

# Suhdanne-ennuste Epävarmuuden varjostamaa verkkaista elpymistä

OP Pohjolan ekonomistit  
Huhtikuu 2026



# Maailmantalous: Öljyn hintapiikki kolhaisee taloutta

- Maailmantalous on viime vuosina kasvanut keskvirtovauhtia, ja tämän arvioitiin jatkuvan ennen Lähi-idän sodan alkamista. Kohonnut inflaatio ja lisääntynyt epävarmuus verottavat kuitenkin kasvua tänä vuonna, jos kohta vain hieman. Vuonna 2027 maailmantalous palaa keskvirtokasvun tuntumaan.
- Perusennusteessamme öljyn hinta maltillistuu muutaman kuukauden nousun jälkeen 70 dollariin barrelilta.
- Yhdysvaltain talous kasvoi vuonna 2025 hieman keskvirtovauhtia hitaammin. Tänä vuonna talouden vauhti ei juuri piristy, kun inflaatio syö tilapäisesti ostovoimaa. Vuonna 2027 talous kasvaa yhä vakaasti hieman pitkän ajan keskiarvoa hitaammin. Työttömyys säilyy vakaasti verrattain matalalla tasolla. Inflaation hidastuessa keskuspankki voi jälleen keventää rahapolitiikkaa.
- Euroalueen talous elpyi viime vuonna verrattain hyvään vauhtiin osin tilapäistekijöiden ansiosta. Euroalueen suurimman talouden, Saksan, talous ei silti juuri kasvanut. Saksan talous on osin kevenevän finanssipolitiikan ansiosta vähitellen elpymässä. Tämä tukee euroalueen talouskasvua, mikä kokonaisuutena hidastuu vajaaseen prosenttiin. Vuoden loppua kohti talous alkaa jo elpyä Lähi-idän sodan aiheuttaman notkahduksen jälkeen.
- Lähi-idän seurauksena nousut öljyn hinta kiihdyttää euroalueen inflaatiota tilapäisesti. Öljyn hinnan laskiessa verrattain nopeasti vaikutukset muihin hintoihin jäävät pieniksi. Tämä vähentää keskuspankin tarvetta koronnostolle. Keskuspankki saattaa silti joutua kiristämään politiikkaansa tilanteessa, jossa talouskasvu on vaisua.
- Suurin riski maailmantalouden näkymille on tällä erää sota Lähi-idässä, ja erityisesti sen aiheuttama öljyn hinnan nousu, joka heijastuu kaikkialle maailmassa. Kärjistyvä ja pitkittyvä konflikti heijastuisi väistämättä selvästi maailmantalouteen. Vastaavasti konfliktien loppuminen niin Lähi-idässä kuin Ukrainassa voisi parantaa talouden näkymiä nopeasti.

BKT:n kasvu maailmalla	Osuus*, %			
	2025	2025	2026e	2027e
Maailma	100,0	3,3	2,8	3,0
USA	14,7	2,1	2,2	2,0
Euroalue	14,1	1,5	0,9	1,1
Japani	3,2	1,2	0,9	0,9
Iso-Britannia	2,1	1,3	0,7	1,3
Ruotsi	0,4	1,5	2,0	2,5
Viro	0,0	0,6	2,5	2,5
Kehittyneet maat yht.	39,1	1,7	1,5	1,6
Kiina	19,6	5,0	4,5	4,5
Intia	8,5	7,6	6,0	6,5
Brasilia	2,4	2,3	1,5	2,0
Kehittyvät maat yht.	60,9	4,4	3,8	4,0

\* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

Lähteet: Eurostat, IMF ja OP Pohjola

# Suomi: Talous elpyy verkkaisesti sodan kolhimana

- Suomen talous alkoi toipua viime vuoden lopulla alkuvuoden notkahduksesta. Keskimäärin talous kasvoi vain vähän. Tämän vuoden tammi-helmikuun tiedot puoltavat talouden jatkaneen elpymistä. Lähi-idän sota hidastaa, mutta ei pysäytä, talouden piristymistä. Öljyn hinnan kehitys on ratkaisevaa Lähi-idän sodan talousvaikutuksille. Ennusteissa on lähdetty siitä, että öljyn hinta on kesään mennessä laskenut 70 dollariin barreilta.
- Yksityinen kulutus kasvaa kuluvana vuonna hieman, käytettävissä olevien tulojen lisääntymisen verran. Säästämisaste nousee tilapäisesti alkuvuonna ja palautuu sitten viime vuoden lopun tasolle. Vuonna 2027 yksityinen kulutus kasvaa hieman käytettävissä olevia tuloja nopeammin.
- Investoinnit lisääntyvät vahvasti julkisten hankintojen vetämänä. Myös yksityiset investoinnit kääntyvät kasvuun yritysten investointien vauhdittamina. Asuinrakennusinvestoinnit elpyvät vaisummin. Ensi vuonna yksityisten investointien elpyminen vahvistuu, jos kohta julkiset investoinnit eivät enää nouse kohonneelta tasoltaan.
- Vienti veti verrattain hyvin viime vuonna. Kasvu jatkuu tänä vuonna kohtalaisena. Kehitystä tukee talouden piristyminen tärkeissä vientimaissa Saksassa ja Ruotsissa. Ensi vuonna tahti piristyy hieman maailmantalouden kasvun parantuessa.
- Inflaatio nousee energian hinnan kallistumisen vuoksi tilapäisesti. Inflaatio on kuitenkin ollut matalissa lukemissa, joten inflaationäkymä säilyy kokonaisuutena maltillisena.
- Työllisyys elpyy vähitellen ja työllisyysaste on verrattain korkeissa lukemissa. Myös työttömyys säilyy korkeana runsaan työn tarjonnan kasvun vuoksi. Työvoimaosuus on historiallisessa huipussaan.
- Julkinen vaje kasvaa kuluvana vuonna muun muassa puolustushankintojen vuoksi. Ensi vuonna julkinen talous tasapainottuu hieman. Keskipitkällä aikavälillä saavutettu parlamentaarinen sopu julkisen talouden vakauttamisesta lisää todennäköisyyttä, että velkasuhteen nousu taittuu.
- Suurimmat riskit liittyvät kansainvälisen talouden kehitykseen, erityisesti energian hinnan kehitykseen Lähi-idän sodan seurauksena. Kärjistyvä ja pitkittyvä kriisi voisi painaa talouden taantumaan, varsinkin epävarmuuden samalla lisääntyessä. Mahdollisuuksia luovat konfliktien päättymisen, joka yhdessä hyvän kustannuskilpailukyvyn kanssa voisi tukea Suomen taloutta selvästi.

Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	Arvo, mrd. €			
	2024	2025	2026e	2027e
Bruttokansantuote	276,0	0,2	1,0	1,5
Tuonti	114,7	1,7	4,2	3,5
Vienti	115,7	3,4	3,0	3,5
Kulutus	213,2	-0,1	0,2	1,0
- yksityinen	141,2	0,0	0,5	1,5
- julkinen	72,0	-0,2	-0,5	0,0
Investoinnit	60,9	0,8	5,0	2,9
Muita keskeisiä ennusteita		2025	2026e	2027e
Kuluttajahintojen muutos, %		0,4	1,7	2,1
Ansiotason muutos, %		3,0	3,5	3,0
Työttömyysaste, %		9,7	10,2	9,9
Vaihtotase, % BKT:sta		1,3	0,5	0,8
Julkisyhteisöjen ylijäämä, % BKT:sta		-3,4	-4,3	-3,7
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		88,5	91,0	92,2

Lähteet: Tilastokeskus ja OP Pohjola

# Suomi – Tuotanto ja ulkomaankauppa

## Talous elpyy hiljalleen

Suomen talous alkoi toipua viime vuoden lopulla alkuvuoden notkahduksesta. Keskimäärin talous kasvoi vain vähän. Tämän vuoden tammi-helmikuun tiedot puoltavat talouden jatkaneen elpymistä. Lähi-idän sota hidastaa, mutta ei pysäytä, talouden piristymistä.

Öljyn hinnan kehitys on ratkaisevaa Lähi-idän sodan talousvaikutuksille. Ennusteessa on lähdetty siitä, että öljyn hinta on kesään mennessä laskenut 70 dollariin barrelilta.

## Kauppahuolista huolimatta vienti vetää kohtuullisesti

Viennin veto oli viime vuonna Yhdysvaltojen tullien korotuksista huolimatta vahvaa. Maailmankaupan vahva kasvu sekä suuren risteilijäaluksen toimitus tukivat vientiä. Ilman risteilijää Suomen tavaraviennin arvon kasvu olisi ollut reilun prosentin hitaampaa. Kaiken kaikkiaan tavaravienti yllätti positiivisesti ja sen volyymi kasvoi viime vuonna 5,6 prosenttia.

Sen sijaan palveluvienti jäi odotetusta ja supistui tämänhetkisen tiedon valossa 0,9 prosenttia. Odotamme palveluviennin vahvistuvan ja tukevan tänä vuonna Suomen vientiä.

Tavaraviennin veto heikkenee maailmankaupan kasvun hidastuessa. Kuluvana vuonnakin toimitetaan iso risteilyalus. Se kuitenkin ylläpitää viennin tasoa, eikä kiihdytä kasvua, koska myös viime vuonna toimitettiin vastaava alus.

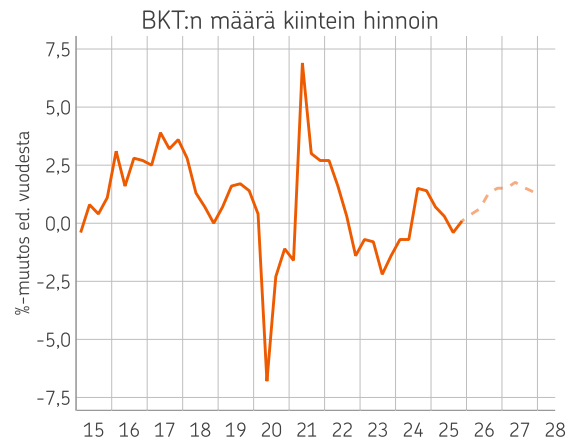
Vientikysyntä euroalueella kuitenkin vahvistuu hieman pitäen tavaraviennin kasvussa myös tänä vuonna. Odotamme tavaraviennin vedon hieman heikentyvän, mutta pysyvän yhä kohtuullisena tänä ja ensi vuonna.

Suurin riski viennin kehitykselle on sota Persianlahdella, joka pitkittyessään entisestään painaa hieman Suomen vientinäköyksiä. Jos sota pitkittyy riskinä on myös rahtihintojen nousu korkeampien energiakustannusten myötä. Lisäksi Yhdysvaltojen tuontitullien kehitys pysyy riskilistalla myös tänä vuonna.

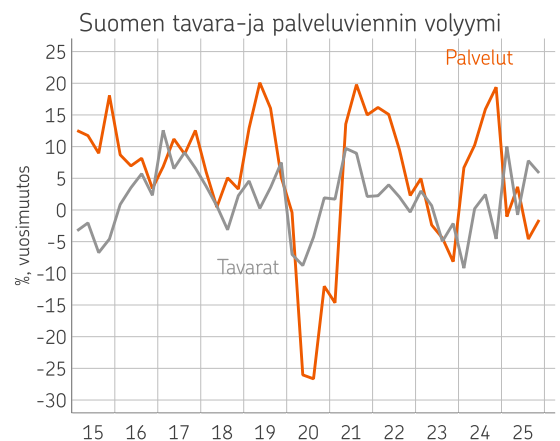
## Vaihtotase hieman ylijäämäinen

Suomen vaihtotase on vahvistunut selvästi edellisen parin vuoden aikana. Vaikka tuonti nousee lähivuosina hävittäjätoimitusten myötä vientiä nopeammin, odotamme vaihtotaseen pysyvän ylijäämäisenä.

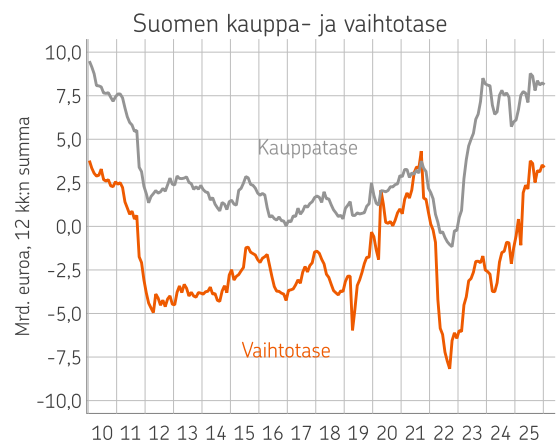
Ennustamme vaihtotaseen olevan tänä vuonna 0,5 prosenttia ja ensi vuonna 0,8 prosenttia ylijäämäinen.



Lähde: Macrobond, StatFin, OP Pohjola



Lähde: Macrobond, StatFin, OP Pohjola



Lähde: Macrobond, StatFin, OP Pohjola

# Suomi – Yksityinen kulutus ja työmarkkinat

## Yksityinen kulutus pienessä kasvussa

Yksityisen kulutuksen kasvu toipui vuoden 2025 lopulla alkuvuoden säikähdyksestä. Kuluvaan vuoden tammihelmikuussa kulutuskysynnän vire elpyi yhä. Niin kaupan myyntiluvut kuin maksukorttidata puoltavat kulutuksen pysyneen kasvussa.

Lähi-idässä maaliskuussa alkanut sota heikentää jälleen näkymiä. Aiempia arvioita korkeampi inflaatio syö ostovoimaa, ja onnahteleva kuluttajien luottamus lisää säästämishalukkuutta. Toistaiseksi OP Pohjolan asiakkaiden korttimaksut ovat kuitenkin pysyneet kasvussa. Epävarmuus ei vielä ole vaikuttanut voimakkaasti.

Vähäisen työllisyyden kasvun ja hidastuvan reaali-palkkojen nousun myötä käytettävissä olevien reaalitulojen nousu jää 0,7 prosenttiin kuluvana vuonna. Säästämisaste ei laske epävarmuuden säilyessä koholla. Kulutus elpyy verkkaisesti.

Vuonna 2027 käytettävissä olevien tulojen kasvu vahvistuu. Samalla säästämisaste laskee hieman oletetun epävarmuuden vähenemisen myötä. Yksityisen kulutuksen kasvu elpyy verrattain hyvään vauhtiin.

Kotitalouksien säästämisaste oli vuoden 2025 viimeisellä neljänneksellä 3,3 %. Tämä vastaa koronapandemiaa edeltänyttä tilannetta, jolloin kotitalouksien taloustilanne oli hyvä. Ennusteen lähtökohtana on, että nykyinen säästämisaste ei ole poikkeuksellisen korkea, vaan säästämisaste on muun muassa ikääntymisen myötä korkeampi kuin aiemmin keskimäärin. Säästämisasteen taso on nykyisellään eurooppalaista keskikastia.

## Työn tarjonnan kasvu pitää työttömyyden korkealla

Työttömyys nousi selvästi ja työllisyys väheni hieman vuonna 2025 keskimäärin. Työllisyys on polkenut jokseenkin paikallaan vuoden 2025 alusta. Työttömyys on puolestaan pysynyt nousussa kasvaneen työn tarjonnan vuoksi.

Suhdannenousun alussa talous elpyy ennen kaikkea tuottavuuden vedolla. Työmarkkinatilanne ei kohene nopeasti elpymisen ollessa verikkaista.

Työllisyys kasvaa kuluvana vuonna vain aavistuksen. Vuonna 2027 työllisyyden kasvu alkaa elpyä selvemmin. Tuolloin myös työttömyys laskee.

Historiallisesti katsoen sekä työllisyys- että työttömyysaste ovat korkeita. Työn tarjonta on kasvanut kysyntää enemmän. Tarjontaa ovat lisänneet työurien pidentyminen, maahanmuutto ja osin mahdollisesti talouspolitiikasta johtuva aiempaa aktiivisempi työn haku.



Lähde: Macrobond, Bank of Finland (Suomen Pankki), StatFin, OP Pohjola

### Kulutuksen ja tulojen muutos, %

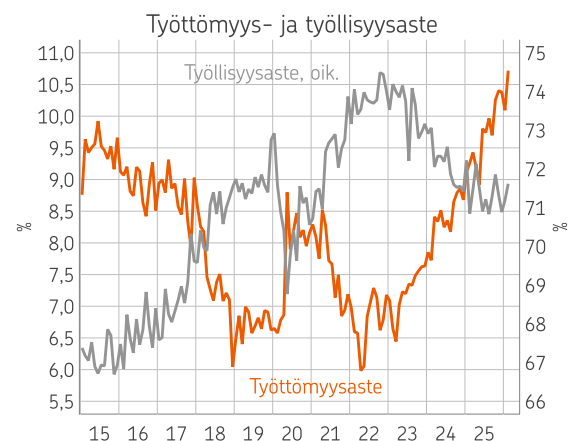
	2025	2026e	2027e
Ansiotaso	3,0	3,5	3,0
Yksityinen kulutus	-0,2	0,5	1,5
Käytettävissä olevat reaalitulot	-0,1	0,7	1,3
Säästämisaste	4,1	4,1	3,8

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

### Työmarkkinat

	2025	2026e	2027e
Työttömyysaste, %	9,7	10,2	9,9
Työllisyysaste, %	71,4	71,4	71,5
Työlliset, tuhatta	2591	2595	2612
Työttömät, tuhatta	278	296	288

Lähde: Tilastokeskus, OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP Pohjola

# Suomi – Investoinnit ja asuntomarkkinat

## Hävittäjät nostavat julkisia investointeja, yksityiset investoinnit vakaassa kasvussa

Investoinnit kasvavat tänä vuonna kohtuullisen vahvasti osin tilapäisten tekijöiden takia. Etenkin monitoimihävittäjien toimitukset nostavat investointeja. Nämä kuitenkin tilastoituvat myös tuontiin, joten BKT-vaikutusta hävittäjien toimituksilla ei ole.

Kone- ja laiteinvestoinnit kasvavat vakaasti myös muuten, jos kohta noussut korkotaso heikentää kasvua hieman.

Rakentamisen kehitys on ollut kaksijakoista. Asuinrakennusinvestoinnit ovat olleet yhä pohjan tuntumassa, vaikka vuoden lopulla asuinrakennusinvestoinneissa nähtiinkin pitkästä ajasta positiivista vuosikasvua. Toisaalta muu rakentaminen on saanut vetoapua datakeskusinvestoinneista.

Odotamme asuinrakennusinvestointien kasvavan hiljalleen, vaikka taso pysyy matalalla lähivuodet. Kokonaisuutena rakentaminen kasvaa kohtuullisen mukavasti datakeskusinvestointien tukemana.

Aineettomat investoinnit kääntyivät viime vuonna verrattain selvään kasvuun useamman heikon vuoden jälkeen. Odotamme, että tutkimus- ja kehityspanostukset kasvavat yhä tänä ja ensi vuonna.

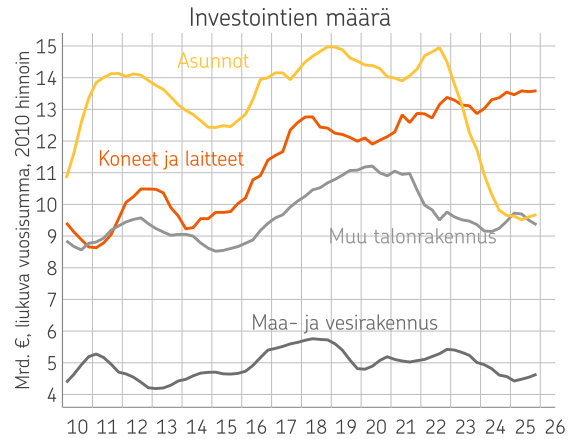
Kaiken kaikkiaan investoinnit kasvavat tänä vuonna 5 ja ensi vuonna 2,9 prosenttia.

## Asuntojen hinnat yhä pohjalla, riskit lisääntyneet

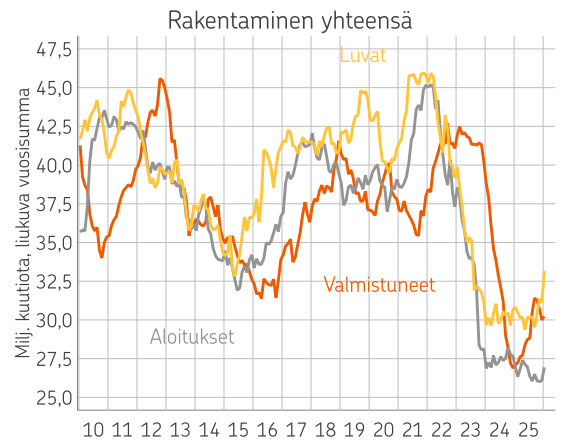
Asuntomarkkinoilla loppuvuosi oli heikko, kun hintojen lasku kiihtyi hieman ja myös kauppamäärien nousu tasaantui. Sama kehitys jatkui tämän vuoden tammi-helmikuun. Hintakehitys on poikennut jo pitkään ja poikkeuksellisen paljon tulokehityksestä, mikä puoltaa hintojen kääntymistä nousuun. Heikko luottamus ja korkea epävarmuus on kuitenkin jarruttanut asuntojen hintojen nousua.

Alasuuntaiset riskit asuntojen hintojen kehitykselle ovat lisääntyneet. Lähi-idän tilanteen eskaloituminen voi heikentää tämän vuoden näkymää, jos korkotaso pysyy nykytasollaan.

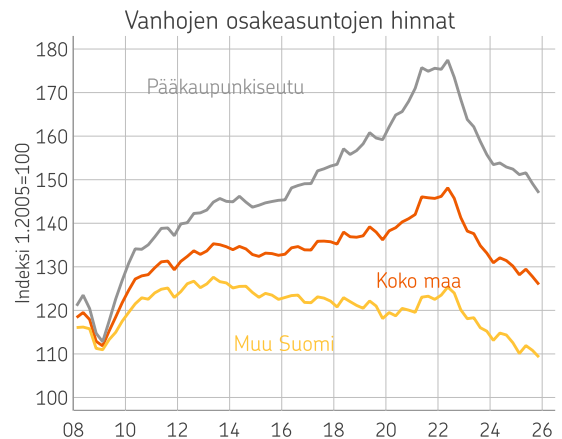
Odotamme asuntojen hintojen pysyvän tänä vuonna keskimäärin viime vuotisella tasollaan ja ensi vuonna nousevan 3 prosenttia.



Lähde: Macrobond, StatFin, OP Pohjola



Lähde: Macrobond, StatFin, OP Pohjola



Lähde: Macrobond, StatFin, OP Pohjola

### Investointien määrän muutos, %

	2025	2026e	2027e
Talorakennukset	-1,0	5,5	4,5
Asuinrakentaminen	0,0	5,0	6,0
Muut talorakennukset	-2,0	6,0	2,0
Kone- ja laite	1,0	10,0	2,0
Aineettomat	3,5	3,5	2,5
Investoinnit yhteensä	1,0	5,0	2,9

Lähteet: Tilastokeskus ja OP Pohjola

# Suomi – Inflaatio ja julkinen talous

## Energian hinnan nousu kiihdyttää inflaatiota

Maaliskuussa eurooppalaisittain mitattu inflaatio oli 2,4 %. Kotimaisella kuluttajahintaindeksillä mitattuna hintojen nousu on selvästi hitaampaa johtuen siitä, että omistusasumisen kustannuksia huomioidaan tässä indeksissä laajemmin. Inflaatiota on alkuvuoden aikana kiihdyttänyt energian hinnan nousu. Helmikuussa sähkön hinnan nousu kiihdytti inflaatiota, kun taas maaliskuussa polttoaineiden hinnan nousu nosti inflaatiota.

Muiden erien kuin energian hintakehitys on ollut maltillista viime vuoden lopun ja alkuvuoden aikana. Ilman energian, omistusasumisen ja ruuan hintoja mitattava pohjainflaatio oli maaliskuussa 1,3 %. Laaja-alaisesti hintojen nousu on siis edelleen hidasta Suomessa ja viime kuukausien hintojen nousu nojaa vahvasti vain energian hinnan nousuun.

Inflaation ennustetaan nousevan kahden prosentin ympäristöön kuluvana ja ensi vuonna. Etenkin kuluvana vuonna nousu johtuu energian hinnoista ja pohjainflaatio on edelleen hidasta. Talouskasvun kiihtyminen nostaa hintojen nousun laaja-alaisesti kahden prosentin vauhtiin ennustehorisontin lopulla.

## Julkisen talouden vaje kääntyy kasvuun

Julkinen vaje pieneni vuonna 2025 3,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2024. Julkishallinnon tulot nousivat menoja enemmän. Menot kasvoivat yhä nimellistä bruttokansantuotetta nopeammin.

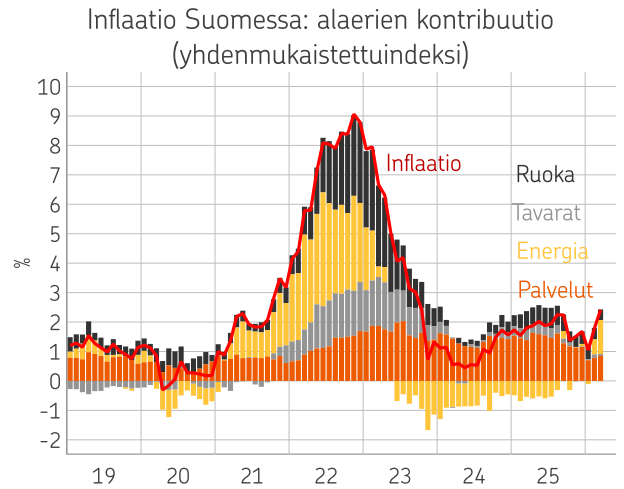
Valtionhallinnon vaje paisui edelleen vuonna 2025. Sen sijaan paikallishallinnon vaje pieneni ja sosiaaliturvarahastojen ylijäämä kasvoi.

Kuluvana vuonna julkisen talouden vaje kasvaa jälleen sekä suhdanne- että rakennesyistä. Puolustusmenot nousevat pysyvästi korkeammalle tasolle. Lisäksi työttömyyden nousu edellisestä vuodesta lisää kuluja suhdanneluontoisesti. Veronkevennykset heikentävät tulojen kasvua.

Vuonna 2027 koheneva suhdanne ja säästöt painavat vajeen pienemmäksi, mutta vaje säilyy yhä kolmea prosenttia suhteessa BKT:hen suurempana.

Parlamentaarinen sopimus julkisen talouden vakauttamisesta vahvistaa luottamusta keskipitkän aikavälin kehityksestä. Toimien olisi kuitenkin hyvä olla etupainotteisempia uskottavuuden lisäämiseksi.

Julkinen velka kipuaa jo 92,2 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2027, ja pidättyvää politiikkaa tarvitaan systemaattisesti ja pitkäjänteisesti, jotta velkasuhde alkaa laskea.



Lähde: Macrobond, ECB, StatFin, OP Pohjola

## Inflaatio eri hintaindeksillä, %

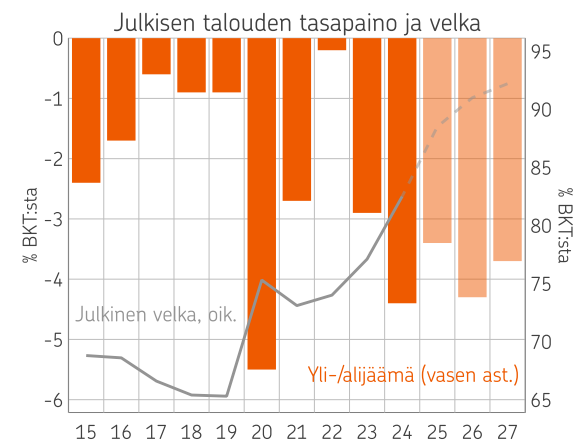
	2025	2026e	2027e
Kuluttajahinta-indeksi, KHI	0,3	1,7	2,1
Yhdenmukaistettu indeksi, YKHI	1,8	2,2	2,1
YKHI ilman ruokaa ja ergiaa	2,4	1,4	2,1

Lähteet: Tilastokeskus, OP

## Julkisen talouden tasapaino

	2025	2026e	2027e
Ylijäämä, % BKT:sta			
Julkinen sektori	-3,4	-4,3	-3,7
Velka, % BKT:sta			
Julkinen sektori	88,5	91,0	92,2

Lähteet: Tilastokeskus ja OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP Pohjola



# Öljyn hintapiikki kolhaisee maailmantaloutta

# Maailmantalous

## Iranin sota hidastaa kasvua

Ennen Iranin sodan alkua maailmantalouden tilanne oli hyvä. USA:n tullitason lasku ja tullien noston odotuksia pienemmät talousvaikutukset näkyivät vuoden ensimmäisinä kuukausina hyvänä kehityksenä maailmantalouden kasvua kuvaavissa indikaattoreissa. Myös maailmankauppa kehittyi vahvasti, kun tammikuussa kasvua kertyi 5 % vuoden takaisesta.

Iranin sodan syttyminen muutti maailmantalouden näkymät heikompaan suuntaan. Iran sulki Hormuzinsalmen kautta menevät öljykuljetukset, mikä vähensi öljyn tarjontaa, joka taas nostaa öljyn hintaa merkittävästi.

Jo nyt nähty öljyn hinnan nousu hidastaa jonkin verran kuluvaan vuoden maailmantalouden kasvua. Ennusteissa oletetaan, että öljyn tarjonnan palautuminen alkaa huhtikuun jälkeen. Tämän oletuksen puitteissa ennustamme maailmantalouden kasvan kuluvana vuonna 2,8 % ja vuonna 2027 3,0 %.

Jos öljyn tarjonta pysyy oletettua pidempää supistuneena, on maailmantalouden kasvu ennustettua hitaampaa.

## Osakemarkkinat laskussa

Osakemarkkinat ovat Iranin sodan syttymisen jälkeen laskeneet selvästi. Toisaalta, kun huomioidaan sodan aiheuttamat riskit maailmantaloudelle, voi laskua pitää suhteellisen maltillisena. Osaltaan maltillista laskua selittää se, että yritysten tulosten ennustettiin ennen sodan alkua kehittyvän vahvasti ja taloustilanne oli hyvä.

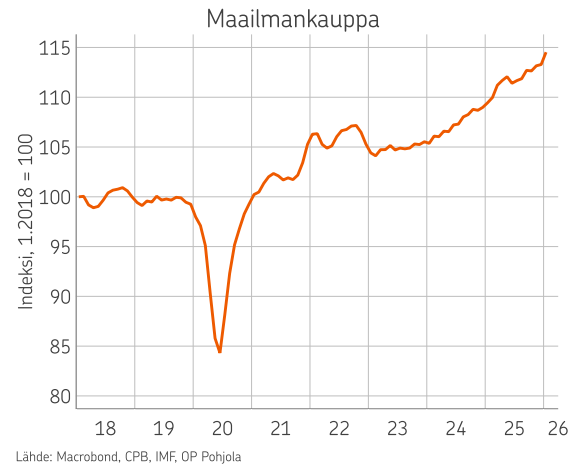
Korkomarkkinoilla sekä lyhyet että pitkät korot ovat nousseet, kun selvästi noussut öljyn hinta nostaa inflaatiota ja luo pidempiaikaisia inflaatiopaineita. Riskilisät ovat korkomarkkinoilla nousseet vain lievästi.

Kaiken kaikkiaan rahoitusmarkkinoiden liikkeet riippuvat lähiaikoina lähes täysin Iranin sodan kehityksestä. Mahdollisuuksia on molemman suuntaisiin kehityskulkuihin.

## Öljyn hintakehitys keskeistä näkymille

Iranin sodan syttymisen jälkeen öljyn hinta on pääosin ollut 100 – 110 dollarin haarukassa. Yhdysvaltain ilmoittama tulitauko painoi öljyn hinnan noin 95 dollariin barrelilta. Öljyn hinnan näkymistä vallitsee yhä merkittävä epävarmuus.

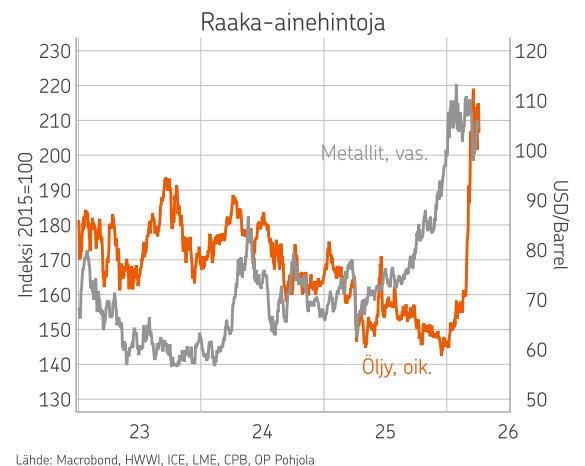
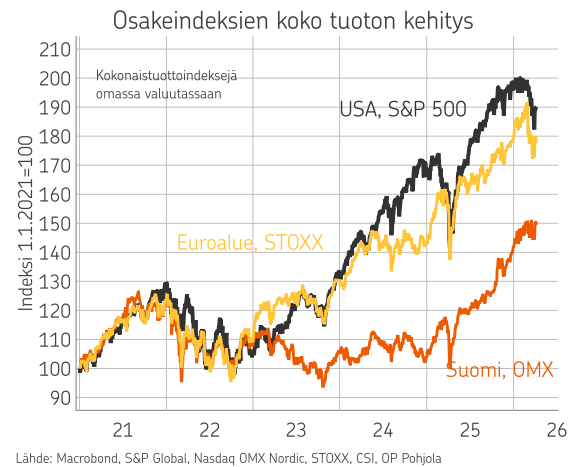
Ennusteissa oletetaan, että tulitauko johtaa tilanteen rauhoittumiseen Persianlahdella, jolloin öljyn hinta olisi kesäkuussa tasolla, mikä vallitsi ennen sodan syttymistä. Öljyn hinnan säilyminen pidempään korkealla, tai kriisin eskaloituminen ovat suurimmat riskit ennusteelle.



## Maailmantalous

BKT, määrän muutos, %	2025	2026e	2027e
Maailma	3,3	2,8	3,0
Kehittyneet taloudet	1,7	1,5	1,6
Kehittyvät taloudet	4,4	3,8	4,0

Lähteet: IMF, OP



# Yhdysvallat

## Kädenlämpöistä kasvua epävarmuuden saattamana

Yhdysvaltain talouskasvu jäi vuonna 2025 2,1 prosenttiin, mikä on pidemmän ajan kasvua hitaampaa vauhtia. Talouskasvu perustui viime vuonna yksityiselle kulutukselle ja yritysten investoinneille. Rakennusinvestoinnit, nettovienti ja julkinen kysyntä olivat vaisuja. Vuoden aikana talouskasvu vaihteli paljon muun muassa tullipolitiikan ja loppuvuoden hallinnon sulun vuoksi. Hallinnon sulku vaikeutti myös tilastotuotantoa.

Kuluvan vuoden alussa talouskasvu vahvistuu hallinnon sulun heikentämään loppuvuoteen nähden. Muutoin talouden näkymiä varjostaa Lähi-idän sodan nostama inflaatio, joka syö ostovoimaa, ja saattaa heikentää kuluttajien luottamusta. Aiemmin arvioitua korkeammat korot heikentävät investointinäkymiä.

Yritysten talous on kuitenkin vakaalla pohjalla, ja kotitalouksien taloustilanne kohtalaisen hyvä. Verrattain lyhytkestoinen inflaation kiihtyminen hidastaa talouden kasvua aiempiin odotuksiin nähden, mutta ei suista taloutta raiteiltaan. Talous kasvaa jokseenkin viime vuoden vauhtia niin tänä kuin viime vuonna.

## Kasvu painottunut tuottavuuteen

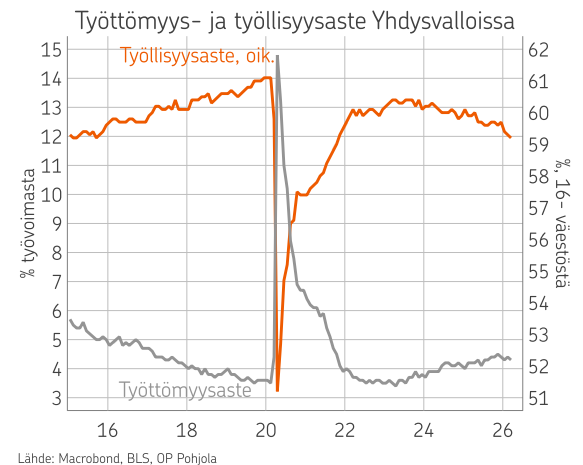
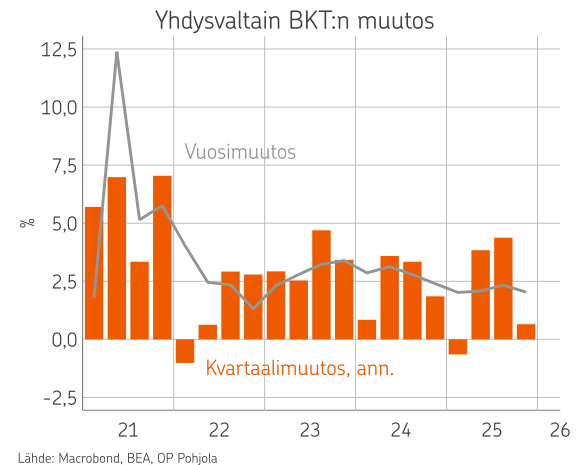
Työllisyysaste on laskenut ja työttömyysaste noussut viime vuosina. Historiallisesti on tarvittu hieman runsaan kahden prosentin talouskasvu pitämään työttömyys ennallaan. Talouskasvu on painottunut viime aikoina enemmän tuottavuuteen, mikä on heijastunut työmarkkinoille. Lähivuosina työttömyys pysyy jokseenkin ennallaan. Tähän vaikuttaa myös tiukentunut maahanmuuttopolitiikka.

Työttömyyden taso säilyy verrattain matalana, ja on inflaationäkymien kannalta neutraali. Palkkojen nousu on hidastunut, samoin kuluttajahintainflaatio. Tämä on mahdollistanut keskuspankin koron laskut.

Keskuspankki joutuu lähiaikoina seuraamaan energian hinnan kehitystä ja sen mahdollista välittymistä muihin hintoihin. Öljyn hinnan laskiessa verrattain nopeasti inflaatio maltillistuu, ja keskuspankki voi keventää edelleen rahapolitiikkaansa loppuvuodesta.

Merkittävin riski taloudelle on öljyn hinnan jääminen pidemmäksi aikaa korkealle. Muutoin talouden näkymä talouskasvulla, inflaatiolla ja työttömyydellä mitattuna on varsin tasapainoinen.

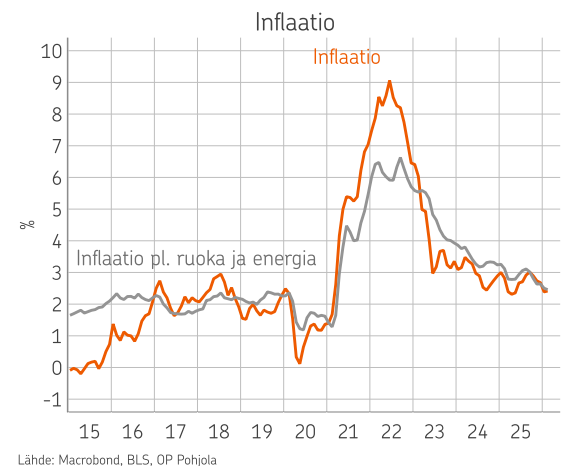
Taustalla on silti ristiriitaisia viestejä eri talouden indikaattoreista, rakenteellisesti epätasapainoinen julkinen talous ja ulkoinen tasapaino puhumattakaan tempoilevan talouspolitiikan luomasta epävarmuudesta. Riskit perusennusteen ympärillä ovat väistämättä tavanomaista suuremmat.



## Yhdysvallat

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

Lähteet: Macrobond ja OP



# Kiina

## Kiinan vienti on ollut vahvaa, kotimainen kysyntä heikompaa

Kiinan talouden veto on ollut pidemmän aikaa kaksijakoista. Vienti ja teknologiavetoiset investoinnit ovat kehittyneet vahvasti, kun toisaalta yksityinen kulutus ja rakentaminen ovat kehittyneet heikosti. Etenkin vaisu yksityisen kulutuksen kasvu on ollut hallinnon huolenaihe viime vuodet.

Yhdysvaltojen asettamista korkeista tuontitulleista huolimatta Kiinan vienti on kasvanut vauhdikkaasti. Suurelta osin tätä selittää viennin kasvu sellaisiin maihin, joista tavaroita viedään uudelleen Yhdysvaltoihin. Ainakin tällä erää Yhdysvaltojen korkeimman oikeuden tuomion jälkeen asetettu matalampi tullitaso helpottaa Kiinan vientiä myös suoraan Yhdysvaltoihin, mikä tukee vientiä.

Kiina kuten useat muutkin Aasian maat ovat riippuvaisia Persianlahden öljykuljetuksista. Lähi-idän eskaloituneen konfliktin pitkittyessä korkeammat energian hinnat painavat taloutta. Kiinassa inflaatio on kuitenkin matalalla, ja lisäksi on todennäköistä, että öljyn hinnan nousu heijastuu Kiinassa kuluttajahintoihin läntisiä talouksia vähemmän.

Inflaatio on pysytellyt vaisun kulutuksen myötä matalalla. Odotamme keskimääräisen inflaation hieman nousevan. Inflaation taso pysyy kuitenkin niin tänä kuin ensi vuonna matalalla.

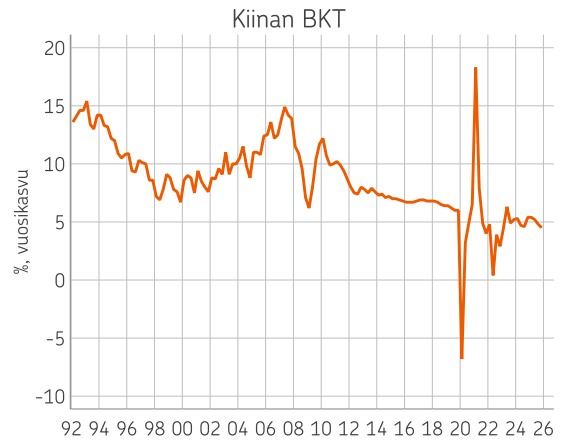
## Vanhoja vaikeuksia ei ole vielä voitettu

Kiinteistösektorin ongelmat painavat yhä Kiinan taloutta, kun rakentamisen aktiviteetti on matalaa aiempaan verrattuna. Myös asuntojen hinnat ovat laskeneet, mikä painaa muutenkin vaisuhkoa kulutusta.

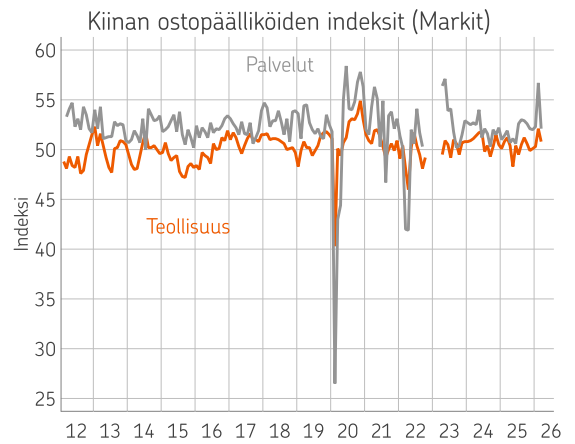
Useamman vuoden ajan tavoitteena on ollut siirtää kasvun painopistettä kulutusvetoisemmaksi. Yksityinen kulutus on kuitenkin kehittynyt vaisusti.

Pidemmällä aikavälillä Kiinan kasvua haastaa väestökehitys, joka on jo kääntynyt laskeva. Tilanteen ei odoteta parantuvan lähitulevaisuudessa, mikä vaikeuttaa kasvutavoitteisiin pääsemistä.

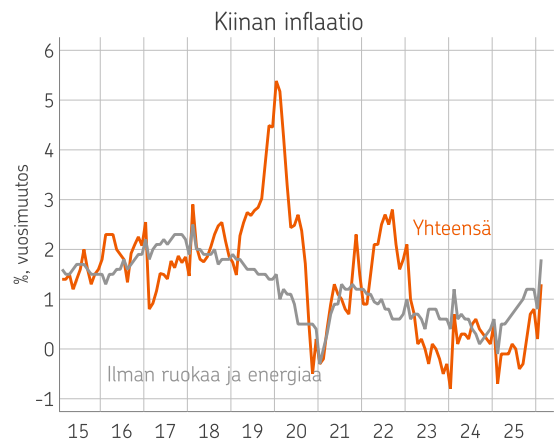
Kiina päivitti vuotuisen BKT:n kasvutavoitteen 4,5 ja 5 prosentin väliin. Odotamme, että Kiina ylittää tavoitteen alalaitaan tänä ja ensi vuonna. Pidemmällä aikavälillä laskeva väestökehitys lisää kuitenkin haasteita kasvutavoitteen saavuttamisessa.



Lähde: Macrobond, NBS, OP Pohjola



Lähde: Macrobond, S&P Global, OP Pohjola



Lähde: Macrobond, NBS, OP Pohjola

## Kiina

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

Lähteet: Macrobond, IMF, OP Pohjola

# Euroalue

## Noussut energian hinta painaa kasvua

Euroalueen BKT kasvoi viime vuoden viimeisellä neljänneksellä 0,2 % edellistä neljänneksestä. Euroalueen kasvuvauhti parani viime vuoden kuluessa, jos tilannetta tarkastellaan ilman Irlantia, jossa BKT kuvaa huonosti talouden aktiiviteettia.

Kasvua veti investoinnit, joissa digitaaliseen talouteen suuntautuvien investointien kehitys on ollut vahvaa. Yksityinen kulutus on edelleen kehittynyt suhteellisen vauhdilla, ja kotitalouksien säästämisaste on pysytellyt korkeana.

Iranin sota muutti suhteellisen vakaata kasvunäkymää heikompaa suuntaan. Energian hinnan nousu heikentää kotitalouksien ostovoiman kehitystä, mikä hidastaa kasvua. Toisaalta julkiset investoinnit pitävät teollisuuden kohtuullisessa vedossa.

Jos Iranin sodan johdosta supistunut öljyn tarjonta alkaa palautua huhtikuun jälkeen, vaikuttaa jo nähty energian hinnan nousu suhteellisen vähän euroalueen talouskasvuun. Tällä oletuksella ennustamme euroalueen BKT:n kasvavan 0,9 % kuluvana vuonna ja 1,1 % ensi vuonna. Sodan tai öljyn tarjonnan supistumisen jatkuessa pidempään on kasvu ennustettua hitaampaa.

## Teollisuus virkistymässä

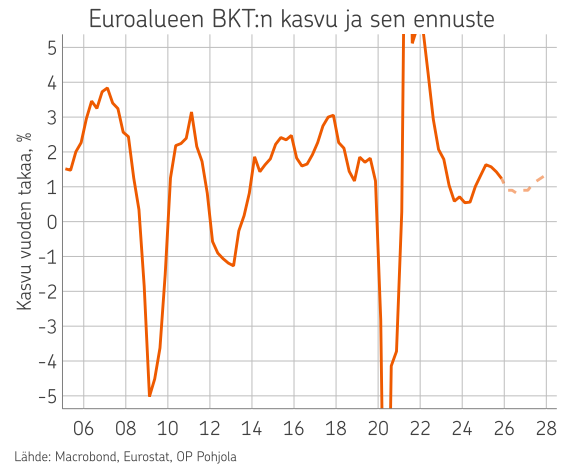
Viimeiset luottamusindikaattorit viittaavat kaksijakoiseen kasvunäkymään euroalueella. Yritysten ja erityisesti teollisuuden näkymät kehittyivät myönteisesti. Tämän kehityksen takana on julkisten menojen kasvu ja se, että yritysten sopeutuminen vuoden 2022 energiasokkiin on ohi.

Toisaalta Iranin sodan aiheuttama hintojen nousu näkyi heti kotitalouksien luottamuksen laskuna, mikä taas heikensi palvelualan yritysten luottamusta.

Kaiken kaikkiaan euroalueella heikosti kehittynyt teollisuus on siirtymässä kasvun veturiksi, mutta samalla aiemmin taloutta kannatelleet palvelut näyttävät kehittyvän heikemmin. Koska palvelusektori on teollisuutta suurempi, kokonaisuutena kasvu hidastuu hieman.

## Saksan elvytys kiihdyttää kasvua

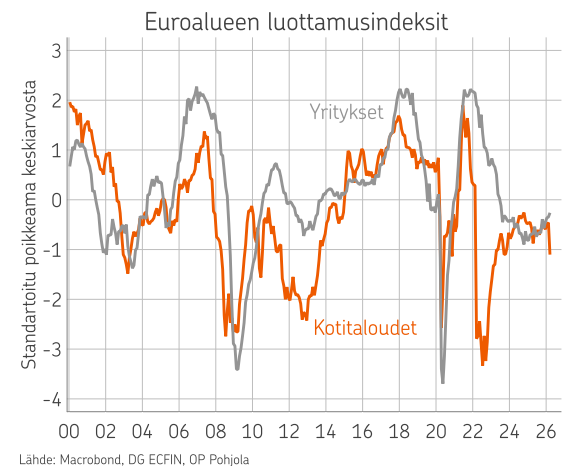
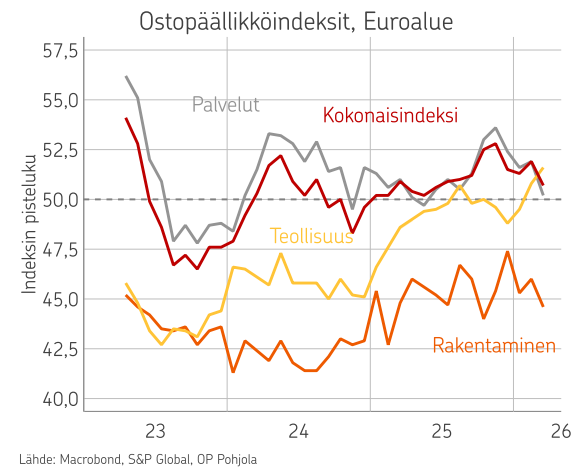
Saksassa puolustusmenojen kasvu ja infrastruktuurin rakentaminen lisää julkisia investointeja. Tämän seurauksena julkisen sektorin alijäämän ennustetaan kasvavan selvästi. Tämä elvytys tukee kasvua, mutta energian hinnan nousu taas hillitsee sitä. Kokonaisuutena talouden ennustetaan kasvavan hieman alle prosentin vauhtia kuluvana vuonna.



## Euroalue

Keskeisiä ennusteita	2025	2026e	2027e
BKT, määrän muutos	1,5	0,9	1,1
Inflaatio, %	2,1	2,4	2,1
Pohjainflaatio, %	2,4	2,2	2,1

Lähteet: Eurostat, OP



Ranskassa kasvunäkymä on vaisu mutta vakaa. Yritysten luottamus on parantumassa ja vienti kehittyä hyvin. Kotitalouksien kulutuksen vaisuus johtuu muun muassa nousevasta työttömyydestä, mikä taas hillitsee kasvua.

Italian kasvun ennustetaan pysyvän lähellä nykyisiä tasoja. Työttömyys on alle 6 %, mikä tukee kotitalouksien näkymiä. Lisäksi investoinnit erityisesti rakentamisessa ovat kasvaneet vahvasti. Toisaalta energian hinnan nousu väistämättä vaikuttaa negatiivisesti kasvuun myös Italiassa.

Espanjan kasvunäkymä on edelleen suurista euromaista vahvin. Kasvun kuitenkin ennustetaan hidastuvan aiemmin nähdystä lähes 3 % lukemista lähelle 2 %, osittain energian kallistumisen seurauksena.

## Inflaatio kiihtyy energian vetämänä

Euroalueen inflaatio oli maaliskuussa 2,5 %, kun Iranin sodan seurauksena nousut energian hinta kiihdytti hintojen nousua. Ilman ruuan ja energian hintoja mitattava pohjainflaatio oli 2,3 %. Käytännössä pohjainflaatio on ollut hieman yli kahden prosentin lukemissa jo vuoden ajan.

Inflaation ennakoidaan kiihtyvän lähelle kolmen prosentin vauhtia kevään aikana. Hormuzinsalmen liikenteen palautuessa hintojen nousuvauhti kuitenkin maltillistuu vuoden mittaan lähellä vuoden alun tasoa. Koko vuoden inflaatio nousee tällöin hieman yli kahden prosentin.

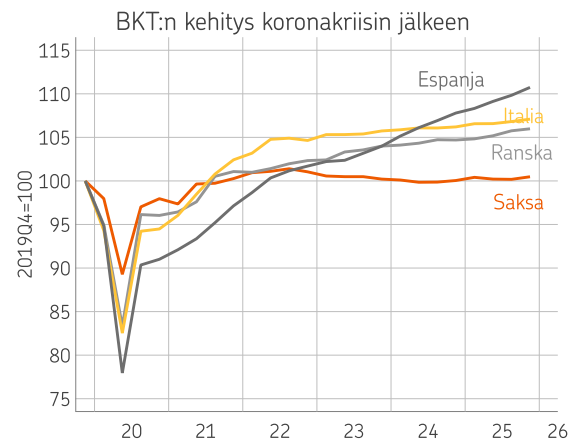
Ennusteissa arvioidaan energian hintojen läikkymisen muihin hintoihin ja palkkoihin olevan vähäistä. Jos näin ei käy, on inflaatio kuluvana ja ensi vuonna ennustettua korkeampaa. Nämä energian hinnan nousun toisen kertaluvun vaikutukset ovatkin selvä riski siihen, että inflaatio on ennustettua korkeampaa.

## EKP valmis koron nostoon

EKP jätti huhtikuun kokouksessa korot ennalleen. EKP korosti edelleen sitä, että se tekee päätökset kokous kokoukselta perustuen viimeisimpään dataan, eikä antanut viitteitä tulevasta liikkeistä.

Samalla EKP kuitenkin viestitti tarkkailevansa energian hinnan nousun vaikutuksia muihin hintoihin, palkkoihin ja inflaatio-odotuksiin. Rahapolitiikan kannalta keskeistä on se, miten laajalle energian hinnan nousun vaikutukset taloudessa leviävät. Myös merkittävä riski siitä, että näin saattaa käydä, voi ajaa EKP:n koron nostoon.

Markkinat reagoivat vahvasti energian hinnan nousuun luomiin inflaatiopaineisiin. Iranin sodan alkamisen jälkeen markkinahinnat ovat keskimäärin osoittaneet tälle vuodelle 2-3 koron nostoa. Tämä on näkynyt 12 kk. euriborin nopeana nousuna lähelle kolmea prosenttia. Kolmen kuukauden euribor on noussut maltillisemmin, koska se ennakoi koron nostoja lyhyemmältä horisontilta. Lyhyiden markkinakorkojen liikkeet tulevaisuudessa riippuvat paljolti Iranin sodan kehittymisestä. Nopea ratkaisu voi ajaa korot laskuun.

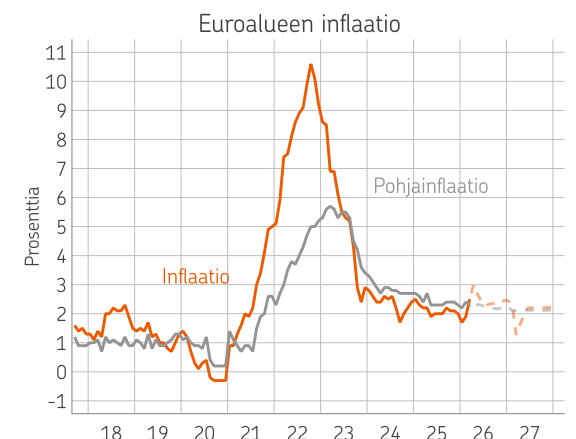


Lähde: Macrobond, Eurostat, DESTATIS, INSEE, Istat, INE, OP Pohjola

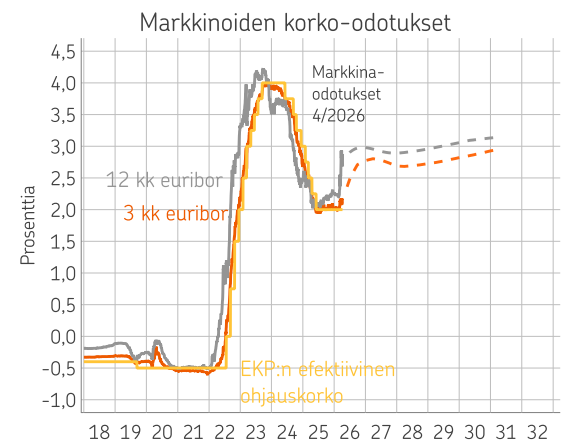
## Euroalueen suurimmat maat

BKT, määrän muutos, %	2025	2026e	2027e
Saksa	0,4	0,8	1,1
Ranska	0,9	0,9	0,7
Italia	0,7	0,8	0,8
Espanja	2,8	2,1	1,9

Lähteet: Eurostat, OP



Lähde: Macrobond, Eurostat, OP Pohjola



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

# Baltian maat

## Viron talouskasvu kiihtyy

Viron talouden elpyminen on vahvistunut vuoden ensimmäisinä kuukausina, ja odotamme tämän vuoden kasvun olevan selvästi nopeampaa kuin viime vuonna. Sota Persianlahdella kuitenkin painaa kasvua hieman edelliseen ennusteeseemme nähden.

Jo ennestään hieman koholla ollut inflaatio nousee hieman korkeampien energian hintojen seurauksena. Korkeampi inflaatio painaa myös kuluttajien reaaliensioiden kasvua. Odotamme kuitenkin yksityisen kulutuksen kasvavan tänä vuonna.

Talouden elpymistä tukeekin etenkin kotimaisen kysynnän vahvistuminen. Puolustusmenojen kasvattaminen lisää alijäämää ja tukee julkista kysyntää etenkin tänä vuonna. Vahvistuva suhdanne kohentaa hiljalleen myös työmarkkinoita, ja työttömyysaste laskeekin vähitellen tänä ja ensi vuonna.

## Latvian talouden kasvu jatkuu kohtuullisena

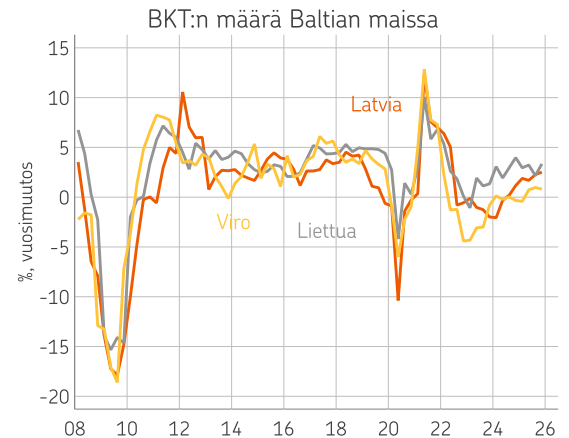
Latvian talouden kasvu vahvistui viime vuoden lopulla, ja odotamme talouden kasvun olevan tänä vuonna yhä kohtuullista Lähi-idän kriisistä huolimatta. Etenkin teollisuustuotanto kasvoi viime vuonna vuoden loppua kohden, jos kohta tämän vuoden alun kehitys on ollut maltillisempaa. Kotimainen kysyntä tukee kasvua tänä vuonna.

Inflaatio kiihtyy tänä vuonna energian hintojen nousun myötä. Riskit niin inflaation ja talouden kasvun osalta liittyvät sotaan Persianlahdella. Mikäli kriisi pitkittyy, nousee inflaatio korkeammaksi ja kasvu jää heikommaksi. Työmarkkinoiden tilanne on pysynyt hyvänä, ja odotamme työttömyysasteen pysyttelevän matalalla myös jatkossa.

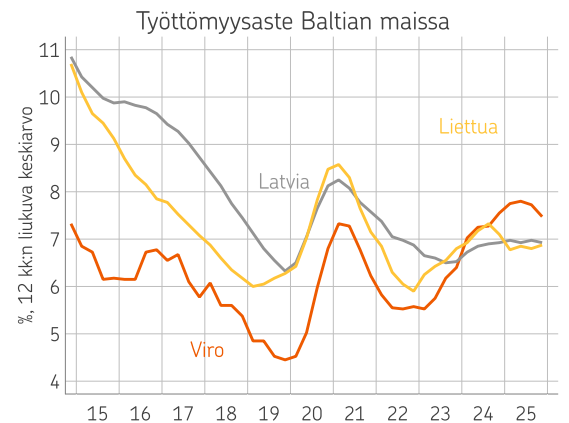
## Liettuan kasvu hyvää, mutta tasaantuvaa

Energian hinnan nousu painaa Liettuan kasvua hieman aiemmasta ennusteesta. Myös inflaatio on aikaisemmin odotettua korkeampaa tänä vuonna. Pohjimmiltaan talouskasvu on kuitenkin yhä vahvaa.

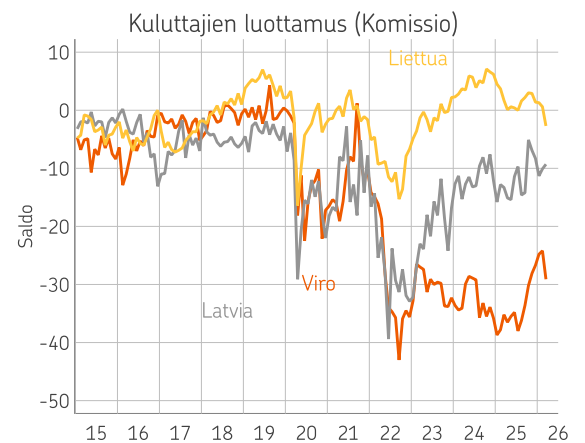
Talouden kasvua tukee yksityinen kulutus, joka saa tilapäistä vetoapua eläkeuudistuksesta. Puolustusmenojen lisääminen nostaa julkisia investointeja, mikä niin ikään tukee kasvua tilapäisesti tänä vuonna. Viennin kontribuutio kasvuun pienenee viimevuodesta.



Lähde: Macrobond, CSB, Statistics Lithuania, Statistics Estonia, OP Pohjola



Lähde: Macrobond, NVA, Lithuania Employment Service, Statistics Estonia, TTA, CSB, Statistics Lithuania, OP Pohjola



Lähde: Macrobond, DG ECFIN, OP Pohjola

### Baltian maat

Keskeisiä ennusteita	2025	2026e	2027e
BKT, määrän muutos			
Viro	0,6	2,5	2,5
Latvia	2,1	2,0	3,0
Liettua	2,9	2,6	2,5
Inflaatio			
Viro	4,9	4,0	2,5
Latvia	3,9	4,0	2,5
Liettua	3,8	4,5	2,5

Lähteet: IMF ja OP Pohjola

# Yhteystiedot

## Reijo Heiskanen

Pääekonomisti

reijo.heiskanen@op.fi

010 252 8354

X: @Reiskanen



## Tomi Kortela

Johtava ekonomisti

tomi.kortela@op.fi

010 252 1866

X: @KortelaTomi



## Joona Widgrén

Senioriekonomisti

joona.widgren@op.fi

010 252 1013

X: @jjwidgren



X: @OP\_Ekonomistit

OP Media: [Rahaa arvokkaampaa tietoa | OP Media](#)

OP.fi: [Suhdanne-ennusteet ja talouskatsaukset | OP](#)