

Suhdanne-ennuste

Talous elpyy kevään säikähdyksestä

OP:n ekonomistit
Lokakuu 2025



Maailmantalous: Paluu keskitielle

- Maailmantalouden näkymät ovat kohentuneet kevään kauppasotapelkojen jälkeen. Keskeiset suhdannekyselyt ovat parantuneet ja puoltavat talouskehityksen piristyvän alkuvuodesta.
- Maailmantalous kasvaa lähivuosina vakaasti hieman pitkän ajan keskiarvoa hitaammin.
- Yhdysvaltain talous on ollut avainasemassa kuluvaan vuoteen aikana. Odotukset tullien korotuksista lisäsivät tuontia vuoden alussa, mikä painoi BKT:n kasvua. Toisella vuosineljänneksellä tuonti väheni ja BKT toipui. Keskimäärin talouskasvu jäi viime vuotta vaisummaksi.
- Tullien korotukset painavat Yhdysvaltain talouskasvua myös lähivirtaaleina, kun nousevat kuluttajahinnat heikentävät kulutuskysyntää. Talous alkaa jälleen vähitellen elpyä rahapolitiikan keventyessä, ja tullien korotusten vaikutusten hiipuessa. Talous palaakin vähitellen keskivertokasvuun.
- Euroalueen talous kasvoi alkuvuonna 1,5 prosentin vauhtia. Lähivuosien näkymät ovat verrattain vakaat. Talouskasvu ei aivan yllä vuoden 2025 alkuvuoden lukemiin, mutta työttömyysaste säilyy euroajan matalimmilla tasoilla. Suomen näkökulmasta on myönteistä, että erityisesti Saksan talous on elpymässä.
- Euroalueen inflaatio on asettunut kahden prosentin tuntumaan, jossa sen odotetaan myös pysyvän lähivuosina.
- Euroopan keskuspankki on viestinyt viime aikoina seuraavansa tilannetta, ja markkinat odottavat korkojen laskun olevan ohi.
- Maailmantalouden riskit liittyvät kauppa- ja geopolitiikkaan ja ovat tasapainossa. Näkymiin liittyvä epävarmuus on silti pienentynyt selvästi keväästä. Sekä poliittiset että taloudelliset riskit ovat silti yhä keskivertoa korkeammat.

BKT:n kasvu maailmalla	Osuus*, %				
	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Maailma	100,0	3,3	3,0	3,0	3,1
USA	15,6	2,8	1,8	1,9	2,5
Euroalue	11,9	0,9	1,2	1,3	1,3
Japani	3,8	0,2	1,0	0,5	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	0,5	2,5	2,5
Kehittyneet maat yht.	41,6	1,8	1,5	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	4,1	4,0	4,1

* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

Lähteet: Eurostat, IMF ja OP

Suomi: Talous toipumassa kevään säikähdyksestä

- Suomen talouden lupaavasti vuoden 2024 aikana alkanut elpyminen notkahti alkuvuonna 2025. Sitten luottamus talouteen on kohentunut yli euroalueen tason. Talousindikaattorien perusteella talous on alkamassa elpyä uudelleen vuoden 2025 jälkipuoliskolla. BKT:n odotetaan kasvavan keskimäärin liki kahden prosentin vauhtia vuosina 2026-2027.
- Yhdysvaltain nousseet tullit vaimentavat vientinäkymiä lähiaikoina. Kokonaiskuva on silti myönteinen. Viennin näkymiä tukee jatkossa keskeisten vientimarkkinoiden toipuminen Pohjois-Euroopassa. Lisäksi viennin hintakilpailukyky on verrattain hyvä euron vahvistumisesta huolimatta.
- Investointien pohjakosketus on ohi. Yritysten investoinnit ovat piristymässä ja rakentamisen syvin aallonpohja ohittumassa. Lisäksi julkiset panostukset puolustukseen lisäävät investointeja.
- Epävarmuus koetteli yksityistä kulutusta alkuvuonna. Säästämisaste nousi yhtä korkealle kuin koronavuorissa. Tuoreimmat tiedot puoltavat sitä, että kulutus on alkanut toipua. Edellytykset kulutuksen elpymiselle ovat hyvät. Käytettävissä olevien tulojen kasvu vahvistuu, ja säästämisasteella on varaa laskea.
- Työttömyysaste nousi kesällä noin kymmeneen prosenttiin. Taustalla on paitsi työllisyyden väheneminen myös suhdannekehitykseen nähden korkea työvoimaosuus eli runsas työn tarjonta. Talouskasvun elpymässä työllisyys alkaa kohentua, ja työttömyysaste kääntyy laskuun.
- Inflaatio on vaihdellut eri mittareilla mitattuna selvästi viime aikoina. Pohjainflaation ilman veroja on ollut parin prosentin tuntumassa ja jatkossa inflaatio lähenee muillakin mittareilla kahta prosenttia.
- Julkisen sektorin vaje säilyi tänä vuonna viime vuoden lukemissa ja pienenee lähivuosina lähemmäksi kolmea prosenttia suhteessa BKT:hen. Yksityisen sektorin kuluttaessa ja investoidessa enemmän vaihtotase säilyy tasapainoisena.
- Riskit ennusteen ympärillä ovat tasapainossa. Yhtäältä taloudessa on edellytyksiä voimakkaampaankin elpymiseen. Toisaalta vientimarkkinoiden riskit ovat yhä koholla.

	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	2,1	4,3	4,0
Vienti	115,6	1,7	3,2	3,5	3,7
Kulutus	213,1	0,3	-0,3	1,2	1,3
- yksityinen	141,2	-0,4	-0,5	2,0	2,0
- julkinen	71,9	1,7	0,0	-0,5	0,0
Investoinnit	60,7	-5,0	4,0	4,6	3,5
Muita keskeisiä ennusteita		2024	2025e	2026e	2027e
Kuluttajahintojen muutos, %		1,6	0,4	1,5	2,0
Ansiotason muutos, %		3,2	3,0	3,5	3,0
Työttömyysaste, %		8,4	9,5	9,2	8,7
Vaihtotase, % BKT:sta		-0,7	0,5	0,2	0,2
Julkisyhteisöjen ylijäämä, % BKT:sta		-4,4	-4,6	-3,7	-3,2
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		82,1	86,9	88,3	89,1

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Suomi – Tuotanto ja ulkomaankauppa

Talous toipuu kevään säikähdyksestä

Suomen talouden lupaavasti vuoden 2024 aikana alkanut elpyminen notkahti alkuvuonna 2025. Sittemmin luottamus talouteen on kohentunut yli euroalueen tason.

Talousindikaattorien perusteella talous on alkamassa elpyä uudelleen vuoden 2025 jälkipuoliskolla. BKT:n odotetaan kasvavan keskimäärin liki kahden prosentin vauhtia vuosina 2026-2027.

Vienti kasvaa odotuksia vahvemmin

Tavaravienti on kehittynyt vuoden ensimmäisellä puoliskolla hieman paremmin kuin aikaisemmin ennakoitiin. Maailmankaupan odotettua parempi veto selittää osin hyvää kehitystä. Palveluviennin kasvu on sen sijaan jäänyt keskimäärin hitaaksi.

Vuoden jälkimmäisellä puoliskolla odotamme tavaraviennin kasvun hiipuvan USA:n tuontitullien seurauksena. Toisaalta kesällä Suomesta toimitettu risteilijäalus nostaa tavaraviennin lukuja kolmannella vuosineljänneksellä. Ensi vuonna niin palveluviennin piristymisen kuin tärkeimpien vientimarkkinoiden kasvun nopeutuminen tukevat vientiä.

Tullien vaikutus taloudelle on jäämässä pienemmäksi kuin keväällä pelättiin. Kokonaisuutena Suomen tavaraviennistä Yhdysvaltoihin meni viime vuonna noin 9,5 prosenttia, joten koko viennille vaikutus jää rajalliseksi.

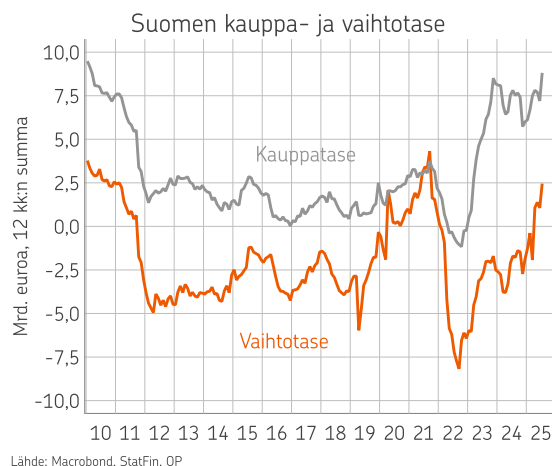
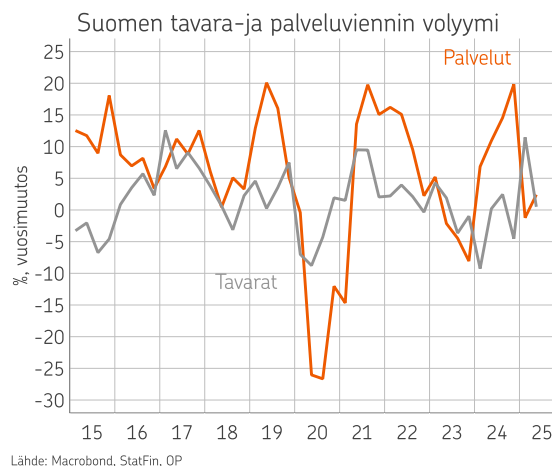
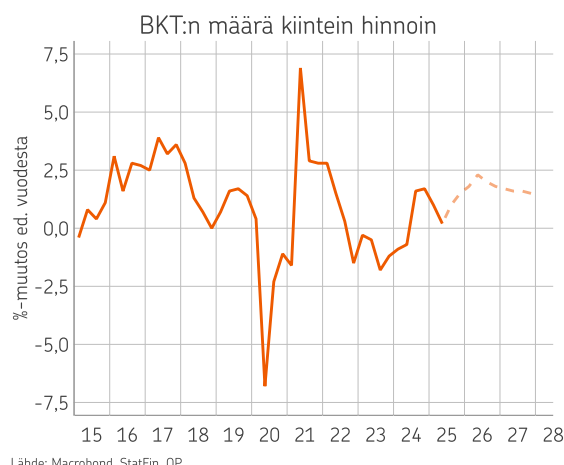
Vienti kasvaa tänä vuonna kokonaisuutena 3,2 prosentin vauhdilla. Kasvu jatkuu 3,5 prosentin vauhdilla myös ensi vuonna, kun palveluvienti alkaa kasvaa ripeämmin.

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

Vaihtotase pysyy ylijäämäisenä

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

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



Suomi – Yksityinen kulutus ja työmarkkinat

Kuluttajat palaavat ostolaidalle

Yksityinen kulutus ja kotitalouksien säästäminen ovat vaihdelleet poikkeuksellisesti kuluvalle vuosikymmenellä. Koronapandemia painoi ensin kulutuksen laskuun ja säästämisen nousuun. Tämän jälkeen kotitaloudet käyttivät säästöjään inflaation kiihdyttyä äkillisesti. Korkojen nousu ja heikko suhdannetilanne seurauksineen käänsivät säästämisen puolestaan uudelleen nousuun 2023.

Poikkeuksellinen kehitys sai jatkoa keväällä 2025. Säästämisaste nousi noin seitsemään prosenttiin, joka on samaa tasoa kuin korona- tai finanssikriisissä. Kauppapoliittinen epävarmuus nousi tuolloin huippulukemiin, ja osakekurssit laskivat selvästi.

Osin säästämisaste vaikuttaa olevan nousemassa myös pidempiaikaisesti, sillä säästäminen alkoi nousta jo ennen koronapandemiaa. Kotitalouksien säästämisaste ei siis välttämättä ole palaamassa yhtä matalalle kuin aiemmin normaaliaikoina on nähty.

Merkit viittaavat silti siihen, että säästämisasteen korkein huippu on jäänyt taakse. Muun muassa OP:n asiakkaiden korttimaksujen kasvu on vahvistunut, ja kotitalouksien luottamus omaan talouteensa on vahvistunut. Yksityinen kulutus kääntyykin kasvuun loppuvuoden aikana.

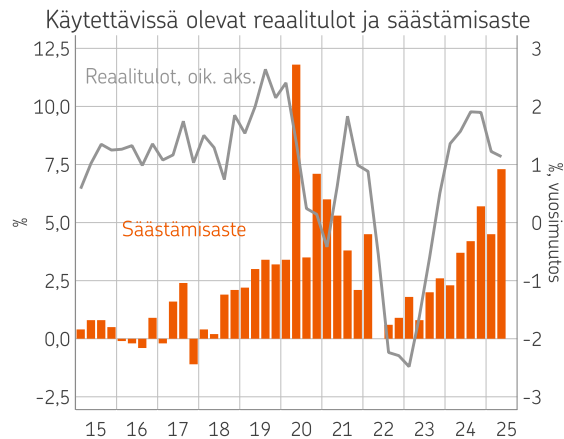
Vuonna 2026 käytettävissä olevien tulojen kasvu vahvistuu, ja laskeneet korot sekä luottamuksen vahvistuminen vähentävät säästämistä. Yksityinen kulutus piristyy selvästi. Myönteinen kehitys saa jatkoa vuonna 2027, kun säästämisaste laskee edelleen ja tulot kasvavat vakaasti.

Työttömyysaste kääntyy laskuun

Työvoimatutkimuksen mukainen työttömyysaste nousi kesällä 2025 hieman yli vuoden 2015 aiemman huipputasoon noin kymmeneen prosenttiin kausitasattuna. Korkean työttömyysasteen taustalla on paitsi työllisyyden väheneminen myös suhdannekehitykseen nähden korkea työvoimaosuus eli runsas työn tarjonta.

Talouden on aiemmin pitänyt kasvaa runsaan prosentin vauhtia, jotta työmarkkinat alkavat elpyä. Talouden piristyessä työllisyys alkaakin vähitellen kohentua ja työttömyys kääntyy laskuun vuosina 2026–27.

Hyvä uutinen työmarkkinoilta on, että työurat ovat pidentyneet ja työn tarjonta lisääntynyt. Huonoin uutinen on, että rakenteellinen työttömyys on korkea, ja viime tietojen perusteella riski rakennetyöttömyyden kasvusta on lisääntynyt.



Kulutuksen ja tulojen muutos, %

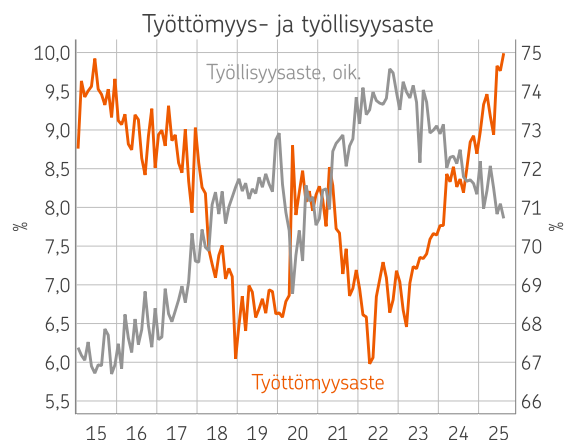
	2024	2025e	2026e	2027e
Ansiotaso	3,1	3,0	3,5	3,0
Yksityinen kulutus	-0,4	-0,5	2,0	2,0
Käytettävissä olevat reaalitytulot	1,8	0,4	1,4	1,5
Säästämisaste	4,0	5,0	4,2	3,7

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Työmarkkinat

	2024	2025e	2026e	2027e
Työttömyysaste, %	8,4	9,5	9,2	8,7
Työllisyysaste, %	72,4	71,5	71,6	72,2
Työlliset, tuhatta	2604	2588	2606	2627
Työttömät, tuhatta	240	273	263	251

Lähde: Tilastokeskus, OP



Suomi – Investoinnit ja asuntomarkkinat

Investoinnit kasvussa tuotannollisten investointien vedolla

Rakennusinvestointien lasku on pysähtynyt, mutta etenkin asuinrakentamisen osalta käänne antaa yhä odottaa itseään. Muu kuin asuinrakentaminen on sen sijaan kääntynyt jo kasvuun.

Asuinrakennusinvestointien kasvu jää tänä vuonna vaimeaksi, mutta kääntyy ensi vuonna kasvuun. Uusia asuntoja valmistuu ensi vuonna kuitenkin yhä selvästi tyypillistä vähemmän. Rakennuslupakehitys on pysytellyt heikkona, mutta vakaana jo pidemmän aikaa. Piristytävä asuntomarkkina kuitenkin alkaa tukea hiljalleen myös uudisrakentamista.

Kone- ja laiteinvestointien veto on ollut vahvaa, mikä onnistuu nostamaan investoinnit kokonaisuutena mukavaan kasvuun tänä vuonna. Vahvan kehityksen taustalla on suurelta osin puolustusinvestoinnit mukaan lukien hävittäjähankinnat.

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.

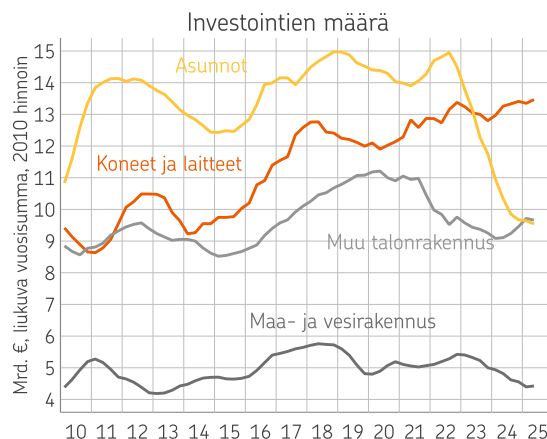
Julkiset investoinnit ovat olleet vahvassa kasvussa jo viime vuoden alusta lähtien ja kasvu on jatkunut ripeänä myös tänä vuonna. Yksityiset investoinnit ovat sen sijaan kehittyneet vaisummin. Kevään aikana oli kuitenkin jo nähtävissä merkkejä myös yksityisten investointien piristymisestä.

Kokonaisuutena investoinnit kasvavat tänä vuonna 4 prosenttia. Kasvu jatkuu vahvana myös seuraavat vuodet rakentamisen alkaessa kasvaa vauhdikkaammin.

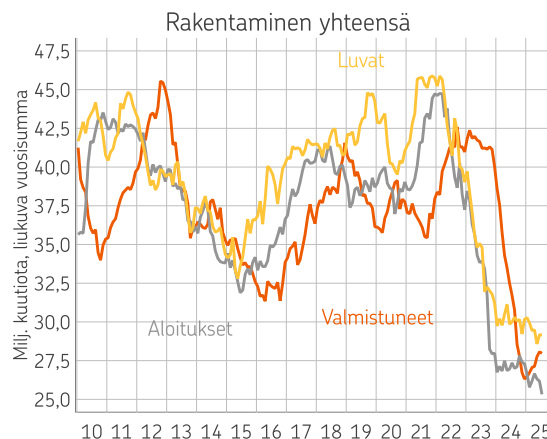
Asuntomarkkinoilla vakaata

Asuntojen hinnat ovat olleet käytännössä ennallaan jo yli vuoden, eikä viime kuukaudet ole muuttaneet kehitystä merkittävästi. Asuntojen kauppamäärät lähestyvät hiljalleen vuosien 2015–2020 tasoa, joskin kaupan elpyminen on hidastunut tänä vuonna.

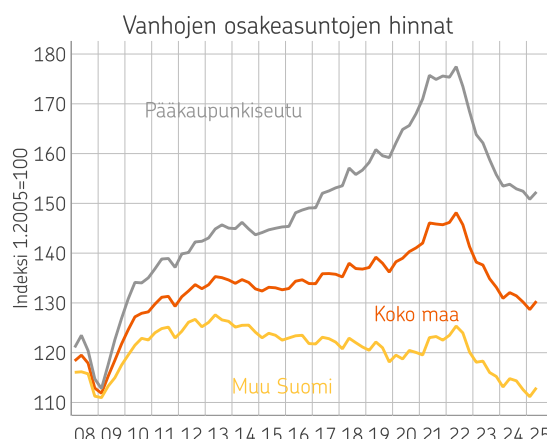
Jatkossa asuntomarkkinoiden maltillinen elpyminen jatkuu, ja myös hinnat kääntyvät nousuun. Tänä vuonna hintojen nousu jää keskimäärin nollaan, mutta odotamme pientä hintojen nousua loppuvuonna. Ensi vuonna ja vuonna 2027 hinnat nousevat keskimäärin 3 prosenttia. Kauppamäärät nousevat vielä hieman nykytasoltaan.



Lähde: Macrobond, StatFin, OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP



Lähde: Macrobond, StatFin, OP

Investointien määrän muutos, %

	2024	2025e	2026e	2027e
Talorakennukset	-9,1	2,0	6,7	5,0
Asuinrakentaminen	-17,7	0,5	8,0	6,0
Muut talorakennukset	-1,5	4,0	5,0	3,0
Kone- ja laite	4,1	10,0	2,0	3,5
Aineettomat	-5,3	3,0	3,5	3,0
Investoinnit yhteensä	-5,0	4,0	4,6	3,5

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Suomi – Inflaatio ja julkinen talous

Inflaatio lähestyy 2 % vauhtia

Suomen inflaatiovauhti riippuu tällä hetkellä siitä, millä hintaindeksillä sitä mitataan. Kotimaista kuluttajahintaindeksiä käyttämällä inflaatio oli elokuussa 0,5 prosenttia, mutta eurooppalaisella yhdenmukaistetulla indeksillä inflaatiovauhti oli elokuussa 2,2 % ja syyskuussa 2,3 %. Erot inflaatiovauhteissa johtuvat siitä, että luetaan omistusasumiseen liittyviä kuluja – erityisesti asuntolainakorot – mukaan indeksiin vai ei.

Erot inflaatiomittareissa kertovat siitä, että hidas inflaatio perustuu paljolti korkojen laskuun ja näin ollen vain muutama hintaerään. Laajemmin hintojen nousua tarkasteltaessa voidaan yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin antamaa kuvaa pitää oikeampana kuvauksena laaja-alaisesta hintojen nousuvauhdista.

Ennusteissa erot inflaatioindeksien välillä supistuvat, kun molempien mittareiden inflaatiot päätyvät lopulta kahden prosentin vauhtiin. Ennusteen lopussa inflaatiota ylläpitää palkkojen suhteellisen hyvä nousuvauhti ja talouden elpyminen.

Julkinen talous alkaa kohentua

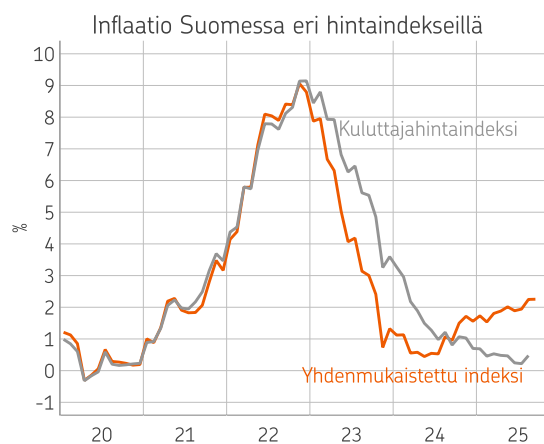
Julkinen talouden tasapaino koheni alkuvuonna, kun tulot kasvoivat noin 3,5 prosenttia viime vuodesta ja menojen kasvu jäi vajaaseen pariin prosenttiin. Julkinen vaje supistui alle neljän prosenttiin suhteessa BKT:hen.

Koko vuonna 2025 julkisen talouden vajeen odotetaan silti pysyvän jokseenkin viime vuoden tasolla muun muassa loppuvuodelle ajoittuvien puolustustarvikehankintojen vuoksi.

Vuosina 2026–27 julkisen talouden tila kohenee pääasiallisesti suhdanneluontoisesti. Rakenteellisesti vajetta kohentavat menosäästöt. Puolustusmenojen pysyvä kasvu suhteessa kansantuotteeseen puolestaan lisää rakenteellista vajetta. Kokonaisuutena rakenteellinen vaje on lähivuosina liki kolme prosenttia suhteessa BKT:hen.

Julkinen velka harppasi suhteessa BKT:hen jo yli 88 prosentin toisella vuosineljänneksellä, kun velkaa nostettiin markkinoilta etupainoisesti. Velka on sittemmin hieman vähentynyt seuraavina kuukausina. Lähivuosina velkasuhde säilyy nousevalla uralla.

Noin kolmen prosentin vajesuhde riittäisi pohjimmiltaan vakauttamaan velkasuhteen, jos talous kasvaisi 1,5 prosentin vauhtia ja inflaatio olisi kaksi prosenttia. Velkaan luetaan kuitenkin myös esimerkiksi ARA-lainat, minkä vuoksi rakenteellisen vajeen tulisi painua parin prosentin luokkaan, jotta velkasuhde olisi alenevalla trendillä.



Inflaatio eri hintaindeksillä, %

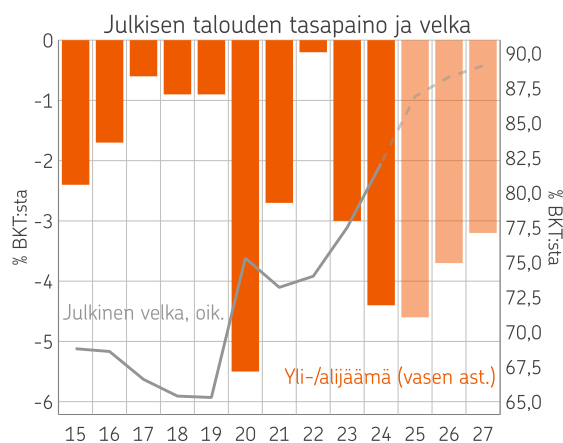
	2024	2025e	2026e	2027e
Kuluttajahinta-indeksi, KHI	1,6	0,4	1,5	2,0
Yhdenmukaistettu indeksi, YKHI	1,0	2,0	1,9	2,0
YKHI ilman ruokaa ja ergiaa	2,2	2,4	1,7	2,0

Lähteet: Tilastokeskus, OP

Julkinen talouden tasapaino

	2024	2025e	2026e	2027e
Ylijäämä, % BKT:sta				
Julkinen sektori	-4,4	-4,6	-3,7	-3,2
Velka, % BKT:sta				
Julkinen sektori	82,1	86,9	88,3	89,1

Lähteet: Tilastokeskus ja OP





Maailmantalous elpyy keskivertovauhtiin

Maailmantalous

Tasaisempaa menoa tiedossa

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat vakautuneet syksyn aikana, kun Yhdysvaltain tulli- ja kauppapolitiikka on aiempaa ennustettavampaa. Epävarmuuksia kauppapolitiikassa on yhä, mutta kesäkuun jälkeen Yhdysvaltain tuonnin efektiivinen tullitaso on pysynyt 15 – 20 % haarukassa, kun aiemmin kuluvana vuonna nähtiin suuria vaihteluja.

Noussut tullitaso vaikuttaa yhä negatiivisesti maailmantalouden kasvuun, mutta vaikutukset pysynevät maltillisina. Ennen kaikkea Yhdysvaltain kauppapolitiikkaan liittyvä epävarmuus on laskenut selvästi, mikä parantaa maailmantalouden kasvunäkymiä.

Kaiken kaikkiaan, ennustamme maailmantalouden kasvavan suhteellisen vakaasti tulevina vuosina kolmen prosentin vauhtia, joka on hieman alle sen pidemmän aikavälin keskimääräisen kasvuvauhdin.

Osakemarkkinoiden nousu jatkui

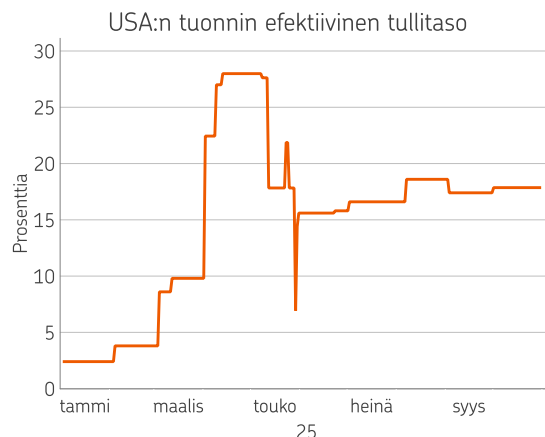
Osakemarkkinat ovat syksyn aikana jatkaneet nousuaan. Osakkeiden hintojen kallistumista ajavat yritysten hyvät tulonäkymät, kun talouden ennustetaan yhä kasvavan suhteellisen vahvasti. Myös tekoälyn nopea kehitys, ja siihen liittyvät liiketoimintamahdollisuudet ajavat osaltaan kursseja ylöspäin. Kolmantena kursseja nostavana tekijänä ovat odotukset USA:n keskuspankin korkojen laskusta. Osakkeiden vahva nousu on ajanut arvostustasot korkealle.

Korkonäkymät ovat suhteellisen vakaat, joskin Yhdysvalloissa keskuspankin odotetaan laskevan korkoja. Pidemmät korot ovat hiljalleen hivuttautuneet ylöspäin, kun valtioiden velkaantuneisuus edelleen kasvaa. Kaiken kaikkiaan korkonäkymää voi kuitenkin kuvata vakaaksi.

Öljyn hinta vakaa – kullan hinta nousee

Öljyn hinta on vakautunut syksyn aikana hieman alle 70 dollarin barrelin tason. Öljyn hinnan viime vuosia matalampaa tasoa on tukenut OPEC-maiden tarjontaleikkausten loppuminen, joka on kasvattanut öljyntarjontaa. Muutokset Israelin sotatoimissa tai niiden aiheuttamat vastatoimet eivät ole näkyneet öljyn hinnassa, koska öljyn tuotannon ei uskota häiriintyvän näistä toimista.

Metallien hinnat ovat jatkaneet nousussa viime kuukaudet. Erityisesti kuluvan vuoden aikana on noussut kullan hinta, joka on nyt 50 % vuoden alkua korkeammalla. Kullan hintaa on ajanut ylöspäin keskuspankkien kysyntä, kun kulta nähdään Yhdysvaltain dollaria parempana turvasatamana. Lisäksi sijoittajien kysyntä kultaa kohtaa niin turvasatamana kuin sijoituskohteena on ollut vahvaa. Kullan hinnan nousun vetämän myös monien muiden arvometallien – kuten hopean – hinnat ovat nousseet.

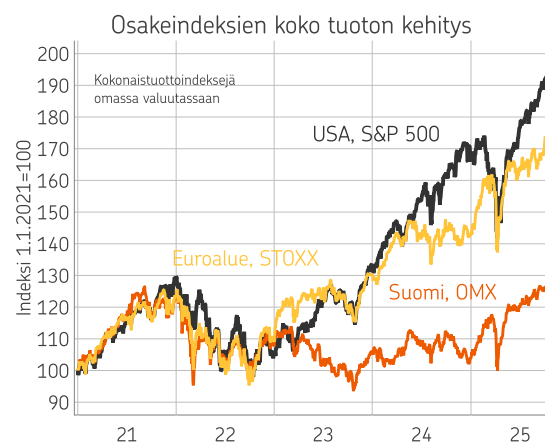


Lähde: Macrobond, OP

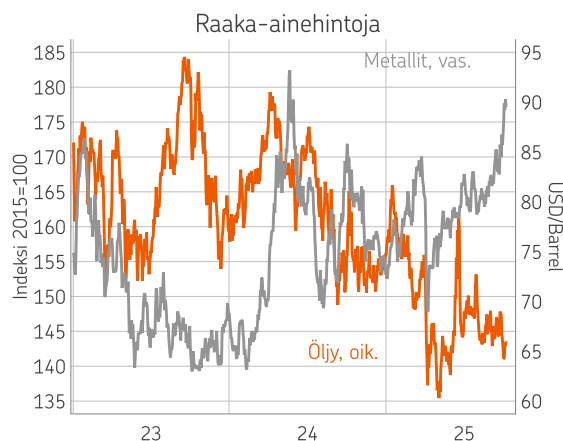
Maailmantalous

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

Verkkaista kasvua ja elpymistä

Yhdysvaltain talouskasvu hidastui alkuvuonna selvästi viime vuodesta. Kehitys vaihteli poikkeuksellisen paljon. Tuonti kasvoi vuoden alussa rajusti ennakoitujen tullien korotusten vuoksi. Keväällä tuonti kääntyi laskuun, ja BKT ponnahti kasvuun.

Loppuvuoden aikana BKT jatkaa verkkaista kasvua. Vauhti piristyy vähitellen, kun tullien nousun vaikutus hiipuu, ja kevenevä rahapolitiikka tukee elpymistä. Vuosina 2026–27 talous piristyy vähitellen keskivertovauhtiin.

Tullin korotukset ovat toistaiseksi vaikuttaneet odotetun suuntaisesti. Tuonin ja yksityisen kulutuksen kasvu on hidastunut. Yritysten investoinnit ovat jatkaneet aikaisemmalla kasvutrendillään. Lähikvartaalien aikana kehitys jatkuu samankaltaisena. Myöhemmin yksityinen kulutus alkaa jälleen ottaa suuremman vetovastuun kasvusta.

Työmarkkinat lähiaikoina vaisut

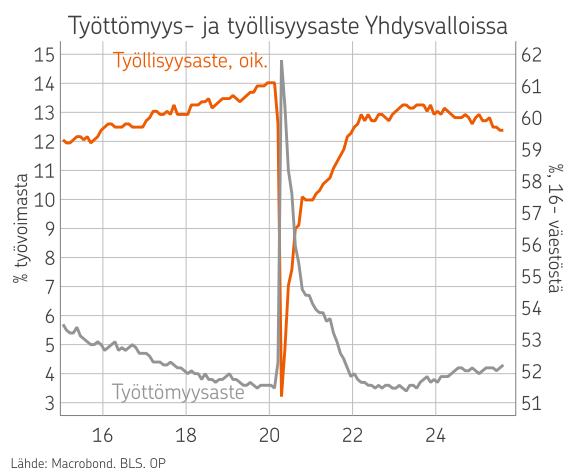
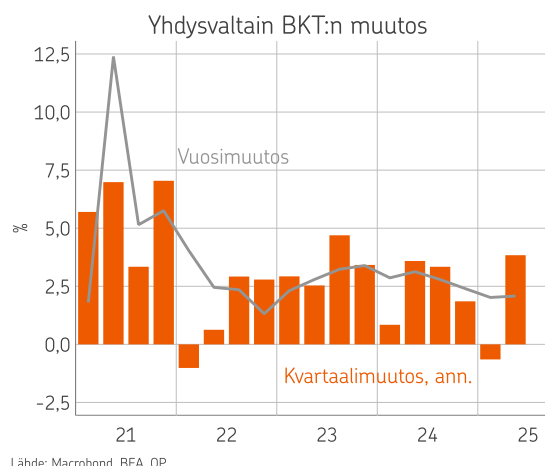
Työllisyyden kasvu hidastui kevään ja kesän aikana selvästi. Viime vuosikymmeninä on tarvittu liki 1,5 prosentin talouskasvua, jotta työllisyys olisi kasvanut. Lähiaikoina BKT:n kasvu pysyy sen verran vaisuna, että työllisyys ei juuri kasva, ja työttömyysaste kipuaa yhä ylöspäin. Ensi vuoden aikana työmarkkinatilanne alkaa vähitellen kohentua.

Tuontitullien korotukset ovat todennäköisesti nostaneet hieman inflaatiota viime kuukausina. Toistaiseksi tullien vaikutus on jäänyt hieman arvioitua vähäisemmäksi, jos kohta hinnat todennäköisesti nousevat viiveellä, jonka pituutta on vaikea arvioida. Inflaatio säilyy talven mittaan koholla, mutta vähitellen talouden vauhdin hidastuminen ja työmarkkinoiden viileneminen painavat hintojen nousuvauhtia matalammalle.

Fed keventää työmarkkinoiden viilenyttyä

Yhdysvaltain keskuspankillla on kaksoismandaatti, jonka perusteella sen on pyrittävä korkeaan työllisyyteen ja maltilliseen inflaatioon. Inflaatio on yhä koholla, eivätkä näkymät ole riskittömät. Heikentyneen työmarkkinan seurauksena keskuspankki laski ohjauskoron 4,00–4,25 prosenttiin syyskuussa, ja markkinoilla hinnoitellaan lisäkoronlaskuja loppuvuoden aikana.

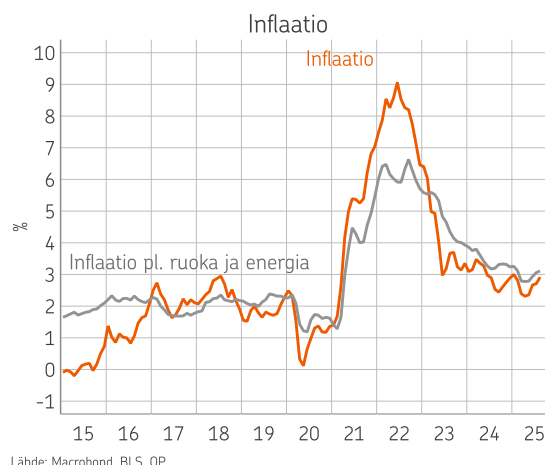
Taloudessa on riskejä molempiin suuntiin. Tullien vaikutuksen arviointi on vaikeaa. Myös politiikkaan sisältyy riskejä mukaan lukien se, että julkisen vajeen ennakoidaan säilyvän suurena.



Yhdysvallat

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

Lähteet: Macrobond ja OP



Kiina

Kiinassa tasaista kasvua, vaikka väkisin

Kiinan talouskasvu oli vuoden alkupuoliskolla hieman reilun viiden prosentin vauhdissa. Kasvua on tukenut viime vuoden lopulla alkaneet voimakkaat elvytystoimet, joiden vaikutus alkaa heikentyä vuoden loppua kohti mentäessä. Vuoden jälkipuoliskolla odotammekin kasvun hieman hidastuvan, ja koko vuoden BKT:n kasvu on tavoitteen mukaisessa viiden prosentin kasvussa.

Tullikiistat Yhdysvaltojen kanssa ovat yhä avoimena maiden sovittua 90 päivän tauosta tullien korotuksiin. Tullien taso on tällä erää selvästi korkeampi kuin ennen Trumpin toisen kauden alkua, ja jos sopuun ei päästä ennen marraskuun takarajaa, on riskinä tullien huomattava nousu. Tämä olisi vahingollista niin USA:n kuin Kiinankin talouksille.

Elvytystoimet ovat tukeneet yksityistä kulutusta ja teollisen tuotannon hyvä veto investointeja. Myös vienti on vetänyt kauppakiistoista huolimatta. Sen sijaan kiinteistösektorin synkkänä jatkuva tilanne painaa yhä rakennusinvestointeja.

Ensi vuonna kasvu hidastuu 4,5 prosenttiin elvytyksen vaikutuksen hiipuessa ja tullien vaikutuksesta. Myöskään rakennusteollisuuden aktiviteettiin ei ole odotettavissa merkittävää parantumista, joskin rahapolitiikalla pyritään tukemaan asuntojen kysyntää. Suurimmat riskit ensi vuoden talouskehityksessä liittyvät tuleviin kauppasuhteisiin Yhdysvaltojen kanssa.

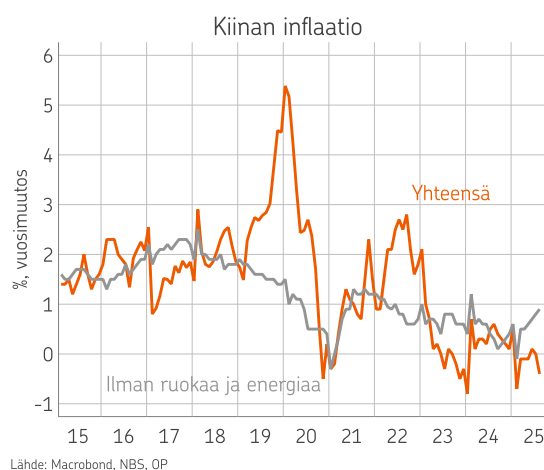
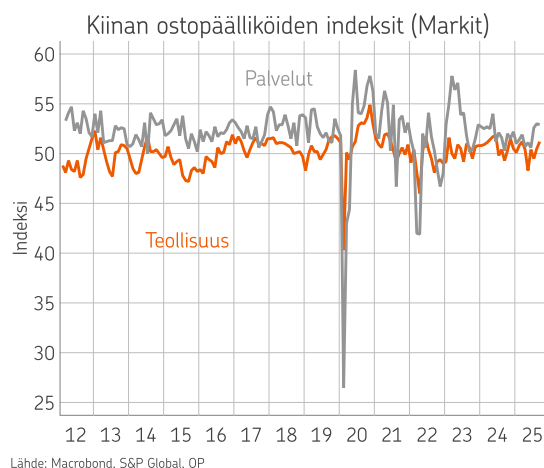
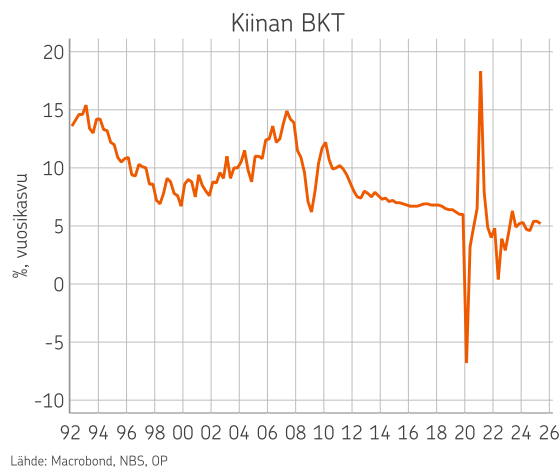
Kiinan inflaatio on ollut pitkään matalalla ja painunut ajoittain negatiiviseksi. Odotamme inflaation pysyvän matalalla tänä vuonna, eikä se saavuta kahden prosentin tavoitetasoa vielä ensi vuonnakaan.

Kulutusvetoisuuden vahvistaminen tökkii

Kiinan hallinto on aktiivisesti pyrkinyt tukemaan yksityistä kulutusta ja ohjaamaan taloutta enemmän kulutusvetoiseksi. Kiinan talous on selvästi investointivetoisempi kuin valtaosa etenkin kehittyneistä talouksista, ja vastaavasti kulutuksen rooli on pienempi.

Toistaiseksi talouden rakenteen muuttaminen kulutusvetoisemmaksi ei ole kuitenkaan tuottanut merkittäviä tuloksia. Eväitä kulutuksen nopeampaan kasvuun on kuitenkin olemassa, sillä kotitalouksien tulot kasvavat, inflaatio on matalaa ja talouspolitiikalla on pyritty tukemaan kotitalouksien tilannetta. Lisäksi säästämisaste on pysynyt erittäin korkealla.

Kiinan kasvun haasteita ovat jatkossa yhä rakennussektori sekä pidemmällä aikavälillä väestön ikääntyminen ja työikäisen väestön supistuminen. Talouden kasvu onkin hidastumassa tulevina vuosina.



Kiina

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

Lähteet: Macrobond, IMF, OP

Euroalue

Keskimääräistä kasvua

Euroalueen kasvu hidastui vuoden toisella neljänneksellä, kun talouskasvua kiihdyttänyt varautuminen Yhdysvaltain kohoaviin tulleihin loppui. Kasvua hidastikin viennin ja investointien heikko kehitys.

Indikaattorit viittaavat kasvun pysyneen syksyn aikana positiivisena, mutta maltillisella tasolla. Kehityksen odotetaan jatkuvan vielä loppuvuoden ajan samankaltaisena, kun viennin ja investointien kasvun odotetaan olevan yhä hidasta.

Kasvun ennustetaan kiihtyvän seuraavana vuonna. Korkojen laskun vahvin vaikutus osuu ensi vuoteen ja vienti sopeutuu kohonneeseen Yhdysvaltain tullitasoon. Kotitalouksien säästäminen on nyt korkeaa, joten mahdollisuuksia kulutuksen kasvattamiseen löytyy. Lisäksi julkiset investoinnit puolustukseen ja infrastruktuuriin erityisesti Saksassa kiihdyttävät kasvua.

Laajemmin tarkasteltuna euroalueen kasvu on asettumassa tasolle, joka vastaa talousalueen kasvuvauhtia sen pidemmän aikavälin tasapainossa. Kasvun kiihdyttämiseksi tarvittaisiin rakenteellisia uudistuksia.

Työmarkkinat normalisoitumassa

Työttömyys oli elokuussa 6,3 %, joka on yksi alhaisimmista lukemista euroalueen historiassa. Samalla työllisyys on kasvanut, joskin kasvuvauhti on hiipunut huipusta selvästi. Kokonaisuutena työmarkkinat ovat olleet erittäin vahvat huolimatta suhteellisen heikosta talouskasvusta.

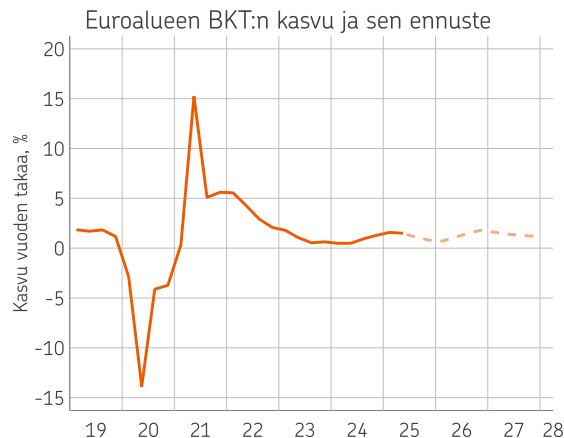
Heikko talouskasvu on kuitenkin vaikuttanut työmarkkinoihin, vaikka työttömyys ei ole noussut. Avoimien työpaikkojen määrä on vuoden 2022 puolivälistä supistunut selvästi, eikä avoimien työpaikkojen lukumäärä suhteessa työvoimaan ei ole enää ole poikkeuksellisen korkea.

Jos työmarkkinat edelleen heikentyvät, on todennäköistä, että myös työttömyys lähtee nousuun. Työmarkkinoille voidaan odottaa normaalin dynamiikan paluuta etenkin, jos talous kehittyy odotuksia heikommin.

Ranskan julkinen talous ongelmassa

Suurista euromaista Ranskan taloustilanne on muuttunut heikompaan suuntaan, kun julkisen talouden ongelmat pahenevat. Julkisen talouden alijäämät ovat suuret, eikä selvää näkymää niiden supistumiseen ole, koska poliittisesti on vaikea löytää koalitiota, joka tähän olisi valmis.

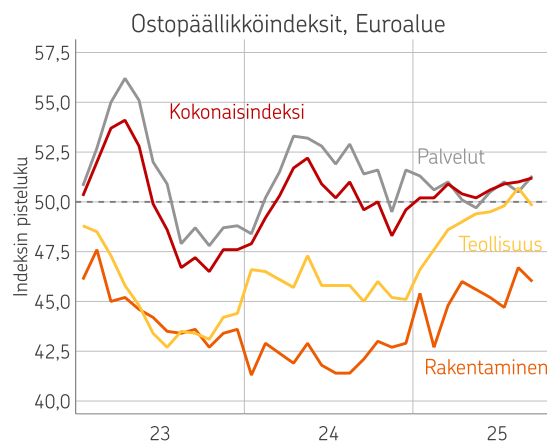
Ranskan valtion velan riskilisät ovat nousseet jo tasoille joita maa viimeksi näki eurokriisin aikaan. Akuuttia kriisiä ei vielä ole, mutta julkisen talouden suunta pitäisi pystyä kääntämään.



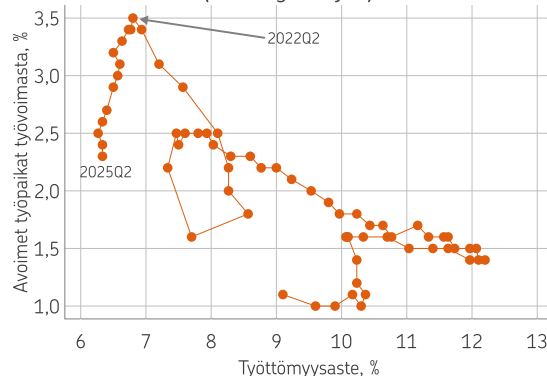
Euroalue

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

Lähteet: Eurostat, OP



Avoimet työpaikat ja työttömyys euroalueella (Bevridge-käyrä)



Saksassa talous matelee edelleen, joskin teollisuuden parantuneet näkymät antavat viitteitä paremmasta. Julkisen kulutuksen kasvu niin puolustukseen kuin infrastruktuuriin parantaa näkymiä ensi vuodelle.

Espanja jatkaa vahvaa kasvua edelleen ja onkin euroalueen suurien maiden selkeä priimus. Erityisesti palvelujen vienti on vahvaa, kun turismi kehittyy hyvin. Espanjan BKT:n kasvun ennustetaan pysyvän kahden prosentin tuntumassa, mikä on euroalueen parhaita lukemia.

Italiassa julkista taloutta on onnistuttu sopeuttamaan. Osaltaan tämä heikentää talouskasvua, jonka ennustetaan jäävän alle prosentin vauhdin. Talouskasvua hidastaa myös supistuva väestö.

Inflaatio jatkuu vakaana

Euroalueella inflaatio on vakautunut keskuspankin tavoittelemaan kahden prosentin vauhtiin. Syykuussa inflaatio oli 2,2 % ja ilman energian ja ruuan hintoja mitattava pohjainflaation vauhti oli taas 2,4 %. Käytännössä molemmat inflaatiovauhdit olivat hyvin lähellä EKP:n tavoittelemaa tasoa.

Inflaation odotetaan hidastuvan hieman vuoden vaihteessa, mutta palautuvan tämän jälkeen taas noin kahden prosentin vauhtiin. Pohjaininflaatio jatkaa nykyisillä tasoilla vielä ensi vuoden alkupuoliskon, jonka jälkeen senkin ennustetaan asettuvan kahden prosentin vauhtiin.

Kaiken kaikkiaan, monet seikat viittaavat inflaation vakautumiseen euroalueella. Palkkojen nousuvauhti edelleen hidastuu ja ennakoivat indikaattorit osoittavat tasoa, jotka ovat yhdenmukaisia vakaan kahden prosentin inflaation kanssa. Myös inflaatio-odotukset ovat ankkuroituneet EKP:n tavoittelemalle inflaatiovauhdin tasolle.

EKP:llä ei syytä muuttaa korkoja

EKP piti syykuussa ohjauskorkonsa muuttumattomana. Päätös oli sama kuin kesäkuussa, jolloin EKP lopetti vuoden kestäneen korkojen laskusyklin. Yhä selvemmältä näyttää, että EKP on tullut korkojen laskusyklin loppuun.

EKP korosti viestinnässään, että päätökset tehdään kokouskohtaisesti, eikä mihinkään uraan olla sitouduttu. Samalla kuitenkin todettiin, että inflaatio näyttää ennusteiden mukaan pysyvän keskuspankin tavoitteessa ja riskit molempiin suuntiin ennusteesta nähdään pieninä. Käytännössä EKP:llä ei tällä hetkellä ole selvää tarvetta muuttaa korkojaan suuntaan tai toiseen.

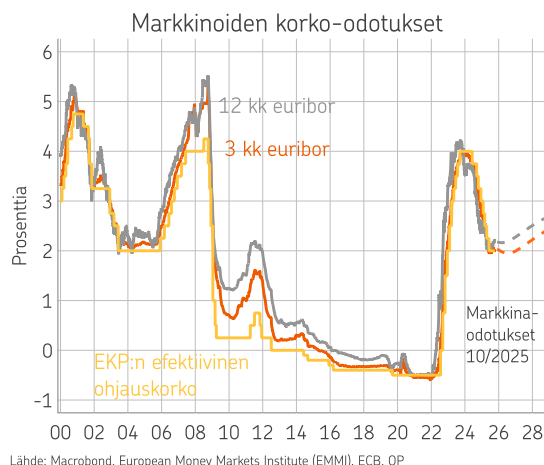
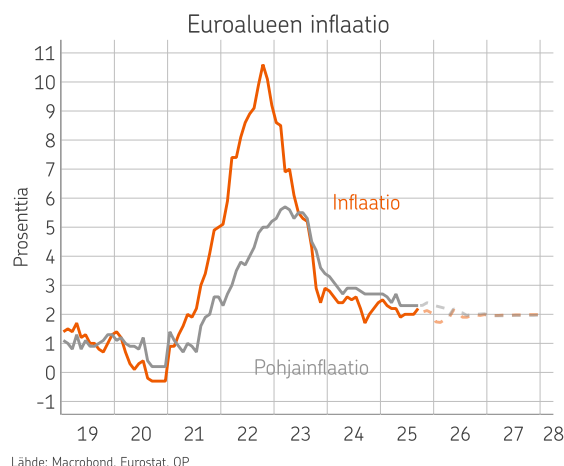
Myöskään markkinat eivät odota EKP:n laskevan korkojaan, vaan korkojen odotetaan pysyvän nykytasollaan lähitulevaisuudessa. Tämä heijastuu myös euriborkorkoihin, joiden odotetaan pysyvän suhteellisen vakaina. Hieman pidemmällä aikavälillä euriborien voi edelleen odottaa pysyvän 2-3 prosentin haarukassa.



Euroalueen suurimmat maat

BKT, määrän muutos, %	2024	2025e	2026e	2027e
Saksa	-0.5	0.3	1.5	1.5
Ranska	1.1	0.8	1.1	1.1
Italia	0.5	0.5	0.8	0.9
Espanja	3.5	2.9	2.1	2.0

Lähteet: Eurostat, OP



Baltian maat

Viron talouden veto vahvistumassa ensi vuonna

Viron talouden heikko veto on jatkunut jo pitkään, eikä elpyminen ole kunnolla alkanut tänäkään vuonna. BKT:n kasvu on jäänyt vaisuksi ja kuluttajien luottamus on jumittunut todella heikolle tasolle. Pientä positiivista virettä taloudelle on tuonut teollisuus, jossa varovainen kasvu on alkanut.

Tämä vuonna kasvu jää yhä heikoksi BKT:n kasvun ollessa 0,5 prosenttia. Ensi vuonna kasvu kuitenkin alkaa piristyä kulutuksen alkaessa elpyä. Viron inflaatio on ollut alkuvuonna keskimäärin lähes 5 prosenttia, ja odotamme sen pysyvän korkealla tänä ja ensi vuonna.

Työttömyysaste on noussut, mutta pitkään jatkuneeseen heikkoon suhdanteeseen nähden työmarkkinoiden tilanne on pysynyt kuitenkin kohtuullisena. Talouden elpyminen kohentaa työmarkkinoiden tilannetta ensi vuonna.

Latvian talous elpyy verkkaisesti

Latvian BKT:n kasvu on ollut alkuvuonna hidasta, mutta teollisuus on osoittanut merkkejä piristymisestä. Sen sijaan yksityisen kulutuksen veto on ollut vaisua huolimatta hyvin nousseista reaalipalkoista. Myös kuluttajien luottamus on elpynyt jo hyvin.

Kokonaisuutena kasvu jää tänä vuonna prosentin tuntumaan viennin ja investointien vetämänä. Ensi vuonna myös yksityinen kulutus alkaa kasvaa, mikä nostaa BKT:n kasvun jo 2,5 prosenttiin. Inflaatio on noussut tänä vuonna, mutta odotamme, että ensi vuonna inflaatio painuu 2,5 prosentin tuntumaan.

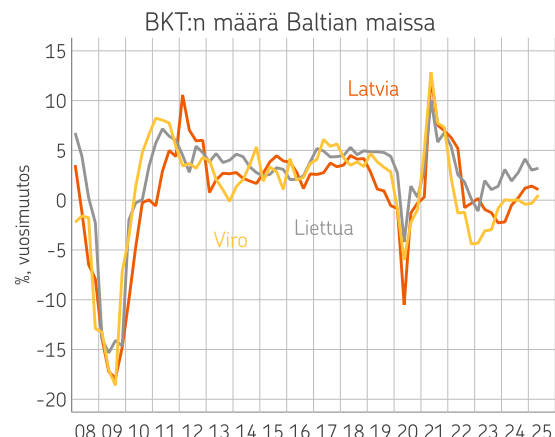
Työmarkkinoiden veto on kohtuullisen vahvaa. Talouden kasvu kohentaa tilannetta entisestään, ja työttömyysaste laskee hieman seuraavina vuosina.

Liettua yhä Baltian vahvin kasvaja

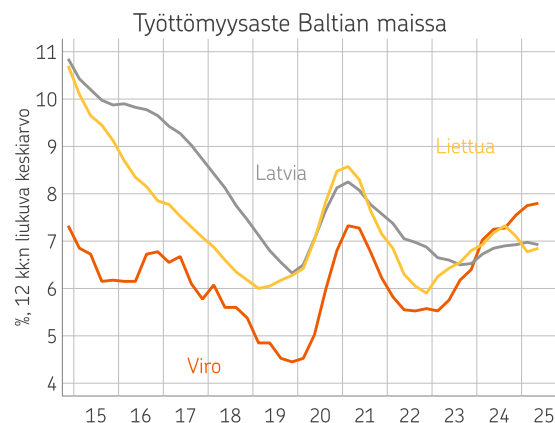
Liettuan talous on jatkanut kasvuaan myös tänä vuonna. Teollisuuden vire on kuitenkin hieman heikentynyt tämän vuoden aikana suurelta osin USA:n tuontitullien seurauksena.

Ensi vuonna kasvu jatkuu investointien ja yksityisen kulutuksen vetämänä. Yksityinen kulutus saa vetoapua eläkeuudistuksesta, joka mahdollistaa kertyneiden eläkkeiden nostamisen.

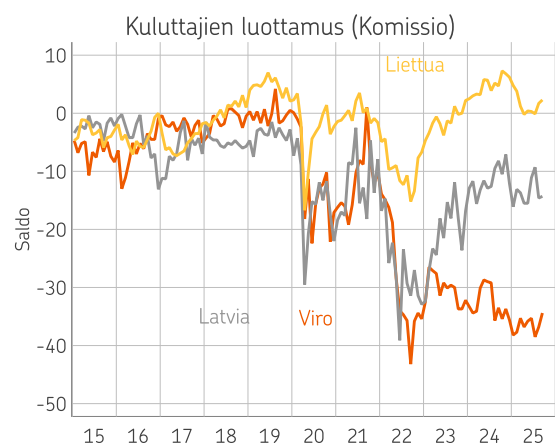
Kokonaisuutena Liettuan talous kasvaa ensi vuonna noin 3 prosentin vauhdilla, mutta veto hieman hiipuu vuonna 2027.



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



Lähde: Macrobond, NVA, Lithuania Labour Exchange (Employment Service), Statistics Estonia, TTA, CSB, Statistics Lithuania, OP



Lähde: Macrobond, DG ECFIN, OP

Baltian maat

Keskeisiä ennusteita	2024	2025e	2026e	2027e
BKT, määrän muutos				
Viro	-0,1	0,5	2,5	2,5
Latvia	-0,4	1,0	2,5	3,0
Liettua	2,8	2,5	3,0	2,5
Inflaatio				
Viro	3,5	5,3	3,5	3,0
Latvia	1,3	3,5	2,0	2,5
Liettua	0,7	3,5	3,0	3,0

Lähteet: IMF ja OP

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](#)