

# TALOUDEN SUUNTA

**MAALISKUU 2025**

**Janne Ronkanen**  
ekonomisti, S-Pankki



” Suomen taloudessa on rohkaisevia merkkejä kasvun piristymisestä. Korkeiden laskun myötä on kulutuksella ja investoinneilla hyvät edellytykset elpyä. Geopoliittinen epävarmuus kuitenkin haastaa paremman kasvuvaiheen käynnistymistä Suomen taloudessa.



## Janne Ronkanen

ekonomisti

010 767 9260

[janne.ronkanen@s-pankki.fi](mailto:janne.ronkanen@s-pankki.fi)

Janne Ronkanen on toiminut S-Pankin ekonomistina toukokuusta 2024 alkaen. Janne Ronkasella on pitkä työkokemus pankkialalta ja makrotaloudesta. Tehtävässään hän analysoi erityisesti Suomen taloutta, asuntomarkkinoita ja korkonäkymiä sekä erityisesti kotitalouksien taloustilanteeseen vaikuttavia tekijöitä.

# KOHTI PAREMPAA KASVUA

Suomessa talouskasvun piristymistä enteilevät merkit ovat lisääntyneet. Näitä suotuisampia näkymiä ovat kuitenkin alkaneet sumentamaan monet maailmanpolitiikasta nousseet epävarmuudet. Tässä ristiaallokossa on myös Suomen talouden onnistuttava luovimaan. Toistaiseksi epävarmuus on jo hieman jarruttanut paremman kasvuvaiheen käynnistymistä. Suunta on kuitenkin edelleen kohti talouskasvun elpymistä.

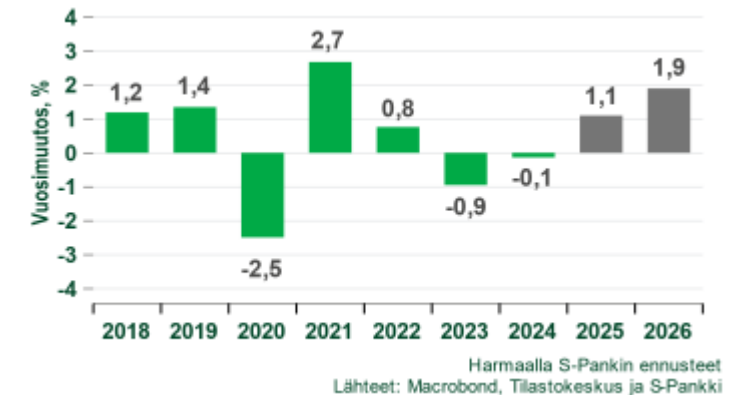
Suomen talous oli viime vuonna pääosin kasvu-uralla, mutta viimeisellä neljänneksellä bruttokansantuote (BKT) supistui aavistuksen. Koko vuonna 2024 BKT:n muutos jäi -0,1 prosenttiin erittäin heikon lähtötilanteen seurauksena. Viime vuonna kasvua tukivat julkinen kulutus, julkiset investoinnit sekä nettovienti. Kokonaistuotannon vuosimuutoksen painoi kuitenkin negatiiviseksi yksityisten investointien edelleen jatkunut pudotus. Myös yksityinen kulutus supistui hieman vuoden aikana.

Viime vuonna Suomen orastava kasvu oli pitkälti julkisen sektorin varassa. Tämä ei ole pidemmällä aikavälillä kestävä. Tänä vuonna tarvitaankin yksityisen sektorin nousua talouskasvun pääajuriksi. Tätä seikkaa korostaa se, että yksityinen sektori tuottaa noin 80 prosenttia Suomen talouden arvonlisäyksestä.

Nyt Suomen taloudessa on nähtävissä positiivisempia merkkejä. Näitä ovat muun muassa yritysten luottamuksen elpyminen ja työllistämisaikeiden asteittainen kohoaminen, teollisuuden luottamuksen vahvistuminen sekä kuluttajien lainanottoaikeiden ja kokonaisuudessaan asuntomarkkinoiden hienoinen piristyminen. Myös rakentamisessa pohjat alkavat pian olla käsillä. Moni näistä positiivisemmista indikaatioista on yhteydessä siihen, että korot ovat laskeneet jo tuntuvasti aiemmilta huipputasoiltaan. Korjojen selvä lasku viime vuoden tasoista onkin keskeinen talouskasvua vauhdittava tekijä tänä vuonna.

Edellytykset yksityisen kulutuksen ja investointien elpymiselle ovat olemassa. Kotitalouksien ostovoima jatkaa yhä kohoamistaan. Toistaiseksi kuluttajat ovat kuitenkin olleet kulutuksessaan varovaisia ja säästäneet aiempaa isomman osan tuloistaan. Heikko kuluttajien luottamus on ollut merkittävä tekijä kotitalouksien varovaisen kuluttamisen taustalla. Arvioimme työmarkkinatilanteen kääntyvän kesään mennessä parempaan päin, mikäli kohonneet riskit eivät merkittävästi muuta nykyisiä kasvun elpymisen edellytyksiä. Tämä tukee osaltaan kotitalouksien tunnelmia ja kulutusnäkemää. Lisäksi inflaatio pysyy maltillisissa lukemissa, kun korkojen lasku vaimentaa tänä vuonna inflaation

## BKT KASVUSSA VUOSINA 2025–26



nousuvauhtia. Odotamme myös yritysten investointihalukkuuden voimistuvan vuoden aikana.

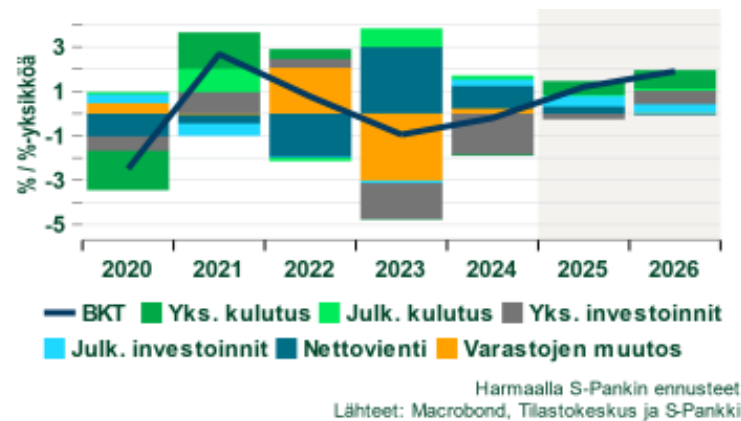
Tällä hetkellä talousnäkyviä kuitenkin varjostavat huomattavat epävarmuudet, jotka kumpuavat kansainvälisiltä areenoilta ja pääosin Yhdysvaltain presidentti Trumpin uusista politiikkalinjauksista. Jo nyt nämä epävarmuudet ovat yksistään vaimentaneet talousnäkyviä heikompana pysyneen luottamuksen kautta. Toisaalta mahdollinen sotatoimien päättyminen Ukrainassa nostaisi varmasti niin yritysten kuin kuluttajien tunnelmia korkeammaksi.

Tulliuhkaukset ovat kuitenkin yhä Trumpin pöydällä, ja EU-maihin kohdistuvien tuontitullien varmistuminen alkaisi vaikuttamaan jo suoraan Suomen tavaravientiin. Myös turvallisuusympäristön muutoksella on välittömiä vaikutuksia talouteen – esimerkiksi puolustusmateriaaleihin tehtävien lisäpanostusten kautta.

Lisäksi inflaationäkymä ja sen myötä myös korkonäkymä ovat muuttuneet vuoden alussa epävarmemmaksi. Odotamme Euroopan keskuspankilta enää yhtä lisäkoronlaskua tämän vuoden aikana.

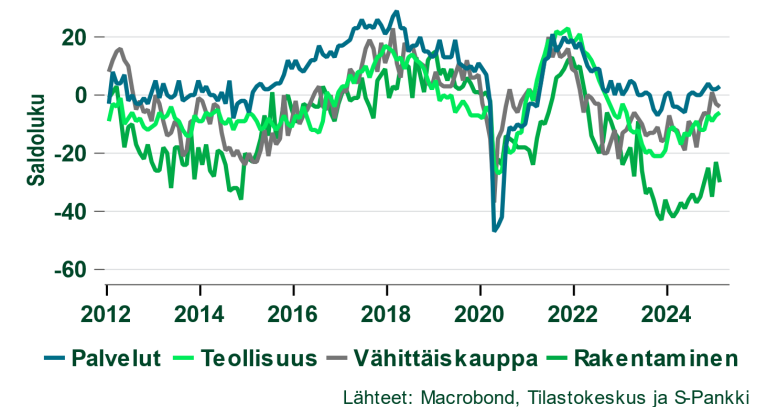
Kokonaisuutena odotamme Suomen BKT:n kasvun vauhdittuvan jatkossa. Olemme kuitenkin hieman laskeneet koko vuoden 2025 BKT-ennustettamme. Ennustamme Suomen BKT:n kasvavan tänä vuonna 1,1 prosenttia. Aiempi ennustemme oli 1,5 prosenttia.

## KULUTUS JA INVESTOINNIT TUKEMAAN KASVUA



Ennusteen laskuun ovat vaikuttaneet muun muassa yksityisen kulutuksen ja investointien odotettua vaisummat kehitykset vuoden 2024 lopussa, minkä seurauksena koko talouden lähtötilanne vuoteen 2025 oli hieman odotuksiamme heikompi. Lisäksi kansainvälisen talouden epävarmuudet ovat hieman vaimentaneet Suomen talouden yleisiä kasvunäkymiä, ja etenkin ulkomaankaupan näkyviä. Mahdollinen pitkäaikainen kauppasota EU:n ja Yhdysvaltojen välillä voisi vaimentaa kuluvan vuoden talouskasvun alle 1 prosentin. Vuonna 2026 Suomen BKT kasvaa ennustemme mukaan 1,9 prosenttia.

## YRITYSLUOTTAMUS ELPYY

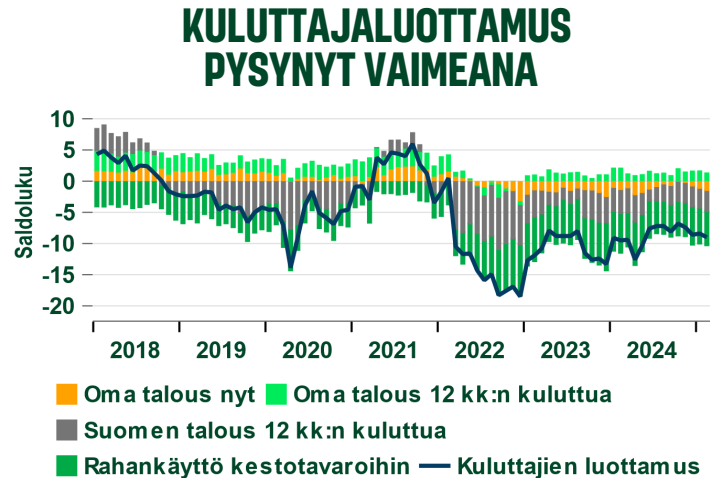




# KOTITALOUKSIEN RAHATILANNE KOHENTUU

Suomalaisten taloustilanne on monien mittareiden mukaan kohenemassa. Kuluttajien luottamus -kyselyssä kotitaloudet arvioivat rahatilanteensa kehittyneen aiempaa paremmin. Lisäksi reaali-palkat nousevat ja lyhyet markkinakorot ovat olleet laskusuunnassa noin vuoden ajan. Nämä myönteisemmät seikat puoltaisivat myös kuluttajien tunnelmien piristymistä, mutta sitä ei ole toistaiseksi tapahtunut. Kuluttajien luottamus on pysynyt vaimeana talvenkin aikana ja epävarmuus tulevasta selvästi painaa tunnelmia. Erityisesti työmarkkinoiden heikentyminen huolettaa monia kotitalouksia ja oman työttömyyden uhka on kyselyissä ollut korkealla tasolla viime syksystä lähtien. Samaan aikaan kuluttajat mieltävät myös kuluttajahintojen vuotuisen nousuvauhdin olevan edelleen ripeää, vaikka todellisuus on jo toisenlainen. Kun tähän yhdistetään myös maailmanpolitiikan tapahtumien aiheuttamat huolet omalle turvallisuuden tunteelle, niin kotitaloudet ovat edelleen pysyneet varovaisina kulutuksessaan.

Kotitalouksien ostovoima on ollut kasvussa vuoden 2023 jälkeen, kun sitä mitataan reaalisilla käytettävissä olevilla tuloilla. Erityisesti omaisuustulot ja sosiaalietuuksien määrät kasvoivat vuoden 2024 aikana, kun taas palkkatulojen kehitys oli tasaisempaa. Kotitalouksien kulutus on sen sijaan viime aikoina supistunut, kun kotitaloudet ovat enenevässä määrin



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

säästäneet kasvaneita tulojaan. Kotitalouksien säästämisaste, eli käytettävissä olevien tulojen ja kulutusmenojen erotus, on noussut lähes yhtäjaksoisesti vuoden 2022 alusta lähtien, ja se oli vuoden 2024 lopussa 4,4 prosenttia. Kotitaloudet ovat siis kerryttäneet uudelleen korkean inflaation aikana huppenneita puskureitaan. Nyt säästäminen on kuitenkin jo tasoilla, mikä puoltaa kasvavien tulojen suuntautumista jatkossa enemmän myös kulutukseen.

## KOTITALOUKSIEN SÄÄSTÄMINEN LISÄÄNTYNYT



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

Myös korkojen lasku on jatkunut syksyn jälkeen ja lainojen yleisimmät viitekorot, euriborkorot, ovat laskeneet 2,5 prosentin tuntumaan tai sen alle. Asuntolainojen keskikorko on laskenut euriborkorkoja maltillisempaan tahtiin, mutta myös se suuntaa nyt selvästi alaspäin. Pienenevät korkomenot tarkoittavat, että asuntovelallisille kotitalouksille alkaa jäädä taas entistä enemmän varoja muuhun käyttöön, mikä osaltaan tukee yksityisen kulutuksen näkymää. Hyvä osoitus korkojen laskun

positiivisista kysyntävaikutuksista on se, että kotitaloudet ovat nyt aiempaa halukkaampia nostamaan uutta lainaa. Kuluttajien luottamus –kyselyssä aikeet nostaa lainaa seuraavan 12 kuukauden aikana ovat viime kuukausina olleet korkeimmillaan alkuvuoden 2022 jälkeen.

Kuluttajien luottamus on kuitenkin pysynyt tukevasti pitkän ajan keskiarvoaan heikompana Venäjän hyökkäyssodan alkamisen jälkeen, eli nyt jo kolmen vuoden ajan. Tänä aikana kuluttajien luottamusta on lisäksi nakertanut ensin kiihtynyt inflaatio, sitä seurannut korkojen nopea nousu ja viime aikoina työmarkkinatilanteen heikentyminen. Luottamusindeksin neljästä osatekijästä tavanomaista heikompina ovat olleet erityisesti arviot oman talouden nykytilasta sekä kestotavaroiden ostoaiheet. Hieman paremmaksi nähdään sen sijaan sekä oman että Suomen talouden tilanne 12 kuukauden kuluttua. Näin ollen kuluttajat näkevät tulevaisuuden hieman nykytilannetta valoisampana.

Kuluttajien luottamus –kyselyssä kotitalouksilta kysytään runsaasti myös muista omaan talouteen läheisesti riippuvista tekijöistä. Etenkin kuluttajien ostoaiheet ovat laajalti pysyneet tavanomaista heikommilla tasoilla. Ostoaikeita painaa osaltaan alas se, että kuluttajat arvioivat vuotuisen inflaatiovauhdin olevan huomattavasti todellista tasoa korkeammalla. Helmikuussa kuluttajien arvio inflaatiosta oli peräti 5,5 prosenttia, kun Tilastokeskuksen tilastoima kuluttajahintaindeksin nousuvauhti oli vain 0,5 prosenttia. Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna

inflaatiovauhti oli puolestaan 1,5 prosenttia. Kuluttajat tyypillisesti yliarvioivat inflaatiovauhtia, mutta vuoden 2025 alussa ero on ollut ennätysuuri vuodesta 1995 alkavan tilastohistorian aikana. Joka tapauksessa kuluttajat mieltävät tällä hetkellä kuluttajahintojen nousevan yhä varsin nopeaa tahtia ja tämä harha on todennäköisesti heijastunut myös kulutuspäätöksiin negatiivisesti.

Kotitalouksien ostovoiman elpyminen sekä viime aikoina tapahtunut säästämisen kasvu tukevat arviomme mukaan sitä, että jatkossa kotitaloudet käyttävät isomman osan kasvavista tuloistaan jälleen kulutukseen. Ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan tänä vuonna 1,2 prosenttia. Vuonna 2026 kulutusnäköymä kohenee vielä lisää ja ennustamme yksityisen kulutuksen kasvun vauhdittuvan 1,6 prosenttiin. Säästötoimien seurauksena julkisen kulutuksen kasvu hidastuu puolestaan ennusteajaksolla vain niukasti positiiviseksi.

## KULUTTAJIA HUOLETTAVAT MONET SEIKAT



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

# TYÖMARKKINOIDEN KÄÄNNE LÄHESTYY

Työmarkkinat heikentyivät syksyn 2024 aikana odotettua enemmän, mutta viime aikoina on nähty jo hieman myönteisempiä merkkejä. Työttömyysasteen trendiluku pysyi tammikuussa 8,9 prosentissa jo kolmatta kuukautta peräkkäin. Erityisesti yksityisellä sektorilla työllisyys on heikentynyt edellisen puolentoista vuoden aikana. Sen sijaan julkisen sektorin työllisyys on toistaiseksi kehittynyt paremmin.

Odotuksissamme on ollut työmarkkinoiden käänne parempaa kevään 2025 aikana. Aiempaa positiivisempia merkkejä onkin saatu muun muassa elinkeinoelämän työllisyysodotuksista, jotka ovat vähitellen kivunneet ylöspäin. Teollisuuden ja vähittäiskaupan toimialoilla työllisyysodotukset ovat jo kohonneet pitkän ajan keskiarvojen tasolle. Myös esimerkiksi Ilmarisen kuukausittainen suhdanneindeksi, joka kuvaa noin 60 000 eri toimialojen yrityksen työntekijämäärien muutosta palkkatietojen perusteella, osoittaa työllisyyden heikentyneen enää maltillisesti. Tilastokeskuksen mukaan avoimien työpaikkojen määrät ovat kuitenkin edelleen vähäisiä.

Kevään aikana tapahtuva työmarkkinoiden käänne positiivisempaan suuntaan on edelleen pääskenaariomme. Toisaalta se vaatii, että Suomen talouden elpymisessä ei saada takapakkia monien ilmassa olevien riskien toteutumisen kautta. Varteenotettavimmat negatiiviset riskit myös työmarkkinoille



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

tulevat tällä hetkellä kansainvälisestä taloudesta ja maailmanpolitiikasta. Epävarmuus tulevasta voi siirtää eteenpäin yritysten orastavia työllistämissuunnitelmia, mikä lykkäisi työmarkkinoiden käännettä hieman kauemmaksi.

Nostamme työttömyysasteen ennusteitamme ylöspäin, koska työmarkkinoiden kehitys oli vuoden 2024 lopussa aiempia arvioitamme heikompaa. Ennustamme työttömyysasteen



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus, EK ja S-Pankki

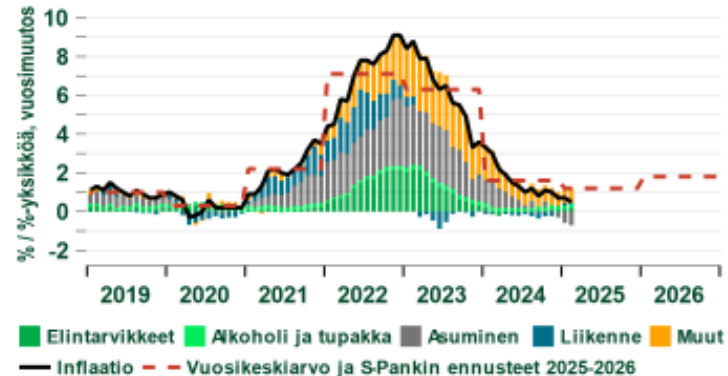
olevan tänä vuonna keskimäärin 8,7 prosenttia ja vuonna 2026 keskimäärin 7,9 prosenttia.

# INFLAATIO PYSYY VARSIN MALTILLISENA

Inflaatio on ollut viime kuukausina Suomessa hidasta. Kuluttajahintojen vuotuinen nousuvauhti oli helmikuussa 0,5 prosenttia. Kuluttajahintaindeksillä (KHI) mitattuun hitaaseen inflaatiovauhtiin vaikuttaa tällä hetkellä kuitenkin tuntuvasti korkojen lasku. Asuntolainojen ja kulutusluottojen korkojen vaikutus kokonaisinflaatioon oli helmikuussa -0,67 prosenttiyksikköä. Kansallisessa KHI-inflaatiossa asuntolainakorkojen ja muiden korkojen vaikutus lasketaan mukaan, mutta EU-harmonisoidusta yhdenmukaistetusta kuluttajahintaindeksistä (YKHI) ne puuttuvat. Tämä YKHI-inflaatio olikin helmikuussa paljon nopeampaa, eli vuositasolla 1,5 prosenttia. Ero kahden eri inflaatiomittarin välillä onkin kasvanut 1,0 prosenttiyksikköön. Kun asuntolainojen keskiporkko (tammikuussa 3,49 prosenttia) jatkaa tänä vuonna vielä laskuaan, tulee asuntolainojen korkojen negatiivinen inflaatiovaikutus jatkumaan koko vuoden 2025 ajan.

Inflaatiota on pitänyt maltillisena myös se, että painoarvoltaan kuluttajakorin kolmen suurimman erän, eli asumisen (painoarvo vuonna 2025 28,8 %), elintarvikkeiden ja alkoholittomien juomien (13,0 %) sekä liikenteen (11,9 %) hinnat ovat kehittyneet jo pidemmän aikaa melko tasaisesti. Vuodentakaiseen verrattuna eniten ovat puolestaan kallistuneet terveyteen liittyvien menojen sekä alkoholijuomien ja tupakan hinnat.

## INFLAATIO VAIMEAA TÄNÄ VUONNA



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

## KOROISTA NYT NEGATIIVINEN INFLAATIOVAIKUTUS



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki



Syksyllä 2024 tehdyllä yleisen arvonlisäverokannan nostolla oli odotettua maltillisempi vaikutus kokonaisinflaatioon. Lisäksi vuoden 2025 alussa 10 prosentin arvonlisäkanta nousi 14 prosenttiin sanoma- ja aikakauslehtiä lukuun ottamatta. Kesäkuun alussa tuloillaan ollut makeisten arvonlisäverokannan korotus sen sijaan peruttiin.

Odotamme inflaation pysyvän varsin maltillisena vuoden 2025 alkukuukausina, mutta kuitenkin kiihtyvän myöhemmin vuoden aikana nykytasoiltaan. Epävarmuutta inflaationäkymään luo kansainvälisen talouden tapahtumat, jotka voivat vaikuttaa inflaatiouauhtiimme esimerkiksi tuontihintojen, energiahintojen sekä korkojen kautta. Odotamme inflaation kiihtyvän vuonna 2026, kun korkojen laskun inflaatiota hillitsevät vaikutukset pääosin katoavat.

Suomessa inflaatio (KHI) oli viime vuonna keskimäärin 1,6 prosenttia. Ennustamme inflaation hidastuvan tänä vuonna 1,2 prosenttiin, mutta kiihtyvän vuonna 2026 1,8 prosenttiin. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen (YKHI) inflaatio on tänä vuonna ennustamaamme KHI-inflaatiota nopeampaa.



# INVESTOINNIT ELPYVÄT VÄHITELLEN

Investointien kehitys on ollut parin vuoden ajan heikkoa erityisesti asuinrakentamisen painamana. Vuoden 2024 loppuun mennessä asuinrakentamisen volyyymi oli pudonnut noin 36 prosenttia vuoden 2022 ensimmäisen neljänneksen huipusta. Kokonaisinvestointeja tarkastellessa tulee kuitenkin huomioda, että asuinrakentaminen käsittää vain noin neljäsosan kokonaisinvestoinneista. Monilla muilla investointierillä, kuten kone- ja laiteinvestoinneilla sekä muulla rakentamisella kuin talonrakentamisella, ovat lähiajan näkymät selvästi paremmat. Lisäksi asuinrakentamisessa vähäinenkin elpyminen nykyisiltä poikkeuksellisen matalilta tasoilta tarkoittaa käännettä positiivisiin kasvulukemiin, vaikkakin tasot todennäköisesti pysyvät edelleen varsin matalina. Tällaista asteittaista asuinrakentamisen elpymistä odotamme vuoden 2025 lopulta lähtien.

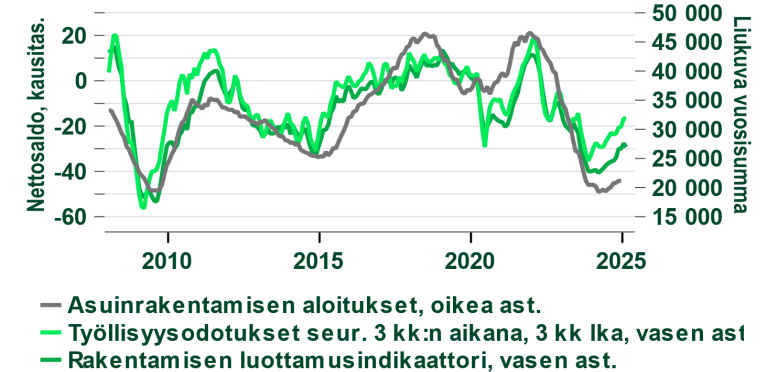
Julkiset investoinnit saavat vuosina 2025–26 tukea hävittäjätoimitusten alkamisesta sekä muista maanpuolustukseen tehtävistä merkittävistä lisäpanostuksista. Yksityiset investoinnit elpyvät kuitenkin verkkaisesti, joten kokonaisinvestointien kasvu jää tänä vuonna 1,0 prosenttiin. Ennustamme kasvun vauhdittuvan ensi vuonna 5,0 prosenttiin.

Teollisuuden näkymä piristyi viime vuoden lopulla, mutta uutta epävarmuutta ovat luoneet mahdolliset kauppapoliittiset

haasteet Yhdysvaltojen kanssa. Teollisuuden luottamus on jatkanut trendinomaista elpymistään, vaikkakin se on yhä pitkän ajan keskiarvoaan heikompaa. Erityisesti tuotanto-odotukset seuraavalle 3 kuukaudelle ovat viime kuukausien aikana vahvistuneet. Sen sijaan luottamusta painaa yhä vaikeat arviot tilauskannan tasosta. Teollisuuden uusissa tilauksissa oli syksyllä piristymistä, mutta sen taustalla oli pitkälti marraskuussa saatu uusi risteilijätilaus.

Suomen tavaraviennin volyyymi heikentyi vuoden 2024 lopulla, mutta palveluvienti oli koko vuoden ripeässä kasvussa, mikä tuki kokonaisvientiä. Samaan aikaan tuonti oli selvästi vaikeampaa, minkä seurauksena nettovienti tuotti BKT:lle viime vuonna peräti 1,0 prosenttiyksikön kasvukontribuution. Tavaraviennin näkymä kohtaa tällä hetkellä epävarmuuksia Yhdysvaltain presidentti Trumpin uhattua EU-maita tuontitulleilla. Katsauksen kirjoitushetkellä tarkempaa tietoa näistä vielä odotellaan, mutta toteutuessaan ne vahingoittaisivat merkittävästi Yhdysvaltoihin suuntautuvaa tavaravientiä. Toistaiseksi voimassa ovat alumiinin ja teräksen tuontitullit. EU on puolestaan ilmoittanut aikeistaan tehdä vastatoimia Yhdysvaltoja kohtaan. Uusilla tulleilla olisi selvä negatiivinen vaikutus Suomen tavaraviennille, sillä Yhdysvallat on Suomen kolmen tärkeimmän tavaravientimaan joukossa Saksan ja Ruotsin ohella.

## RAKENTAMISEN NÄKYMÄT ELPYVÄT POHJILTA



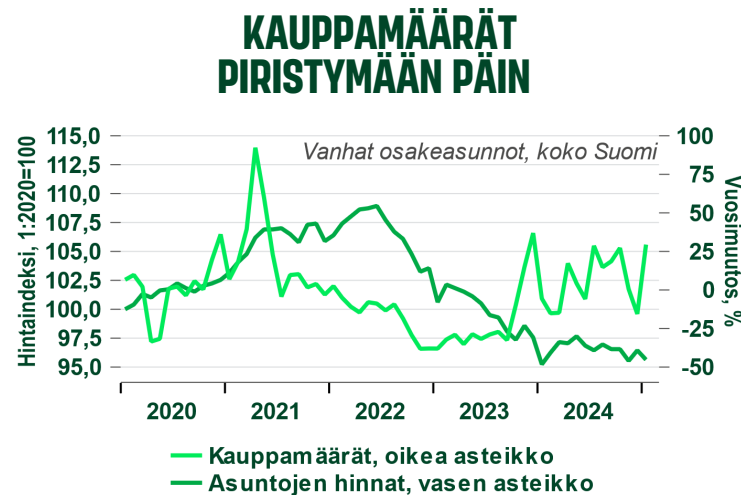
Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus, EK ja S-Pankki

Kahden negatiivisen vuoden jälkeen Suomen vaihtotase kääntyi viime vuonna positiiviseksi. Vaikka kauppataseen, eli tavaroiden viennin ja tuonnin välinen ylijäämä supistui edellisestä vuodesta, niin palveluiden tase kuin muut vaihtotaseen erät kehittyivät suotuisampaan suuntaan. Ennustamme vaihtotaseen pysyvän niukasti positiivisena myös vuosina 2025–26.

# ASUNTOMARKKINOIDEN ELPYMINEN ALKUVAIHEESSA

Asuntomarkkinat elpyvät nyt maltillisessa tahdissa. Korkojen laskun positiiviset vaikutukset ovat näkyneet ensimmäisenä asuntokaupan hienoisena vilkastumisena. Vanhojen osakeasuntojen kauppamäärät ovat trendinomaisesti elpyneet kesästä 2024 lähtien, vaikkakin määrät ovat edelleen pidemmän ajan keskiarvoa matalammalla tasolla. Joulukuussa 2024 kauppamäärät jäivät odotusten mukaisesti edellisvuoden tasoista, jolloin ensiasunnon ostajat kiirehtivät kaupolle ennen varainsiirtoveromuutosta. Vastaavaan tapaan tammikuussa 2025 kauppamäärät kasvoivat tuntuvasti viime vuoden tammikuusta, jolloin ensiasunnon ostajat olivat poissa asuntokaupoilta. Vuodentakaiseen vertaamisen sijaan onkin mielekkäintä verrata nykytasoa vuosiin 2015–19. Niihin verrattuna kauppamäärät ovat vielä aavistuksen maltillisemmilla tasoilla.

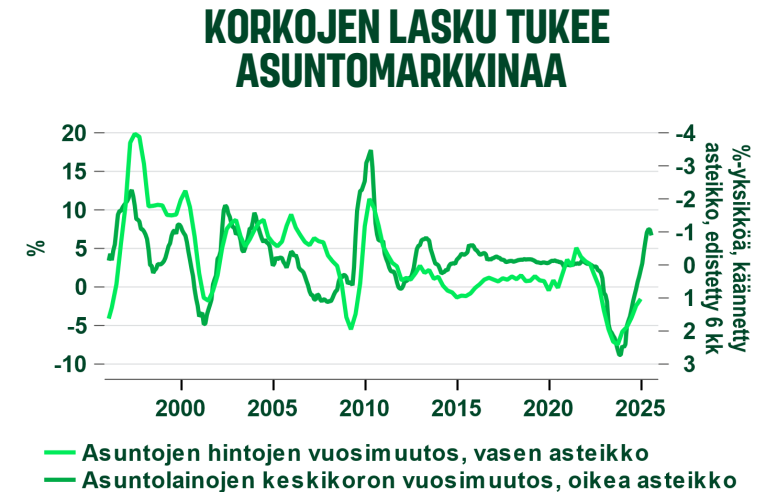
Vanhojen osakeasuntojen hinnat ovat kehittyneet yhä vaimeasti. Paikoitellen hinnat ovat kääntyneet jo nousuun, mutta koko maan tasolla elpyminen pohjilta on ollut vaatimatonta, kun hinnat laskivat vielä hieman vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä. Asuntomarkkinoiden aktiviteetin piristymisen heijastuu asuntohintoihin pienellä viiveellä ja odotammekin vanhojen osakeasuntojen hintojen tänä vuonna nousevan. Hintojen nousua tukee erityisesti korkojen lasku. Asuntolainojen keskikoron muutokset ovat yleensä edeltäneet



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

myös asuntojen hintojen muutoksia. Asuntolainakannan keskikorko oli tammikuussa 3,49 prosenttia. Uusien asuntolainojen keskikorko oli puolestaan 3,20 prosenttia. Nämä molemmat jatkavat lähikuukausina vielä laskuaan, mikä luo myönteisempiä odotuksia asuntojen hintakehitykselle.

Vanhojen osakeasuntojen hinnat kehittyivät vuoden 2024 lopussa kuitenkin hieman arvioitamme heikommin, ja hinnat



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja S-Pankki

laskivat vuonna 2024 koko maassa keskimäärin 3,3 prosenttia. Tämä merkitsee myös matalampaa lähtötasoa vuodelle 2025. Näin ollen laskemme ennustettamme vanhojen osakeasuntojen hintojen noususta tänä vuonna 2,0 prosenttiin aiemmasta 3,0 prosentista. Vuonna 2026 odotamme hintojen nousevan 3,0 prosenttia.

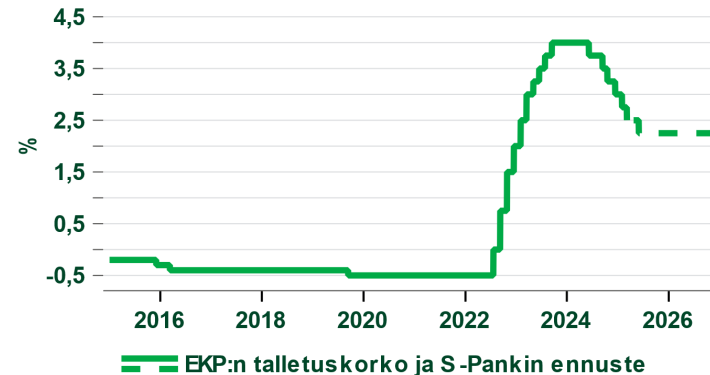
# KORKONÄKYMIIN KOHDISTUU EPÄVARMUUTTA

Euroopan keskuspankki (EKP) on jatkanut koronlaskujaan, vaikkakin Yhdysvaltain presidentti Trumpin politiikkalinjaukset ja tulliuhkaukset ovat muuttaneet jonkin verran myös euroalueen korkonäkymiä. Trumpin ajaman politiikan enteillään olevan inflaatiopaineita nostattavaa ja todennäköisesti myös euroalue saa siitä oman osansa, etenkin mikäli Eurooppaan kohdistuvat tuontitullit toteutuvat ja niille asetetaan vastatulleja.

Epävarmuudesta huolimatta EKP jatkoi maaliskuussa koronlaskujaan alentaen talletuskorkoaan 0,25 prosenttiyksiköllä 2,50 prosenttiin. Tämä oli kuudes koronlasku kesäkuun 2024 jälkeen. EKP päivitti maaliskuun kokouksessaan myös talousennusteitaan. Kuluva vuoden inflaatioennuste nousi hieman 2,3 prosenttiin, mutta samalla energian ja ruoan hinnoista puhdistettua pohjainflaatioennustetta alennettiin 2,1 prosenttiin. EKP ennustaa molempien inflaatiomittarien laskevan tavoitetasolle vuonna 2026. Lisäksi talouden toimeliaisuuteen kohdistuva epävarmuus sai EKP:n hieman laskemaan euroalueen talouskasvuennusteitaan vuosille 2025–2026.

Euroalueen inflaation hidastuminen kohti keskuspankin inflaatiotavoitetta on toistaiseksi puoltanut EKP:n koronlaskuja. Vuoden 2025 alussa inflaatio oli kuitenkin hieman

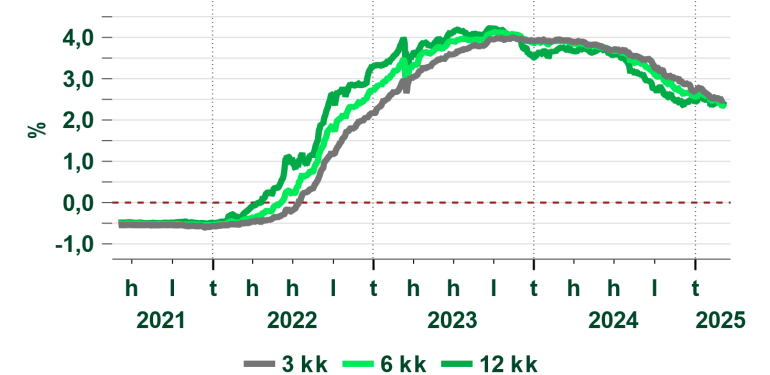
## TALLETUSKORKOJA LASKETAAN VIELÄ KERRAN



Lähteet: Macrobond, EKP ja S-Pankki

markkinaodotuksia nopeampaa, ja helmikuussa inflaatiiovauhti hidastui vain aavistuksen tammikuusta ollen 2,4 prosenttia. Keskuspankki seuraa tarkasti myös energian ja ruoan hinnoista puhdistetun pohjainflaation kehitystä sekä erityisesti palveluinflaatiota. Pohjainflaatio osoitti helmikuussa pientä maltillistumista hidastuen 2,6 prosenttiin. Myös palveluinflaatio, mihin palkkojen kehitys heijastuu herkimmin, hidastui vihdoin hieman 3,7 prosenttiin. EKP arvioi palkkojen

## EURIBORIT LASKENEET HUIPUISTAAN



Lähteet: Macrobond ja S-Pankki

nousuvauhdin maltillistuvan tänä vuonna, mikä hidastaisi palveluinflaatiota entisestään.

Euroalueen talousnäkömää on puolestaan heikentynyt vuoden 2025 alussa, ja tullien mahdollisen toteutumisen pelätään painavan entisestään euroalueen teollisuussektorin aktiviteettia. Heikkojen talousnäkömien odotetaan puolestaan vaimentavan inflaatio-odotuksia euroalueella. Näin ollen riskit

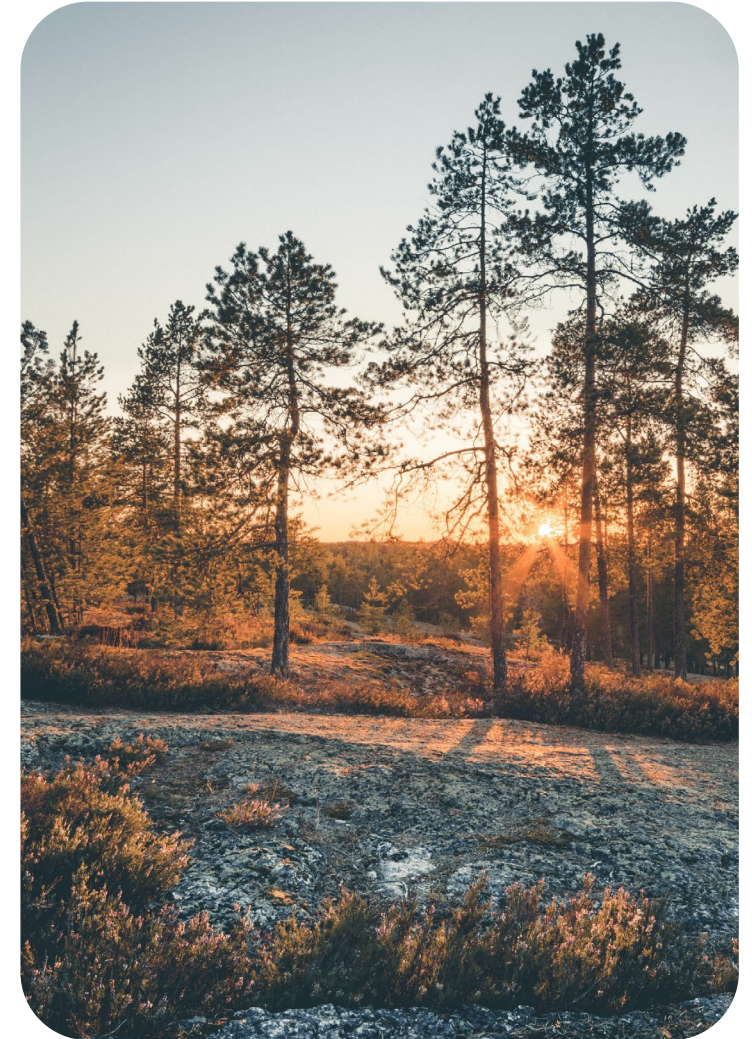


euroalueen inflaationäkymille ovat molemmin suuntaisia; inflaatio voi kiihtyä odotettua enemmän tullien ja sitkeänä pysyvän palveluinflaation seurauksena tai toisaalta euroalueen vaikeat talousnäkökymät voivat heikentää inflaatio-odotuksia odotettua enemmän. Epävarmuus inflaatio- ja korkonäkymiin liittyen on tällä hetkellä kuitenkin suurta, ja myös EKP:n pääjohtaja Christine Lagarde toisteli sitä maaliskuun kokouksen lehdistötilaisuudessa. Kokouksessa ei saatu EKP:ltä vihjeitä tulevista toimista. Sen sijaan EKP nosti esiin, että jo tehtyjen koronlaskujen seurauksena rahapolitiikka muuttuu nyt merkittävästi vähemmän talouden toimeliaisuutta rajoittavaksi.

Korkomarkkinoilla arvioidaan nyt tarkkaan EKP:n seuraavia liikkeitä, ja odotukset ovat viime aikoina vaihdelleet 1–2 uuden koronlaskun välillä loppuvuoden aikana. Näitä odotuksia ovat viime aikoina heilutelleet epävarmuus ja nopeat käänteet Yhdysvaltain tullipolitiikassa sekä Saksan ilmoitus pyrkiä ottamaan käyttöön satojen miljardien investointipaketti puolustukseen ja infrastruktuuriin.

Odotamme EKP:n laskevan ohjauskorkoaan vielä kerran tänä vuonna, jolloin EKP:n talletuskorko olisi vuoden lopussa 2,25 prosenttia. Koronlasku ajoittuu arviomme mukaan todennäköisimmin kesäkuulle, mutta sen toteutuminen jo huhtikuussa ei ole poissuljettua. Epävarmuus inflaatio- ja korkonäkymiä kohtaan on tällä hetkellä suurta, ja se pitää myös EKP:n tiukasti kiinni kokouskohtaisissa päätöksissä.

Euriborkorot ovat laskeneet tuntuvasti kesän 2024 jälkeen reaktiona EKP:lta odotettuihin koronlaskuihin. Voimakkaimmin laskenut 12 kuukauden euribor on kuitenkin viime viikkoina pysytellyt 2,4–2,5 prosentin tuntumassa, mikä on heijastellut korkomarkkinoilla virinneitä epäilyjä koronlaskujen jatkumisesta enää tulevan kesän jälkeen. Lyhyemmät euriborkorot lähestyivät alkuvuonna 12 kuukauden euriboria ja 6 kuukauden euribor on jo laskenut sen alle. Myös 3 kuukauden euribor tulee lähiaikoina laskemaan 12 kuukauden euriborin alapuolelle. Joka tapauksessa pääosa euriborkorkojen laskusta on nyt takanapäin ja arvioimme niiden laskevan tänä vuonna enää hieman maaliskuun puolivälin tasoiltaan.





# JULKISEN TALOUDEN HEIKENTYMINEN JATKUU

Suomen julkisen talouden tila heikentyy yhä voimakkaasti. Julkisyhteisöjen alijäämä oli viime vuonna peräti 12,5 miljardia euroa ja 4,5 prosenttia suhteessa BKT:hen. Velkaantuminen jatkuu voimakkaana, kun esimerkiksi sosiaali- ja terveyspalveluiden ylläpito sekä maanpuolustus vaativat tuntuvia lisäpanostuksia. Ennustamme alijäämän pienentyvän tänä vuonna, mutta pysyvän yli kolmessa prosentissa suhteessa BKT:sta. Tämä todennäköisesti tarkoittaisi Suomen joutumista EU:n liiallisen alijäämän menettelyyn, mikäli ehdot pidetään ennallaan. Ennustemme mukaan julkisen sektorin alijäämä on alle 3 prosenttia vasta vuonna 2026.

Julkisen sektorin velka suhteessa BKT:hen kohosi vuonna 2024 jo yli 82 prosenttiin. Velka-asteen nousu jatkuu tänä ja ensi vuonna, ja velka-aste lähestyy ennusteperiodin lopulla 85 prosenttia.

## BKT:N ENNUSTELUVUT REAALINEN VUOSIMUUTOS, PROSENTTIA

	2023	2024	2025E	2026E
<b>BKT</b>	-0,9	-0,1	1,1	1,9
<b>Kulut</b>	1,1	0,2	0,8	1,2
<b>Yksityinen kulutus</b>	0,0	-0,1	1,2	1,6
<b>Julkinen kulutus</b>	3,4	0,7	0,2	0,4
<b>Investoinnit</b>	-7,4	-7,1	1,0	5,0
<b>Vienti</b>	0,2	0,1	2,3	3,0
<b>Tuonti</b>	-6,7	-2,4	1,6	3,3

## MUUT KESKEISET ENNUSTEET PROSENTTIA

	2023	2024	2025E	2026E
<b>Kuluttajahintaindeksi</b>	6,2	1,6	1,2	1,8
<b>Ansiotasoindeksi</b>	4,2	3,0	3,2	3,4
<b>Työttömyysaste*</b>	7,2	8,4	8,7	7,9
<b>Asuntojen hinnat</b>	-6,4	-3,3	2,0	3,0
<b>EKP:n talletuskorko</b>	4,00	3,25	2,25	2,25
<b>Vaihtotase**</b>	-0,6	0,2	0,2	0,0
<b>Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä**</b>	-3,0	-4,5	-3,3	-2,6
<b>Julkisyhteisöjen velka**</b>	77,5	82,1	84,5	84,9

\* prosenttia työvoimasta \*\* prosenttia BKT:sta

## TÄRKEÄÄ TIETOA

Tämä markkinakatsaus on laadittu S-Pankki-konsernin toimesta ja sen tarkoituksena on tarjota yleistä tietoa markkinoiden kehityksestä. Katsauksen tiedot perustuvat luotettavina pidettyihin lähteisiin ja ajankohtaiseen markkinatietoon. Vaikka S-Pankki-konserni pyrkii varmistamaan tietojen oikeellisuuden ja ajantasaisuuden, emme voi taata niiden täydellisyyttä tai virheettömyyttä.

S-Pankki-konserni ei vastaa mistään suorista tai epäsuorista vahingoista, jotka voivat aiheutua tämän katsauksen tietojen käytöstä. Suosittelemme aina tarkistamaan tiedot ja harkitsemaan huolellisesti ennen taloudellisten päätösten tekemistä. Tämä katsaus ei ole sijoitussuositus eikä sitä tule pitää sellaisena. Asiakkaan tulee ennen mahdollisten sijoituspäätöksen tekemistä tutustua sijoitustuotetta tai -palvelua koskeviin materiaaleihin.

Tätä esitystä tai sen osaa ei saa jäljentää tai siirtää elektronisesti, kopioimalla, nauhoittamalla tai muuten tallentaa ilman julkaisijan kirjallista lupaa. Esitystä siteerattaessa on lähteenä mainittava S-Pankki. Kaikki oikeudet pidätetään.

