehitys on ollut hieman aiemmin ennakoitua parempaa. Maailmankaupan hieman odotettua parempi veto on tukenut vientiä. Palveluvienti on sen sijaan ollut heikommassa vedossa.

Kesällä Suomesta vietiin suuri risteilyalus, joka parantaa tavaraviennin lukua kolmannella vuosineljänneksellä.

USA:n tuontitullit heikentävät hieman loppuvuoden näkymiä viennin osalta. Edelliseen ennusteeseemme nähden tilanne on kuitenkin tällä erää tullien suhteen parempi. Kokonaisuutena Suomen tavaraviennistä Yhdysvaltoihin meni viime vuonna noin 9,5 prosenttia, joten koko viennille vaikutus jää rajalliseksi.

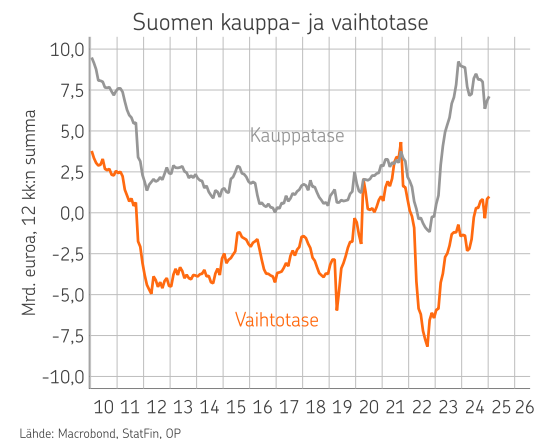
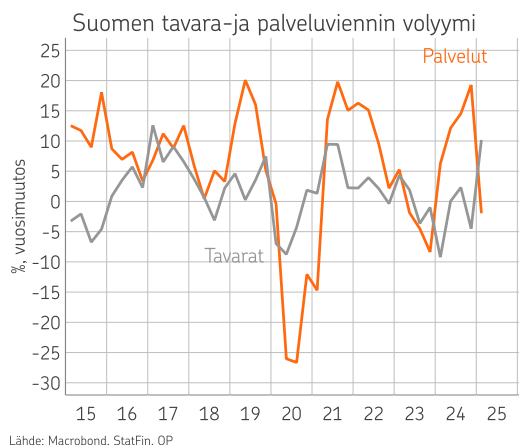
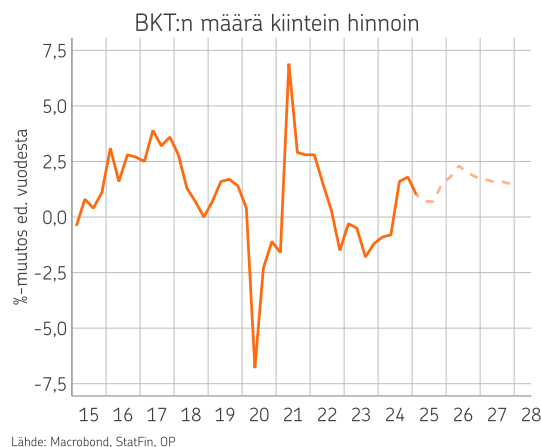
Vienti kasvaa tänä vuonna kokonaisuutena 3 prosentin vauhdilla. Kasvu jatkuu reilun 3 prosentin vauhdilla myös seuraavien vuosien aikana, kun palveluvienti alkaa kasvaa ripeämmin.

Viennin ympärillä on riskejä niin paremmasta kuin heikommastakin kehityksestä. Tullisopimuksen myötä vähentyvä epävarmuus voi vaikuttaa positiivisesti vientiin.

Vaihtotase hieman ylijäämäinen

Viennin kasvu on ollut selvästi tuonnin kasvua nopeampaa ja odotamme tämän jatkuvan tänä vuonna. Suomen vaihtotase on noussut hieman ylijäämäiseksi ja se pysyttelee ylijäämäisenä koko ennustehorisontin.

Tänä vuonna tuontilukuja nostaa ensimmäisten monitoimihävittäjien toimitukset. Hävittäjätoimitukset jatkuvat seuraavina vuosina.



Suomi – Yksityinen kulutus ja työmarkkinat

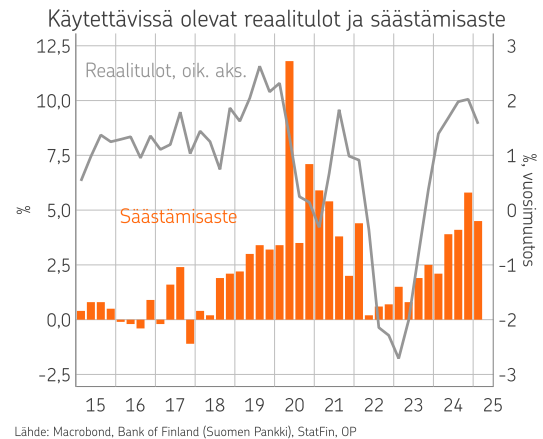
Kulutuksen elpymisen edellytykset kohenemassa

Yksityinen kulutus on polkenut viime vuosina paikallaan. Kuluvan vuoden alku on ollut tätäkin vaikeampi. Käytettävissä olevien reaalitulojen kasvu on jäänyt vähäiseksi heikon työllisyyskehityksen vuoksi. Lisäksi epävarmuus on säilynyt suurena, ja säästämisaste on noussut entisestään korkealle tasolle.

Yksityisen kulutuksen näkymät ovat kuitenkin kohenemassa. Loppuvuonna kehitys on yhä vaisuhkoa, mutta talven mittaan edellytykset pirteämmälle kehitykselle paranevat.

Ennuste yksityisen kulutuksen elpymisestä perustuu paitsi reaalipalkkojen nousulle myös työllisyyden vähittäiselle elpymiselle sekä korkojen vakautumisella jokseenkin nykyiselle tasolle. Tulokehityksen lisäksi kulutuksen elpymistä tukee säästämisasteen lasku, jota koheneva talousympäristö tukee.

Mahdollisuudet ennustettua parempaan kehitykseen ovat hyvät runsaan säästämisen vuoksi, jos kotitalouksien varovaisuus vähenee. Riskit liittyvät ennen kaikkea työmarkkinoiden käänteen lykkäytymiseen sekä kansainväliseen politiikkaan ja talouteen liittyvän epävarmuuden pitkittymiseen.



Kulutuksen ja tulojen muutos, %

	2024	2025e	2026e	2027e
Ansiotaso	3,1	3,0	3,5	3,0
Yksityinen kulutus	-0,4	0,0	2,0	2,0
Käytettävissä olevat reaalitulot	2,0	0,5	1,5	1,5
Säästämisaste	4,0	4,5	3,5	3,0

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Työmarkkinat alkavat vähitellen elpyä

Työmarkkinoilta on hyviä ja huonoja uutisia. Hyviin kuuluu se, että työllisyys erityisesti yksityisellä sektorilla on alkamassa elpyä. Työllisyys on myös säilynyt verrattain korkealla tasolla huolimatta heikon suhdannetilanteen aiheuttamasta työpaikkojen vähenemisestä.

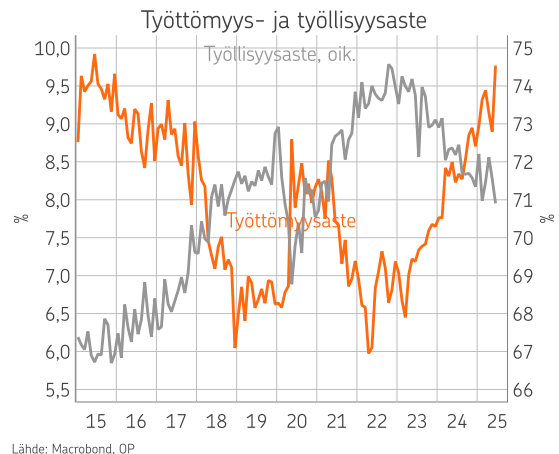
Työmarkkinat

	2024	2025e	2026e	2027e
Työttömyysaste, %	8,4	9,0	8,6	8,1
Työllisyysaste, %	72,4	71,9	72,1	72,7
Työlliset, tuhatta	2604	2604	2625	2646
Työttömät, tuhatta	240	258	246	234

Lähde: Tilastokeskus, OP

Työvoima on suorastaan ennätyksellisen korkealla tasolla eikä työvoimaosuus ole juuri laskenut huipustaan. Valitettavasti tämän käänköpuoli on suhteellisen jyrkästi noussut työttömyysaste. Kaiken lisäksi pitkäaikaistyöttömyys on noussut korkeimmilleen sitten vuoden 2016.

Työmarkkinat ovat vähitellen kääntymässä parempaan. Talouden elpyessä työllisyys kohenee, ja työttömyys alkaa laskea. Tavanomaisesti suhdannenousussa myös työvoima kasvaa, työvoimaosuus nousee. Mikäli näin käy nytkin elpyminen ei helposti jää kiinni työvoiman puutteesta. Suhdanneluontoinen työttömyys muodostaa silti vain noin 2-3 prosenttiyksikköä työttömyydestä. Loppu on varsin sitkeää rakenteellista työttömyyttä.



Suomi – Investoinnit ja asuntomarkkinat

Yksityisten investointien käännettä odotellaan ensi vuoteen

Yksityisten investointien kehitys on jatkunut vaisu- na, mutta lasku loppui viime vuoden jälkipuoliskolla rakentamisen pudotuksen päättyessä. Vuosikasvu on kuitenkin pysytellyt yhä tukevasti miinuksella.

Julkiset investoinnit ovat sen sijaan olleet vahvassa kasvussa, ja jatkossa puolustus- ja väyläinvestoinnit pitävät julkiset investoinnit kasvussa. Ensimmäiset Suomen tilaamat hävittäjät toimitetaan tänä vuonna, mikä nostaa julkisia investointeja selvästi.

Asuinrakentamisen pahin näyttää olevan takana, mutta selvempää elpymistä saadaan kuitenkin vielä odotella. Asuntomarkkinoiden aktiviteetin elpymisen kuitenkin tukee asuntojen rakentamista etenkin, kun uudisrakentamisen taso on painunut jo poikkeuksellisen matalalle. Muu talorakentaminen on kehittynyt selvästi paremmin.

Kone- ja laiteinvestoinneissa eivät ole vielä alkaneet elpyä, eivätkä kyselyt viittaa yritysten investointien merkittävästi vahvistuvan tänä vuonna. Hävittäjähankinnat kuitenkin heijastuvat tämän vuoden aikana nostavasti kone- ja laiteinvestointeihin.

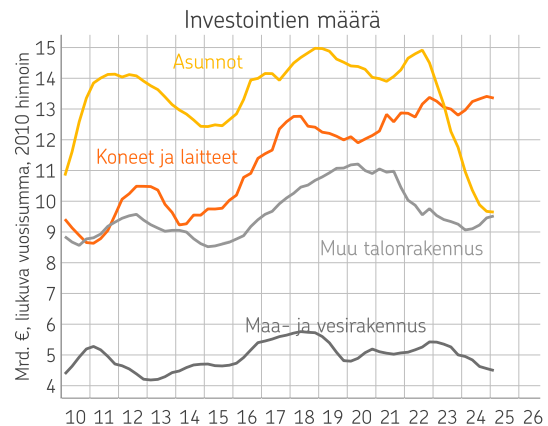
T&K-investoinnit ovat kääntyneet nousuun ja kasvun odotetaan jatkuvan tänä ja ensi vuonna. Kasvua tukee sekä tavoite T&K-menojen nostamiseksi 4 prosenttiin vuoteen 2030 mennessä että T&K-toiminnan lisääntyneet tuet.

Kokonaisuutena investoinnit kasvavat tänä vuonna 2,7 prosenttia julkisten investointien vetämänä. Ensi vuonna kasvu alkaa piristyä selvemmin rakentamisen kasvun myötä.

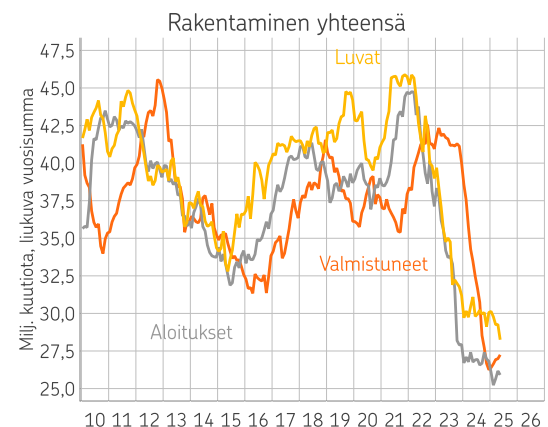
Asuntomarkkinat elpyvät—hintakehitys ei vielä käänntynyt

Asuntomarkkinoiden elpyminen on ollut käynnissä jo hyvän aikaa, kun tarkastellaan kauppamääriä. Hinnat ovat kuitenkin olleet käytännössä katsoen ennallaan jo vuoden ajan.

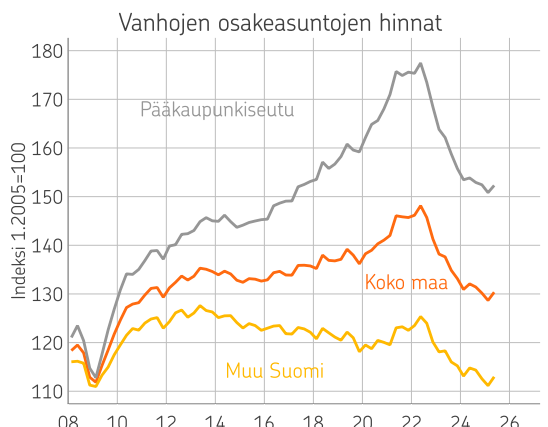
Tänä vuonna asuntojen hinnat eivät keskimäärin nouse, mutta odotamme, että vuoden lopussa hinnat ovat jo korkeammalla kuin viime vuoden lopussa. Ensi vuonna hinnat nousevat ennusteemme mukaan 3 prosenttia. Vuonna 2027 hintojen nousu jatkuu niin ikään 3 prosentin vauhdilla.



Lähde: Macrobond, StatFin, OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Investointien määrän muutos, %

	2024	2025e	2026e	2027e
Talorakennukset	-9,1	2,9	6,7	5,1
Asuinrakentaminen	-17,7	2,0	8,0	6,0
Muut talorakennukset	-1,5	4,0	5,0	3,0
Kone- ja laite	4,1	2,0	2,0	3,5
Aineettomat	-5,3	3,0	3,5	3,0
Investoinnit yhteensä	-5,0	2,7	4,5	3,5

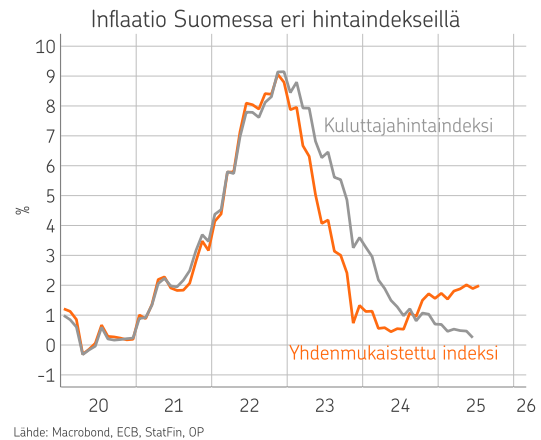
Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Suomi – Inflaatio ja julkinen talous

Inflaatioindekseissä on eroja

Eri inflaatioindeksit antavat edelleen hyvin erilaisen kuvan hintojen nousuvauhdista Suomessa. Kuluttajahintaindeksin mukaan inflaatio oli Suomessa heinäkuussa 0,2 %, kun taas eurooppalaisittain laskettava yhdenmukaistettu indeksi antoi inflaatiovauhdiksi kesäkuussa 1,9 % (heinäkuu 2,0 %). Myös dynamiikka näyttää hyvin erilaiselta indekseissä.

Erot johtuvat asumisen ja korkojen lukemisesta mukaan kuluttajahintaindeksiin, kun taas yhdenmukaistetusta indeksistä ne jätetään pois. Paremmen laaja-alaista hintojen nousu kuvaa yhdenmukaistettu indeksi.



Inflaatiota nostaa tällä hetkellä noin prosenttiyksikön verran viimeisen vuoden aikana tehdyt veron korotukset. Nämä vaikutukset poistuvat hiljalleen, mutta laskusuhdanteen ohittuminen ja työmarkkinoiden parantuminen kiihdyttävät hintojen nousuvauhdin vähitellen lähelle kahta prosenttia.

Velkaantuminen kaipaa kireämpää politiikkaa

Julkisen sektorin vaje nousi vuonna 2024 4,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen, mikä on vuosi 2020 pois lukien suurin alijäämä sitten 1990-luvun laman. Valtion vaje on ollut viime vuoden 3,6 prosenttia suurempi useastikin viime vuosikymmenellä. Tällöin paikallishallinnon tasapaino on ollut parempi ja sosiaaliturvarahastojen ylijäämä suurempi, mikä on kompensoinut valtion heikkoa tasapainoa.

Tänä vuonna julkinen vaje säilyy suurena. Tasapaino alkaa kohentua, kun menosäästöt alkavat vaikuttaa. Tämä edellyttää silti lisäsäästöjä ja kokonaisveroasteen pitämistä ennallaan.

Julkisten menojen suhde BKT:hen oli vuonna 2024 korkeimmillaan sitten 1990-luvun laman. Sellaisesta talouskasvusta, joka hoitaisi ongelman, on turha haaveilla. Talouden täytyisi kasvaa seuraavan viiden vuoden aikana lähes kolmen prosentin vuotuista vauhtia, jotta rakenteellinen vaje korjaantuisi talouskasvulla. Vajeen suitsiminen edellyttää aktiivista menojen hillintää.

Julkinen velkasuhde ylitti vuonna 2024 jo 80 % suhteessa kansantuotteeseen. Velkasuhde nousee yhä sekä tänä, että ensi vuonna. Tavoitteeseen vaikuttaa velkasuhde vuonna 2027 vaaditaan yhä lisätoimia suotuisessakin suhdanteessa.

Inflaatio eri hintaindeksillä, %

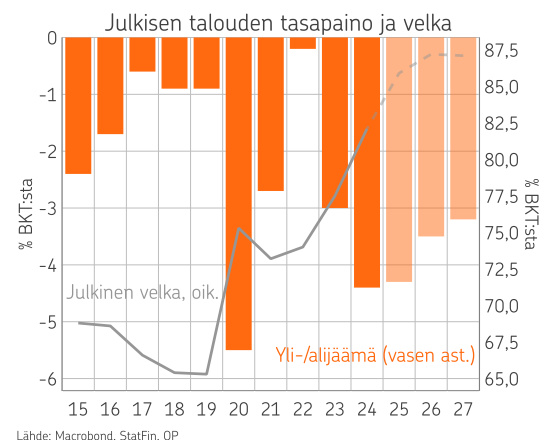
	2024	2025e	2026e	2027e
Kuluttajahintaindeksi, KHI	1,6	0,5	1,5	1,9
Yhdenmukaistettu indeksi, YKHI	1,0	1,9	1,8	1,9
YKHI ilman ruokaa ja ergiaa	2,2	2,8	2,1	2,0

Lähteet: Tilastokeskus, OP

Julkisen talouden tasapaino

	2024	2025e	2026e	2027e
Ylijäämä, % BKT:sta				
Julkinen sektori	-4,4	-4,3	-3,5	-3,0
Velka, % BKT:sta				
Julkinen sektori	82,1	84,3	85,8	86,4

Lähteet: Tilastokeskus ja OP



OP:n ekonomistit julkaisevat suhdanne-ennusteen kaksi kertaa vuodessa. Niiden lisäksi julkaistaan suppeampi suhdannekatsaus kaksi kertaa vuodessa suhdanne-ennusteiden välissä. Suhdanne-ennusteet julkaistaan tammikuussa ja elokuussa. Suhdannekatsaukset julkaistaan toukokuussa ja marraskuussa.

OP

Pääekonomisti
Johtava ekonomisti
Senioriekonomisti

Reijo Heiskanen
Tomi Kortela
Joona Widgrén

puh. 010 252 8354
puh. 010 252 1866
puh. 010 252 1013

etunimi.sukunimi@op.fi

op.media

X:
@OP_Ekonomistit
@Reiskanen
@KortelaTomi
@jjwidgren