

ENNUSTERYHMÄ

Paolo Fornaro
Juho Koistinen
Essi Lindberg
Mika Maliranta
Aila Mustonen
Veera Nippala
Milla Nyssölä

LISÄTIETOJA

Juho Koistinen
ennustepäällikkö
040 940 2833
juho.koistinen@labore.fi

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2025–2027

Jousitus kovilla – talous elpyy epävarmuuden aikana



TALOUDEN JA
TALOUDEN
TUTKIMUS
EST 1971

Labore

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2025–2027

Jousitus kovilla – talous elpyy epävarmuuden aikana

Tilastokeskuksen ennakkotietojen perusteella Suomen bruttokansantuote (BKT) supistui 0,1 prosenttia viime vuonna. Suomen BKT pysyi käytännössä vuoden 2023 tasolla, jolloin talous supistui 0,9 prosenttia edellisvuodesta. Viime vuonna BKT-kasvua tukivat nettovienti ja julkinen kulutus, yksityinen kulutus pysyi paikallaan ja investointien määrä supistui. Investointien osalta ollaan noin kymmenen vuoden takaisissa lukemissa. Odotamme investointien kehityksen kääntyvän positiivisemmaksi, mitä tukevat kevenevä rahapolitiikka ja julkiset toimet, kuten puolustusinvestoinnit ja panostukset tutkimus- ja kehitystoimintaan.

Suomen talous polki siis viime vuoden paikallaan, ja lähtökohdat vuoteen 2025 ovat epävarmuuden kyllästämät. Kasvaneet kaupan esteet ja geopolitiikan jänniteisyys luovat heikkoravinteisen kasvualustan, sillä investoinnit ja kotitalouksien kulutus supistuvat herkästi epävarmuuden kasvaessa. Arvioimme silti, että Suomen talous kasvaa kuluvana vuonna 1,4 prosenttia, 1,9 prosenttia vuonna 2026 ja 1,4 prosenttia vuonna 2027.

- » Epävarmuus leimaa voimakkaasti suhdannenäkymää
- » Suomen talous elpyy, jos merkittävimmät kaupan esteet jäävät toteutumatta
- » Vienti Eurooppaan ja toimivat EU:n sisämarkkinat ovat tärkeitä Suomen talouden pirstymisen kannalta
- » Investoinnit elpyvät ennustejaksolla, kun rahapolitiikka kevenee ja rakentaminen palautuu hiljalleen



Kuva: Lady C, Pixabay.

Ennustemme on ehdollinen usealle oletukselle. Tärkeimpänä oletuksena on, että merkittävimmät kaupan esteet ja kauppasota jäävät toteutumatta. Yhdysvaltojen kauppapolitiikan keinoihin kuuluvat tuontitullit ulkomailta tuotetuille tavaroille, joista uusimpana esimerkkinä on ilmoitus 25 prosentin tuontitulleista autoille ja tietyille autojen osille. Oletamme kuitenkin, että tuontitullien epäsuotuisa vaikutus dollarin arvoon, kotimaiseen inflaatioon ja osakekursseihin toimii pidäkkeenä Yhdysvaltojen hallinnolle. Lisäksi Saksan suuri finanssipoliittinen elvytyspaketti lievittää Yhdysvaltojen kauppapolitiikan vaikutuksia Euroopassa.

Toiseksi oletamme, että kotitalouksien kulutuskysyntä elpyy inflaation vakiintuessa noin kahteen prosenttiin ja rahapolitiikan keventyessä kiristävästä neutraaliksi. Tilastokeskuksen kuluttajaluottamuskyselyn mukaan kotitalouksien näkemys vallitsevasta inflaatiosta on pysytellyt edelleen korkealla, mutta oletamme kehityksen kääntyvän kuluvan vuoden aikana (kuvio 1). Tämä vähen-

tää kotitalouksien kokemaa taloudellista epävarmuutta ja piristää kulutusta.

Kolmanneksi oletamme, että rakennusinvestointien määrä kääntyy hiljalleen kasvuun kahden vuoden voimakkaan supistumisen jälkeen. Asuntokauppojen määrä ja nostetut asuntolainat ovat kääntyneet kasvu-uralle, mutta asuntojen hinnat ovat jatkaneet vielä laskuaan. Nämä vastakkaisuuntaiset signaalit luovat toistaiseksi ristiriitaista näkymää rakennusalalle. Rakennusinvestointien vaikutus BKT-kasvuun oli noin -1,5 ja -1 prosenttiyksikköä vuosina 2023 ja 2024, joten viimeisin matalasuhdanne selittyi eritoten rakentamisen ongelmilla.

LÄHIVUOSIEN NÄKYMÄT

Kansainvälinen talous on tällä hetkellä epävarmuuden vallassa, sillä Yhdysvaltojen toteuttama kauppapolitiikka heikentää kansainvälisen kaupan kasvunäkymää. Yhdysvaltojen kauppapolitiikan keskiössä ovat tuon-

KYSYNNÄN JA TARJONNAN TASE

	Mrd. €		Määrän muutos (%)		
	2024	2024	2025e	2026e	2027e
Bruttokansantuote	276,2	-0,1	1,4	1,9	1,4
Tuonti	113,3	-2,4	1,7	2,0	1,6
Kokonaistarjonta	389,5	-0,8	1,4	1,9	1,5
Vienti	115,1	0,1	3,2	2,5	2,2
Kulutus	215,0	0,2	0,5	0,8	0,3
yksityinen	143,1	-0,1	0,5	1,2	0,7
julkinen	71,9	0,7	0,5	0,0	-0,3
Investoinnit	59,4	-7,1	3,6	4,1	2,7
yksityiset	47,3	-10,2	1,8	5,3	3,1
julkiset	12,1	7,4	10,5	-0,1	1,3
Kokonaiskysyntä	389,5	-0,8	1,4	1,9	1,5

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

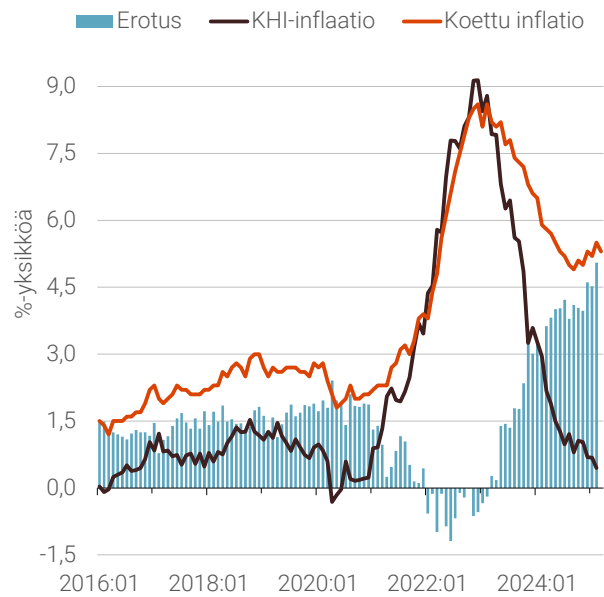
titullit, joiden lopullinen laajuus on vielä epäselvä. Toisaalta Yhdysvaltojen etääntyminen liittolaisistaan on saanut Euroopan reagoimaan ja kasvattamaan omia puolustusinvestointeja, joita pyritään tuottamaan yhä enemmän paikallisesti. Kiinan taloutta vaivaavat rakenteelliset ongelmat, kuten heikko yksityinen kysyntä ja kiinteistösektorin vaikeudet. Kiinan keskushallinto pyrkii ratkomaan lyhyen aikavälin ongelmia finanssipoliittisella elvytyksellä.

Työttömyys on Tilastokeskuksen viimeisimpien tietojen mukaan 9,2 prosenttia, joka on noin kolme prosenttiyksikköä euroalueen ja EU:n keskiarvoa korkeampi. Arvioimme, että työttömyys pienenee kuluvan vuoden aikana, mutta tasoittuu reiluun kahdeksaan prosenttiin ennustejaksolla. Sen sijaan työllisyydessä kehitys ei ole ollut yhtä negatiivista, ja työllisyys on edelleen pandemiaa edeltävissä lukemissa noin 76,5 prosentissa. Varoista optimismia herättää se, että yksityisellä sektorilla työllisten määrän lasku on pysähtynyt. Ennustamme, että työllisyys pysyttelee nykyisissä lukemissa ennustejaksolla. Lyhyellä aikavälillä työmarkkinoiden kehitystä jarruttaa työvoiman vähäinen kysyntä hallituksen työvoimapolitiisista toimenpiteistä huolimatta.

Tavaravienti supistui viime vuonna noin neljä prosenttia osin alkuvuonna satamat pysäyttäneiden lakkojen vuoksi. Kokonaisvienti pysyi kuitenkin vuoden 2023 lukemissa, sillä palveluviennin nopea, noin 10 prosentin kasvu paikkasi tavaraviennin supistumista. Tavaroiden tuonti väheni toista vuotta peräkkäin, mitä selittää heikko suhdanne ja varastojen purkaminen. Kokonaisuudessaan tuonti supistui 2,4 prosenttia, minkä ansiosta nettoviennin vaikutus BKT:hen oli viime vuonna positiivinen. Vuodelle 2025 arvioimme, että vienti kasvaa 3,5 prosenttia muun muassa suuren risteilijätoimituksen ansiosta. Vuosina 2026 ja 2027 vienti kasvaa reilun kahden prosentin vauhtia. Tuonti kääntyy positiiviseksi suhdanteen kehityessä ja kasvaa noin kahden prosentin luokkaa ennustejaksolla. Tuontilukuja kasvattavat myös puolustusvoimien hävittäjätoimitukset.

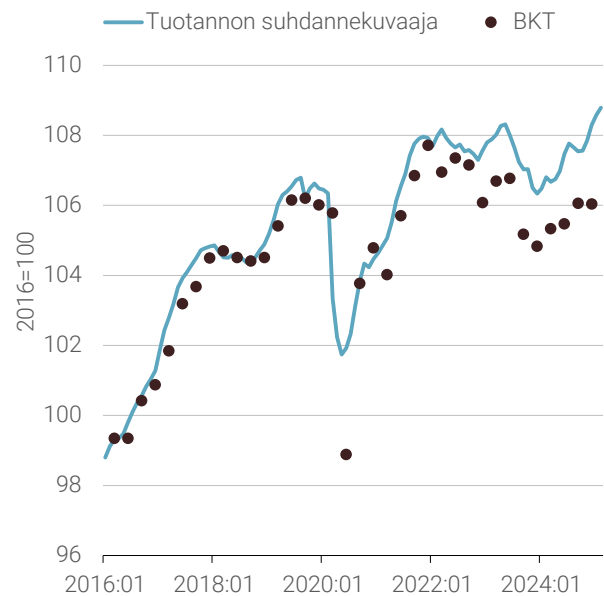
Inflaatio on hidastunut entisestään viimeisen vuoden aikana. Helmikuussa kuluttajahintaindeksin vuosimuutos oli 0,5 prosenttia, kun vuosi sitten vastaava arvo oli 3,0 prosenttia. Hidastumista selittää pääasiassa asuntolainojen hoitokulujen pieneneminen, mikä on seurausta Euroopan keskuspankin koronlaskuista. Yhdenmukaisesti kuluttajahintaindeksin inflaatio oli 1,5 prosenttia Tilastokeskuksen viimeisimpien tietojen mukaan, mikä kuvaa hintojen nousuvauhtia ilman asuntolainojen korko-

KUVIO 1. KHI-INFLAATIO JA KULUTTAJIEN ARVIO INFLAATIOSTA 2016:01–2025:03



Lähde: Tilastokeskus.

KUVIO 2. TUOTANNON SUHDANNEKUVAAJA JA BKT NELJÄNNESVUOSITTAIN 2016:01–2025:02



Lähde: Tilastokeskus.

ja. Viime syyskuun yleinen arvonlisäverokannan korotus ja alkuvuoden muut veromuutokset nostavat inflaatiota kuluvana vuonna, jolloin arvioimme inflaation olevan keskimäärin 1,3 prosenttia. Vuosina 2026 ja 2027 inflaatio vakiintuu noin kahteen prosenttiin.

Investoinnit kasvavat ennustejaksolla asuinrakentamisen elpyessä hiljalleen ja puolustusinvestointien kasvaessa. Myös tutkimus- ja kehittämisinvestoinnit kasvavat ennustejaksolla julkisen sektorin lisärahoituksen ja yksityiselle sektorille suunnatun verokannustimen kautta. Ennustamme, että investoinnit kasvavat 3,6 prosenttia kuluvana vuonna, 4,1 prosenttia vuonna 2026 ja 2,7 prosenttia vuonna 2027.

Ennustamme, että julkisyhteisöjen velka kasvaa voimakkaasti ennustejakson alussa ja vakiintuu noin 85

prosenttiin suhteessa BKT:hen ennustejakson lopulla. Hallituksen sopeutus päätökset alkavat vaikuttaa entistä voimakkaammin kuluvana vuonna, mutta tulopuolta haittaa toistaiseksi verotulojen vaimea kehitys. Toisaalta nettokorkomenot ja puolustusinvestoinnit kasvattavat julkisia menoja ennustejaksolla. ■

Taluspoliittisia johtopäätöksiä

SUHDANNEVAIHTELUJA

KIIHDYTTÄVÄ

FINANSSIPOLITIIKKA

UHKAA KESTÄVÄÄ KASVUA



LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



TALOUSPOLIITTISIA JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

Suhdannevaihteluja kiihdyttävä finanssipolitiikka uhkaa kestäväää kasvua

Orastavan kasvun kiihtymiselle annettava riittävästi tilaa ja aikaa sekä kasvun jatkumiselle perustuksia.

- » Kansantalouden työpanos ja muu tuotantokapasiteetti ovat nyt vajaakäytössä.
- » Talouskasvu käynnistyy kysyntävetoisesti.
- » Tuottavuuskasvu kiihtyy, mutta työllisyystilanne kohe-nee hitaasti.
- » Yritysten aikaisempien vuosien tuottavuuspanostukset ja talouden rakennemuutokset ovat rakentaneet perustuksia pidentyneelle nousukaudelle.
- » Julkisen talouden aikaisempien sopeutustoimien vaikutukset ja lisäsopeutustarpeet voidaan arvioida paremmin suhdannetilanteen normalisoiduttua.

Suomen talous on orastavan kasvun vaiheessa, ja nyt on tärkeää huolehtia siitä, että taloudelle annetaan riittävästi aikaa ja tilaa vahvistua. Talouden elpyminen tapahtuu asteittain, ja hätiköidyt julkisen talouden lisäsopeutus-toimet saattavat vaarantaa alkavan kasvun juurtumisen. Tällä hetkellä kansantalouden keskeiset resurssit – erityisesti työpanos ja tuotantokapasiteetti – ovat selvästi vajaakäytössä. Tämä tarkoittaa, että taloudella on potentiaalia kasvaa ilman, että se kohtaa heti tarjontapuolen rajoitteita tai inflaatiopaineita.

Talouskasvu käynnistyy kysyntävetoisesti, eli kulutuksen ja investointien elpyminen toimii kasvun ensi-



Kuva: Emmi Nykänen.

sijaisena moottorina. Tämä on tyypillistä tilanteessa, jossa ulkoinen kysyntä voi vielä olla epävarmaa, mutta kotimainen luottamus talouteen vahvistuu asteittain. Samalla nähdään viitteitä siitä, että tuottavuuskasvu alkaa vahvistua, mikä osaltaan vahvistaa yrityssektorin kustannuskilpailukykyä. On kuitenkin huomattava, että vaikka tuottavuus paranee, työllisyyskehitys etenee hitaammin. Tämä kertoo siitä, että tehostuva tuotanto ei välittömästi vaadi lisää työvoimaa.

Tuleva nousukausi saattaa poiketa aiemmista suhdannesykleistä. Yritysten viime vuosien aikana tekemät investoinnit esimerkiksi digitalisaatioon, automaatioon ja organisaatioiden kehittämiseen saattavat nyt alkaa kantaa hedelmää. Lisäksi talouden rakennemuutokset – kuten vihreä siirtymä ja siirtyminen korkeamman lisäarvon tuotantoon – tukevat pidempikestoista ja vakaampaa kasvua. Näiden tekijöiden ansiosta nousukausi saattaa osoittautua tavanomaista pitkäikäisemmäksi, kunhan sitä tuetaan harkitulla ja kasvua ruokkivalla politiikalla. Siihen kuuluvat panostukset koulutukseen ja tutkimukseen sekä maahanmuuton edistämiseen. Nyt tarvitaan siis malttia, pitkäjänteisyyttä ja luottamusta siihen, että orastavasta kasvusta voi kehittyä jotain pysyvämpää.

Aikaisemmin toteutettujen julkisen talouden sopeutustoimien vaikutukset tulevat näkyviin vasta ajan myötä. On tärkeää, että näitä toimia arvioidaan siinä vaiheessa, kun suhdannetilanne on normalisoitunut ja talouskasvu vakiintunut. Vasta tällöin voidaan tehdä perusteltuja johtopäätöksiä siitä, millaisia vaikutuksia aiemmilla toimenpiteillä on ollut ja kuinka paljon on tarvetta julkisen talouden lisäsopeutukselle. Tällainen ajallinen etäisyys luo paremmat edellytykset tehdä taloudellisesti ja sosiaalisesti kestäviä päätöksiä ilman, että talouden hetkittäiset vaihtelut vääristävät kokonaiskuvaa.

MIKA MALIRANTA
johtaja



KANSAINVÄLINEN TALOUS

Epävarmuus leimaa kansainvälistä taloutta

GEOPOLIITTINEN EPÄVARMUUS HIDASTAA KASVUA

Geopoliittinen epävarmuus on kasvanut merkittävästi Donald Trumpin tultua valituksi uudelleen Yhdysvaltojen presidentiksi. Ensimmäisenä kuukautenaan Trump on ilmoittanut, perunut ja uudelleen ilmoittanut merkittävistä tuontitulleista tavaroille lähimmistä kauppakumppanimaistaan (Kanada ja Meksiko).

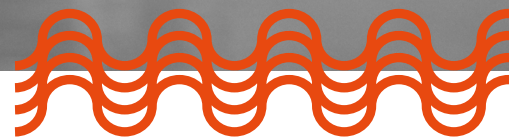
Lisäksi Trumpin hallinto on korottanut tulleja kiinalaisille tuotteille ja uhannut uusilla tulleilla EU-tuotteille. Samalla Yhdysvallat on viestinyt geopoliittisesta etäännyttämisestä eurooppalaisista liittolaisistaan, erityisesti liittyen Venäjän hyökkäyssotaan Ukrainassa.

Yhdysvaltojen politiikka on ollut sokkihoitoa Euroopalle ja on johtanut merkittäviin suunnitelmiin uusista

-
- » Trumpin toisen presidenttikauden alku on lisännyt globaalia epävarmuutta, mikä hidastaa investointeja ja voi tehdä kuluttajista varovaisempia
 - » Yhdysvaltojen talous kasvaa vakaasti mutta hitaammin kuin aikaisemmin ennustimme
 - » Ostovoiman elpyminen yhdessä kevenevän rahapolitiikan kanssa piristää euroalueen kasvunäkymiä
 - » Kiinan talous on saavuttanut hallituksen asettaman BKT-kasvutavoitteen, mutta vanhat rakenteelliset ongelmat vaivaavat edelleen



Kuva: Hà Pham, Pixabay.



puolustusinvestoinneista EU:ssa ja yksittäisissä jäsenvaltioissa. Keskeisin näistä on Saksan päätös huomattavasta finanssipolitiikan kevennyksestä, jolla on toteutuessaan piristävä vaikutus sekä Saksan että koko Euroopan talouteen.

Useat ennustelaitokset arvioivat Yhdysvaltojen talouden jatkavan vahvaa, mutta vähitellen hidastuvaa kasvua. Vuoden 2025 lukuja on tarkistettu ylöspäin vuoden 2024 jälkimmäisen puoliskon suotuisan kasvun siivittämänä. Toisaalta on ennakollisia viitteitä siitä, että lisääntynyt poliittinen epävarmuus on supistanut kulutusta ja investointeja vuoden 2025 alussa.

Euroalueella kuluttajien jatkuva varovaisuus on ollut esteenä kasvun elpymiselle. Vaikka reaali-palkkojen kasvu on parantanut ostovoimaa, säästämisasteet ovat säilyneet korkeina. Euroalueen talouden kasvuvauhdin odotetaan silti kiihtyvän tulevina vuosina kulutuskysynnän vahvistumisen myötä.

Kiinan talous on edelleen vaikeuksissa, vaikka BKT-kasvuluvut ovat olleet hallituksen tavoitteiden mukaisia. Lamaantuneet kiinteistömarkkinat, väestörakenteen ongelmat ja kotimaisen kysynnän jatkuva heikkous ovat kaikki talouskasvua jarruttavia tekijöitä. Hallitus onkin ilmoittanut elvytys-suunnitelmista ja on korostanut tavoitettaan tukea kotimaista kysyntää. Talouden tasapainottaminen on kuitenkin vaikeaa ja edellyttää merkittävää resurssien uudelleen kohdennusta yrityksiltä kotitalouksille.

INFLAATIO HIDASTUU KOHTI TAVOITETTA

Inflaatio on hidastunut tasaisesti useimmissa suurissa talouksissa. Yhdysvalloissa inflaation lasku on mahdollistanut rahapolitiikan keventämisen, mutta huolenaiheita riittää yhä. Erityisesti pohjainflaatio on ollut sitkeää palveluiden hintojen vuoksi. Viime kuukausina on myös ilmennyt merkkejä uusista hintapaineista, mikä on saanut Yhdysvaltojen keskuspankin keskeyttämään koronlaskut toistaiseksi.

Lisäksi Trumpin hallinnon politiikka, kuten tuontitullit ja paperittomien työntekijöiden joukkokarkoitukset, voivat kiihdyttää inflaatiota. Näistä merkeistä huolimatta useimmat ennustelaitokset arvioivat, että Yhdysvaltojen inflaatio laskee kahden prosentin tavoitteeseen ennustajakson loppua kohden.

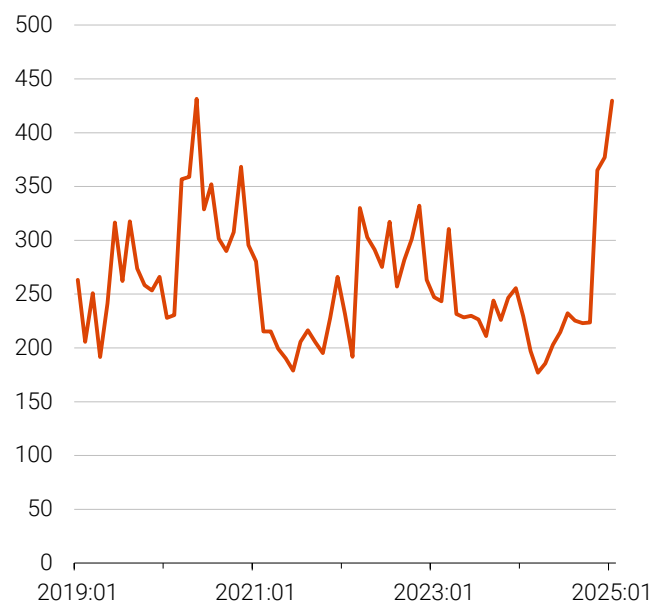
Euroalueella inflaationäkymä on selkeämpi: kokonais- ja pohjainflaation odotetaan hidastuvan asteittain kohti kahden prosentin tavoitetta vuoteen 2026 men-

KANSAINVÄLINEN TALOUS

	Kokonaistuotannon määrän kasvu (%)			
	2024	2025e	2026e	2027e
Yhdysvallat	2,8	2,4	2,0	1,9
Kiina	5,0	4,6	4,2	4,2
Eur-19	0,8	1,3	1,5	1,5
EKP:n ohjauuskorko (%)	3,7	2,2	2,0	2,0
3 kk:n Euribor (%)	3,6	2,4	1,9	1,9
USD/EUR	1,08	1,08	1,10	1,10
Brent-öljy (USD/barreli)	80,0	73,0	69,5	68,0
Eurooppalainen maa-kaasu (USD/MMBtu)	10,8	11,5	10,5	10,0
Muiden kuin energiahyödykkeiden hintaindeksi (2010=100)	104,5	98,5	96,7	95,0
Euroalueen inflaatio (%)	2,4	2,1	2,0	2,0

Lähde: Federal Reserve, EKP, IMF, OECD, Suomen Pankki, Eurostat, National Bureau of Statistics China, Labore.

KUVIO 1. TALOUSPOLITIIKAN EPÄVARMUUS-INDEKSI 2019:01–2025:01



Lähde: Economic Policy Uncertainty.

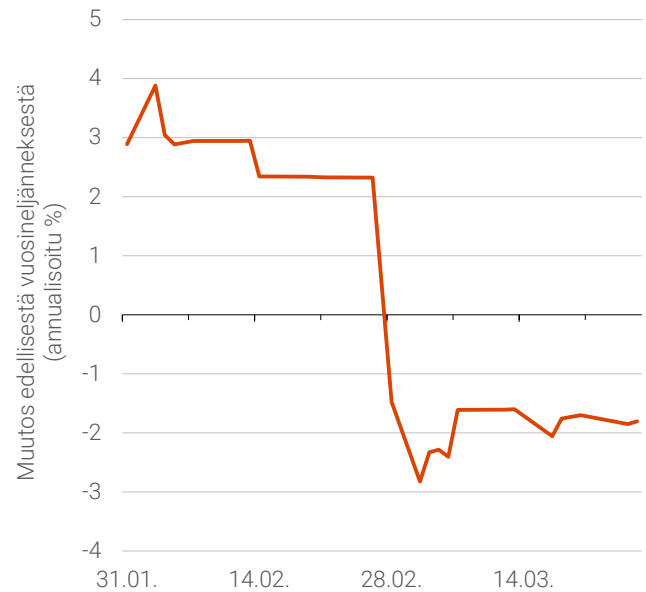
nessä. Palveluinflaatio on kuitenkin sitkeää myös Euroopassa, ja jäsenmaiden väliset erot saattavat tehdä EKP:stä varovaisemman rahapolitiikan keventämisen suhteen. Viimeisimmät tiedot neuvotelluista palkoista osoittavat alaspäin, mikä todennäköisesti hidastaa palveluinflaatiota.

RAAKA-AINEIDEN JA ENERGIAN HINNAT LASKUSSA

Lähi-idän geopoliittinen tilanne on jännittynyt, mutta öljyn hinta on laskenut tasaisesti, minkä odotetaan jatkuvan myös tulevina vuosina. Tärkeimpiä syitä ovat OPEC-maiden lisääntynyt tarjonta, OPECin ulkopuolisen tuotannon kasvu ja heikko kysyntä, erityisesti teollisuuden ja Kiinan talousongelmien vuoksi.

Raaka-aineiden hintojen odotetaan myös laskevan, vaikka hintataso onkin pandemiaa edeltävää ajanjaksoa korkeammalla. Epävarmuus vaikuttaa merkittävästi raaka-aineiden hintaennusteisiin: esimerkiksi sään ääri-ilmiöt voivat nostaa elintarvikkeiden hintoja tai rakentamisen piristyminen Kiinassa voi lisätä metallien ja rakennusmateriaalien kysyntää. ■

KUVIO 2. YHDYSVALTOJEN ENSIMMÄISEN VUOSINELJÄNNEKSEN BKT-KASVUENNUSTEEN KEHITYS 31.1.–26.3.2025



Lähde: Atlanta Fed.

Kuvaaja näyttää, kuinka malliennuste reagoi uusiin taloustietoihin helmi–maaliskuun aikana ja niiden vaikutuksen BKT-ennusteeseen.

LISÄTIETOJA

PAOLO FORNARO

johtava tutkija

040 965 8449

paolo.fornaro@labore.fi

www.labore.fi

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi



ULKOMAANKAUPPA

Ulkomaankauppa kehittyä kauppapolitiikan ehdoilla

Suomen kokonaisviennin määrä pysyi vuoden 2023 lukemissa viime vuonna, ja tuonti supistui 2,4 prosenttia. Heikkoa vientikehitystä selittää satamat alkuvuonna pysäyttäneet lakot, eikä loppuvuosi paikannut alkuvuoden menetyksiä. Suomen viennistä merkittävä osuus on investointitavaroita, kuten koneita ja laitteita, joiden kysyntä riippuu suhdanteesta. Oletamme, että kasvaneesta kauppasodan uhasta huolimatta suhdanne paranee maltillisesti keskeisissä kauppakumppanimaissa, mikä tukee suomalaista vientiä. Etenkin Saksan ilmoitus merkittävästä finanssipolitiikan suunnanmuutoksesta voi parantaa suomalaisten puolustustarvikkeiden ulkoista kysyntää.

Positiivinen ulkomaankaupan uutinen on palveluviennin suotuisa kehitys viime vuonna, jolloin kasvua tuli 10,8 prosenttia. Palveluiden osuus kokonaisviennistä on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana, ja vuonna 2024 se kattoi noin kolmasosan. Kehitystä selittää erityisesti tietojenkäsittelypalveluiden voimakkaasti kasvanut vienti Yhdysvaltoihin. Palveluiden vienti on vähemmän altis kaupan esteille, joita Yhdysvaltojen hallinto on asettanut tavaratuonnille. Toisaalta on huomattava, että merkittävä osa suomalaisesta palveluviennistä on riippuvainen tavaraviennin kehityksestä, kuten koneiden huoltosopimukset.

- » Viennin kehitys riippuu kaupan esteistä, jotka ovat nousseet Yhdysvaltojen kauppapolitiikan ytimeen
- » Kasvanut puolustusinvestointien tarve Euroopassa voi Suomen kasvattaa vientiä
- » Tuontia kasvattaa paraneva suhdanne ja puolustusinvestoinnit



Kuva: kamusta23, Pixabay.

ULKOMAANKAUPAN KESKEISIÄ ENNUSTELUKUJA

	2024	2025e	2026e	2027e
Vienti (%)	0,1	3,2	2,5	2,2
Tuonti (%)	-2,4	1,7	2,0	1,6
Tavaroiden ja palveluiden tase (Mrd. €)	1,8	3,9	4,8	6,1
Vaihtotase (Mrd. €)	0,8	2,5	3,4	4,4

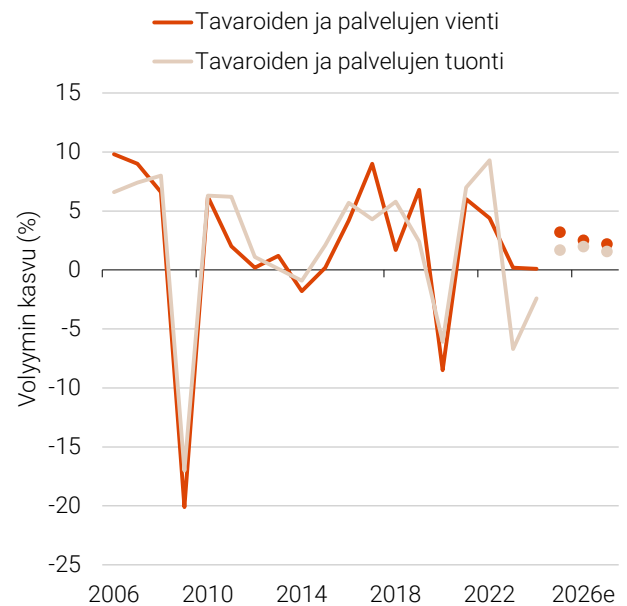
Lähde: Tilastokeskus, Labore.

Arvioimme, että vienti kasvaa kuluvana vuonna 3,5 prosenttia, 2,3 prosenttia vuonna 2026 ja 2,2 prosenttia vuonna 2027. Oletamme ennusteessamme, etteivät kauppapoliittiset toimet toteudu täysimääräisesti, mutta kansainvälinen epävarmuus on poikkeuksellisen suurta. Esimerkiksi **Suomen Pankin arvioissa** Suomen vienti supistuu yli prosenttiyksiköllä perusennusteeseen verrattuna Yhdysvaltojen asettaman 10 prosentin ulkomaisille tavaroille kohdistetun tuontitullin seurauksena.

Tuonti supistui viime vuonna toista vuotta peräjälkeen, mitä selittää heikko suhdanne ja varastojen purkaminen. Tuonti kehittyy tyypillisesti viennin kanssa samatahtisesti muun muassa siksi, että merkittävä osa tuonnista on vientiyritysten käyttämiä väli tuotteita ja tuotantopainoksia. Suhdanteesta riippumatonta tuontia puolestaan kasvattavat puolustusinvestoinnit, etenkin Puolustusvoimien hävittäjähankinnat, joita aletaan kirjaamaan tuontilukuihin ennustejaksolla. Arvioimme, että tuonti kasvaa 1,7 prosenttia kuluvana vuonna, 2,0 prosenttia vuonna 2026 ja 1,6 prosenttia vuonna 2027.

Viime vuosien tuonti- ja vientihintojen merkittävä heilunta tasaantuu ennustejaksolla muun muassa energiahintojen vakaamman kehityksen ansiosta. Ennustamme, että vaihtosuhte pysyy vakaana tulevat vuodet. Vaihtotase on reilun prosentin ylijäämäinen suhteessa BKT:hen. ■

KUVIO 1. TAVAROIDEN JA PALVELUJEN ULKOMAANKAUPPA 2006–2027



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



TYÖMARKKINAT

Työn tuottavuuskasvu alkaa kiihtyä

Taloukasvun vahvistuminen heijastuu nopeutuvana tuottavuuskasvuna, kun työvoiman käyttöaste yrityksissä kohenee. Työllisyys laskee ja työttömyys nousee jonkin verran. Sopimuskorotukset ja ansioiden kehitys säilyvät suhteellisen vakaana.

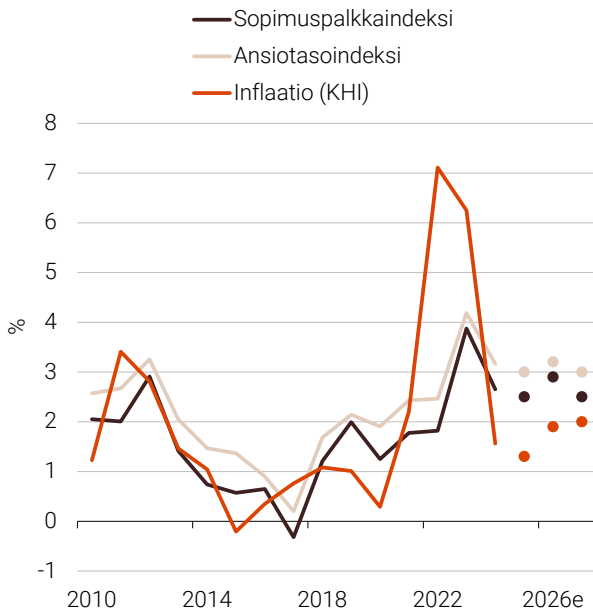
Kiihtyneen inflaation vuosina 2022 ja 2023 reaalian-sio laskivat lähes 7 prosenttia. Vuonna 2024 reaalian-siot nousivat 1,6 prosenttia. Ajanjaksolla 2025–2027 reaalian-sioiden ennustetaan kasvavan yhteensä 4 prosenttia. ■

-
- » Kysyntävetoinen pitkittynyt laskusuhdanne on heikentänyt työn tuottavuuskasvua
 - » Suhdannetilanteen kohentuminen kiihdyttää tuottavuuskasvua seuraavina vuosina
 - » Työllisyys heikkenee ja työttömyysaste nousee hieman
 - » Nimellisansioiden kasvuvauhti pysyy suhteellisen vakaana



Kuva: Narcis Ciocan, Pixabay.

KUVIO 1. ANSIOTASOINDEKSI, SOPIMUSPALKKAINDEKSI JA INFLAATIO 2010–2027



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

TYÖMARKKINOIDEN KESKEISET LUVUT

	2024	2025e	2026e	2027e
Työttömyysaste, 15–74-vuotiaat (%)	8,4	8,3	8,5	8,4
Työllisyysaste, 20–64-vuotiaat (%)	76,7	76,8	76,5	76,6
Sopimuspalkkaindeksi, 2005=100 (%)	2,7	2,5	2,9	2,5
Ansiotasoindeksi, 2015=100 (%)	3,2	3,0	3,2	3,0
Työn tuottavuus, BKT:n mukaan (%)	-0,4	1,5	2,6	1,4

Lähde: Tilastokeskus, Labore.



LISÄTIETOJA

MIKA MALIRANTA

johtaja, Labore
professori, Jyväskylän yliopisto

050 369 8054
mika.maliranta@labore.fi

www.labore.fi



INFLAATIO JA KOTITALOUDET

Hidas inflaatio lisää kulutusta maltillisesti

Ennustemme mukaan kuluttajahintaindeksillä (KHI) mitattava inflaatio on 1,3 prosenttia vuonna 2025. Vuosina 2026 ja 2027 inflaatio on 1,9 ja 2,0 prosenttia. Yksityisen kulutuksen ennakoimme kasvavan kuluvana vuonna 0,5 prosentilla. Vuonna 2026 yksityisen kulutuksen kasvu on 1,2 prosenttia ja hidastuu 0,7 prosenttiin vuonna 2027.

INFLAATIO MALTILLISTUNUT – PALVELUT, KOROT JA VEROMUUTOKSET OHJAAVAT KEHITYSTÄ

Inflaatio hidastui Suomessa 1,6 prosenttiin vuonna 2024. Kuluttajahintaindeksillä mitattavaa inflaatiota kiihdyttivät palvelut ja asuntolainojen korot, kun taas energian hinnat alensivat inflaatiota. Jos jätetään asuntolainojen ja kulusluottojen korot pois tarkastelusta, inflaatio kiihtyi viime syksynä, mikä johtui palveluiden, kuten terveydenhuollon, kallistumisesta ja yleisen arvonlisäverokannan 1,5 prosenttiyksikön korotuksesta. Tällä hetkellä palvelut ovat merkittävien hintoja nostava kulutuserä, kun taas ruuan, energian ja muiden hyödykkeiden hinnoissa nousupaine on maltillista.

Veromuutosten vaikutus inflaatioon nousi lähes prosenttiyksikköön tammikuussa 2025. Syksyn ennusteessamme oletimme yleisen arvonlisäverokannan korotuksen siirtyvän täysimääräisesti kuluttajahintoihin syyskuusta alkaen, mitä ei ole vielä tapahtunut. Oletamme, että ve-

- » Ennustejaksolla inflaatio on maltillista ja vakiintuu noin kahteen prosenttiin vuosina 2026–2027
- » Yksityisen kulutuksen selvä piristyminen lykkääntyy edelleen
- » Terveyspalveluiden ja matkailun kysyntä pitävät yllä palveluiden kokonaiskulutusta



Kuva: Tom Chen, Pixabay.

romuutosten (ml. tammikuussa 2025 voimaan tulleiden) vaikutus siirtyy täysimääräisesti hintoihin kuluvan vuoden aikana. Arvioimme verojen inflaatiota kiihdyttäväksi vaikutukseksi keskimäärin noin 0,9 prosenttiyksikköä kuluvana vuonna. Keventynyt rahapolitiikka laskee asuntolainojen korkomenoja tänä vuonna, minkä arvioimme alentavan KHI-inflaatiota merkittävästi. Ennustamme vuoden 2025 keskimääräiseksi inflaatioksi 1,3 prosenttia.

Ennustamme inflaatiopaineen olevan Suomessa maltillista tulevina vuosina rahapolitiikan pysyessä kutakuinkin nykyisellä tasolla. Inflaatio kiihtyy parantuneen suhdanteen myötä 1,9 prosenttiin vuonna 2026. Inflaatio pysyttelee vastaavissa lukemissa (2,0 prosenttia) vuonna 2027, jolloin ennustamme myös EU:n päästökaupan laajentumisen kasvattavan hintapaineita hieman.

YKSITYINEN KULUTUS PALAUTUU HITAASTI LÄHIVUOSINA

Kuluttajien varovaisuus ja epävarmuus rajoittivat yksityisen kulutuksen elpymistä viime vuonna. Kolmannella neljänneksellä pysyteltiin melko lähellä vuodentakaista volyyymia – muutos vuodentakaisesta oli vain noin 0,2 prosenttia, kun taas viimeisellä neljänneksellä pudotusta tuli 0,7 prosenttia vuodentakaisesta.

Kulutuksen kehitys vaihteli vuoden 2024 loppupuoliskolla eri kulutuserien välillä. Kestävien kulutustavaroiden kulutus supistui edelleen merkittävästi vuoden jälkipuoliskolla ja kolmannella neljänneksellä kulutus väheni peräti 6,1 prosenttia. Lasku jatkui neljännellä neljännek-

KOTITALOUKSIEN KESKEISET LUVUT

	2024	2025e	2026e	2027e
Yksityinen kulutus (%)	-0,1	0,5	1,2	0,7
Inflaatio, KHI (%)	1,6	1,3	1,9	2,0
Säästämisaste (%)	2,5	2,4	1,4	1,1

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

Yksityisen kulutuksen luvut (määrän muutos, kiintein hinnoin) sisältävät myös kotitalouksia palvelevien voittoja tavoittelemattomien yhteisöjen kulutuksen.

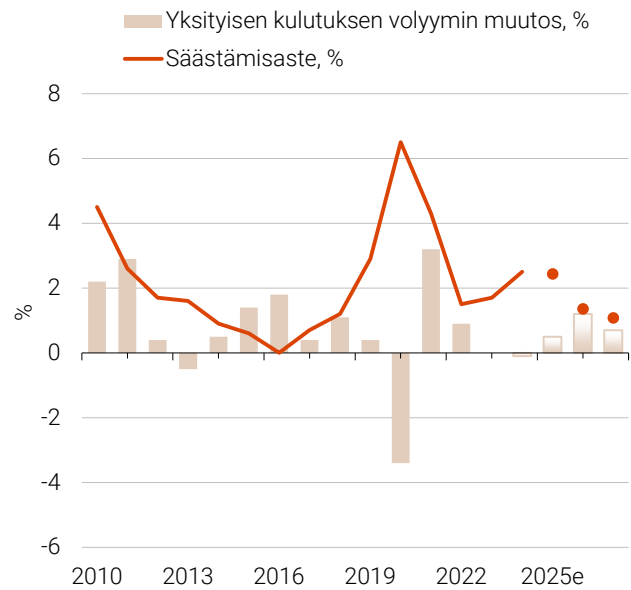
sellä, joskin loivempaan (-1,3 %). Tämä kertoo edelleen jatkuvasta vaimeasta kysynnästä esimerkiksi autojen ja kodinkoneiden kaltaisille pitkäikäisille hyödykkeille. Kuluttajien luottamus näiden osalta ei osoita välittömiä merkittäviä piristymisen merkkejä.

Kulutusrakenteen merkittävimmän erän eli palveluiden kulutus (ml. vuokrat, matkailu ja vapaa-aika) on jatkanut hienovaraista nousuaan vuoden jälkipuoliskolla, kasvun ollessa kolmannella neljänneksellä 0,5 prosenttia ja neljännellä neljänneksellä yhden prosentin verran. Palveluiden nähdäänkin olevan edelleen kulutuksen kasvussa merkittävin ajuri.

Yksityisen kulutuksen ennustetaan hieman piristyvän ennustejaksolla. Vuonna 2025 kasvua ennakoidaan olevan noin puoli prosenttia, kun taas vuonna 2026 kulutus nousee 1,2 prosenttiin. Taustalla vaikuttavat korkojen aleneminen vuoden 2025 aikana ja kuluttajien ostovoiman asteittainen vahvistuminen. Kuitenkin kiihtyvä inflaatio ennustejakson edetessä nakertaa kuluttajien ostovoimaa, johtaen yksityisen kulutuksen volyymin kasvun maltillistumiseen 0,7 prosenttiin vuonna 2027.

Kotitalouksien säästämisasteen kehitys nojaa useiden taloudellisten ja sosiaalisten tekijöiden yhteisvaikutukseen. Sen arvioidaan olevan edelleen positiivinen, 2,4

KUVIO 1. YKSITYISET KULUTUSMENOT JA SÄÄSTÄMISASTE 2010–2027



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

prosenttia kuluvana vuonna, heijastellen varautumista riskeihin ja vallitsevaan epävarmuuteen. Säästämisasteen kuitenkin arvioidaan laskevan asteittain ensin 1,4 prosenttiin vuonna 2026 ja 1,1 prosenttiin vuonna 2027. Pitkään lykätty patoutunut kulutus voi joissain väestöryhmissä alkaa osin purkautua madaltaen säästämisastetta.

Yhteenvetona yksityinen kulutus elpyy kituliaasti lähivuosina, ja pohjautuen erityisesti korkojen laskuun, reaalitylojen muutoksiin ja patoutuneeseen kysyntään. Palveluiden kysyntä säilyy keskeisenä ajurina, mutta kotitalouksien varautuminen epävarmuuden vallitessa hillitsee kulutuksen volyymin kasvua. ■

LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN
ennustepäällikkö

040 940 2833
juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi

MILLA NYSSÖLÄ
johtava tutkija

045 7750 2062
milla.nyssola@labore.fi



INVESTOINNIT

Rakennus- investoinnit toipuvat vähitellen

Vuonna 2024 yksityiset investoinnit supistuivat noin 10 prosenttia, erityisesti rakennusalan ahdingon ajamana. Vaikka ohjauksorkoja laskettiin vuoden aikana useita kertoja, asuinrakennusten kysyntä ei hevin toipunut. Rakentamisen suhdanneindikaattorit viittaavat pohjan olevan kuitenkin takana. Esimerkiksi rakennusalan luottamus, myynnin määrä ja uudisrakentamisen volyymi ovat selvässä nousussa, vaikka rakennusluvissa käännettä ei vielä näykään. Vuonna 2025 rakennusinvestoinnit kasvavat kohtalaisesti. Vaikka matala lähtötilanne voisi ennakoita myös vahvempaa kasvua, toipumista hidastavat myymättömät valmiit asunnot ja kuluttajien heikko luottamus. Vuonna 2026 rakentaminen toipuu vahvemmin, ja vuonna 2027 alan tilanne normalisoituu, investointien kasvun tasaantuessa lähelle pidemmän aikavälin keskiarvoa.

Kone- ja laiteinvestoinnit supistuivat noin 10 prosenttia vuonna 2024 kireän rahapolitiikan ja heikon kysynnän seurauksena. Toisin kuin syksyllä 2024 ennakoitiin, kone- ja laiteinvestoinnit vähenivät myös vuonna 2023. Yritykset eivät edelleenkään raportoi erityisen suuria koneinvestointitarpeita, mutta paraneva kysyntäympäristö ja matala lähtötaso tukevat kohtalaista kasvua vuonna

- » Rakennusinvestointien pohja on ohitettu
- » Rakentaminen toipuu kohtalaisesti vuonna 2025
- » Puolustushankinnat lisäävät julkisia investointeja

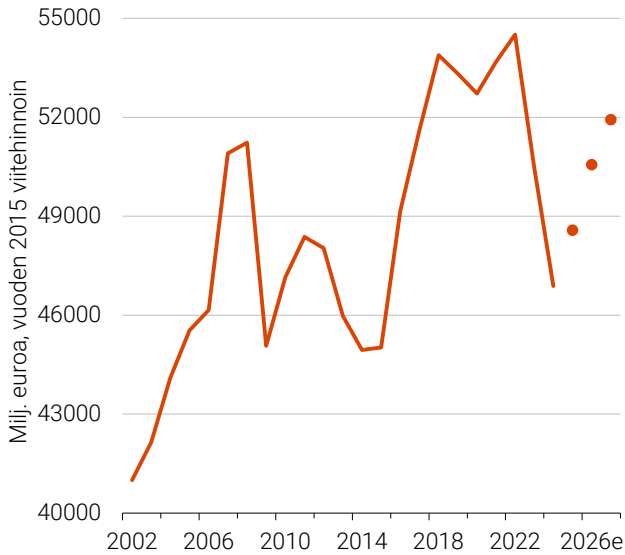


Kuva: Benjamin Balazs, Pixabay.

2025. Lisäksi kone- ja laiteinvestointeja vauhdittavat yleinen teknologinen kehitys, johon yritysten pitää reagoida sekä vihreän siirtymän vaatimat investoinnit.

Syksyn 2024 ennakkotiedot viittasivat t&k-investointien supistumiseen vuonna 2023, mutta uusimpien tilinpitotietojen valossa erä kasvoikin vajaan 4 prosenttia. Usean nopean kasvun vuoden jälkeen t&k-investointien

**KUVIO 1. INVESTOINNIT
2002–2027**



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

kehitys hidastui 0,5 prosenttiin vuonna 2024. Aiempi kasvusuuntaus jatkuu myös vuosina 2025–2027. Poliittiset toimet t&k-panostusten ja -rahoituksen lisäämiseksi vauhdittavat t&k-investointeja ja tarve t&k-toiminnalle kiihtyy, kun yritysten pitää vastata uusien teknologioiden ja ympäristövaatimusten muutosvoimiin.

Panostukset puolustukseen vauhdittivat julkisten investointien kasvun 7 prosenttiin vuonna 2024. Suuret puolustusinvestoinnit ja erityisesti hävittäjätoimitukset lisäävät julkisia investointeja merkittävästi yhä vuonna 2025, ja erä kasvaa 10,5 prosenttia. Vuonna 2026 suuria julkisia puolustushankintoja tehdään yhä mutta hieman vähemmän kuin vuonna 2025, mikä johtaa 0,1 prosentin supistumiseen. Vuonna 2027 julkiset investoinnit kasvavat 1,3 prosenttia. ■



LISÄTIETOJA

VEERA NIPPALA
tutkija

050 407 6258
veera.nippala@labore.fi

www.labore.fi



JULKINEN TALOUS

Julkisen talouden tasapainottaminen vie aikaa

Vuotta 2024 koskevien tietojen perusteella julkisyhteisöjen yhteenlaskettu alijäämä nousi 4,5 prosenttiin ja julkinen velka kasvoi noin 82 prosenttiin suhteessa BKT:hen. 2000-luvulla julkinen alijäämä on ollut korkeampi ainoastaan pandemiavuonna 2020. Suomen julkisen velan määrä on euroalueen keskitasoa ja merkittävästi pohjoismaisia verrokkeja korkeampi. Tulopuolella ongelmana oli heikko verotulojen kehitys ja viime vuodelle ajoittunut työttömyysvakuutusmaksun alennus. Menoja ovat lisänneet työttömyysmenot, hyvinvointialueiden rahoitus ja julkisen sektorin monivuotinen palkkaohjelma.

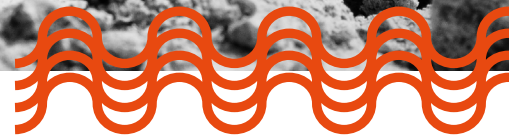
VALTIONHALLINNON ALIJÄÄMÄ SUPISTUU VAIN VÄHÄN

Valtionhallinto velkaantuu julkisen sektorin alasektoreista nopeimmin. Mittavista sopeutustoimista huolimatta menot kasvavat vielä kuluvana vuonna puolustusinvestointien ja työttömyysmenojen vauhdittamana. Tulopuolella yleisen arvonlisäverokannan korotus 25,5 prosenttiin pienentää alijäämää noin yhdellä miljardilla eurolla. Valtionhallinnon alijäämän tasapainottaminen lyhyellä aikavälillä vaatisi nopeaa työllisyyden paraneamista, joka pienentäisi työttömyysmenoja ja kasvattaisi verotuloja. Arvioimme, että valtionhallinnon alijäämä on

- » Hallituksen sopeutustoimet alkavat vaikuttaa ja näkyä alijäämien pienenemisenä
- » Koheneva suhdanne kasvattaa verotuloja vain maltillisesti
- » Puolustusinvestoinnit ja nettokorkomenot ovat merkittäviä velkaa kasvattavia tekijöitä ennusteajaksolla



Kuva: Claudia, Pixabay.



kuluvana vuonna noin 12 miljardia euroa ja supistuu ennusteajaksolla noin miljardilla eurolla vuosittain. Valtionhallinnon alijäämän BKT-suhde pienenee noin neljästä prosentista reiluun kolmeen prosenttiin.

JULKISEN TALOUDEN KESKEISIÄ LUKUJA

	2024	2025e	2026e	2027e
Veroaste (%)	42,1	42,5	42,4	42,6
Menoaste (%)	57,6	57,7	56,6	55,8

Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä (Mrd. €)	-12,5	-11,6	-9,9	-7,6
Valtio	-10,4	-11,9	-10,8	-10,1
Paikallishallinto	-2,8	-2,3	-2,5	-2,2
Soturahastot	0,7	2,5	3,5	4,7

Julkinen bruttovelka, EDP-velka (Mrd. €)	226,7	241,0	253,6	263,8
% bkt:sta	82,1	84,4	85,3	85,7
Valtion velka (Mrd. €)	169,4	181,3	192,1	202,2
% bkt:sta	61,3	63,5	64,7	65,7

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

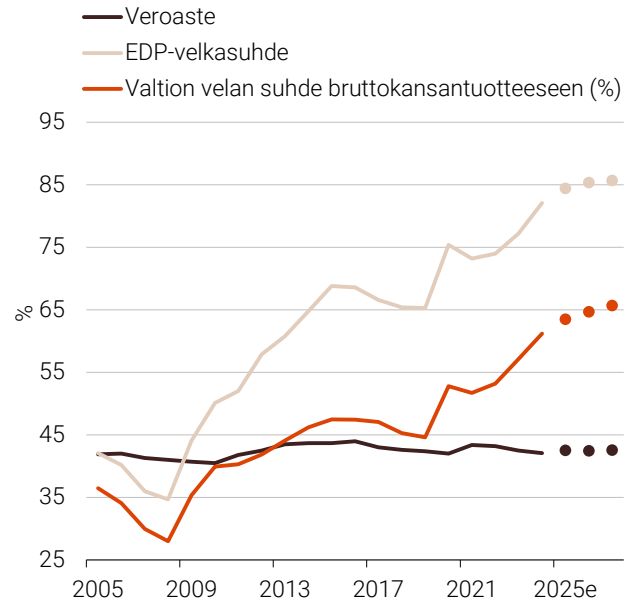
PAIKALLISHALLINNON ALIJÄÄMÄ VAKIINTUU

Paikallishallinnon eli kuntien ja hyvinvointialueiden yhteenlaskettu alijäämä oli vuonna 2024 noin kolme miljardia euroa. Kuntien tuloja pienentävät valtionosuuksien leikkaukset ja toistaiseksi yhteisöverokertymän vaimeus. Toisaalta hyvinvointialueiden tuloja kasvattaa valtion suurempi rahoitus. Kuntien menoja kasvattavat kunta-alan palkkasopimus ja työ- ja elinkeinotoiminnan siirtäminen kuntien vastuulle. Hyvinvointialueiden menot tasaantuvat toiminnan vakiintuessa. Paikallishallinnon velkaantumista voi kiihdyttää arvioitua enemmän se, jos kunnille osoitettujen tehtävien määrä kasvaa merkittävästi nykyisestä. Tästä on saatu viitteitä osana viimeisimpiä sote-alan sopeutuspäätöksiä, kuten päätös kuntouttavan työtoiminnan siirtämisestä kunnille. Kyseinen päätös merkitsee paikallishallinnolle kokonaisuudessaan kuitenkin vielä maltillista menojen kasvua. Arvioimme, että paikallishallinnon alijäämä on ennustejaksolla noin kaksi miljardia vuosittain.

SOSIAALITURVARAHASTOT OVAT YLIJÄÄMÄISIÄ

Viime vuonna sosiaaliturvarahastojen tuloja pienensi työttömyysvakuutusmaksun alennus, joka selittyi Työllisyysrahaston puskureiden kasvulla ja ansiosidonnaisen päivärahan leikkauksella. Korkotason nousu paransi omaisuustulojen kehitystä. Julkisyhteisöjen alasektoreista ainoastaan sosiaaliturvarahastot ovat ylijäämäisiä. Suotuisa omaisuustulojen kehitys ja inflaatiosidonnaisten menojen kasvun hidastuminen kasvattavat sosiaaliturvarahastojen ylijäämän kuluvana vuonna 2,5 miljardiin euroon, 3,5 miljardiin euroon vuonna 2026 ja 4,7 miljardiin euroon vuonna 2027. ■

KUVIO 1. VEROASTE SEKÄ JULKISEN SEKTORIN EDP-VELAN JA VALTION VELAN SUHDE BRUTTO-KANSANTUOTTEeseen 2005–2027



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



Palkkakehityksen eriytyminen Suomen yrityssektorilla jatkuu

Paljon on käyty keskustelua siitä, että energiakriisin laukaiseman inflaatiopiikin aikana vuosina 2022–2023 palkansaajien keskimääräiset reaaliensiot putosivat merkittävästi. Nämä tilastotiedot peittävät alleen sen, että kehitys on vaihdellut työntekijöiden välillä merkittävästi. Joidenkin reaaliensiot ovat saattaneet kasvaa jopa inflaatiovuosinakin. Näin on voinut käydä, jos tehtävä on muuttunut tai jos työntekijälle on tarjoutunut tilaisuus vaihtaa työnantajaa. Kun työvoiman kysyntä on suuri, työnantajat saattavat tarjota hyvinkin anteliaita työtarjoja. Laki tai työehtosopimukset eivät sitä estä.

Suomalaisessa palkanmuodostusjärjestelmässä sopimuskorotuksissa määritellään useissa tilanteissa jonkinlaiset alarajat korotuksille. Tämä ei kuitenkaan välttämättä koske niitä, jotka ovat vaihtaneet työnantajaa tai joiden tehtävä on olennaisesti muuttunut. Muun muassa tästä syystä monen palkka on saattanut nousta myös selvästi vähemmän kuin kansantalouden keskimääräinen sopimuskorotus, vaikka työntekijä on koko ajan pysynyt työllisenä.

Siis sen lisäksi, että palkat vaihtelevat merkittävästi työntekijöiden välillä koulutuksen, kokemuksen ja tehtävän mukaan, myös työntekijöiden palkkojen korotukset saattavat vaihdella merkittävästi. Tämä nähdään Suomen yrityssektorilla vuosina 2015–2023 (kuvio 1).

2010-luvun puolivälissä useiden palkansaajien vuotuinen palkankorotus säännöllisen työajan ansiolla mitattuna vastasi melko lähelle keskimääräistä sopimuskorotusta. Mediaanikorotus¹ oli lähes sama kuin sopimuskorotus. Tuon jälkeen mediaanikorotuksen ja sopimuskorotuksen välinen ero alkoi tasaisesti kasvaa. Vuosikymmenen loppuun mennessä tuo ero oli puolen prosenttiyksikön luokkaa vuodessa.

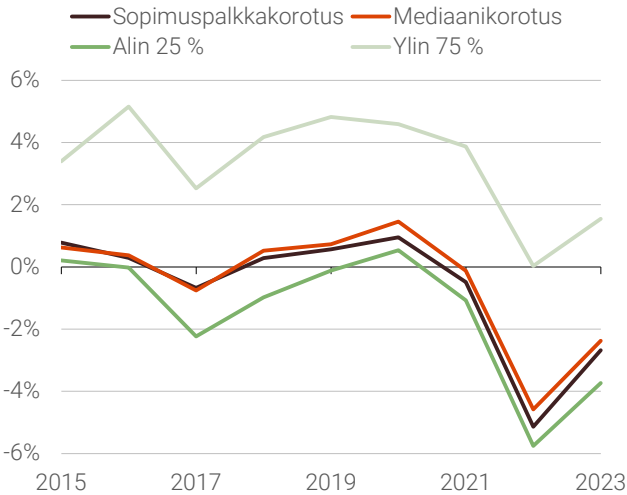
¹ Mediaanikorotus tarkoittaa sellaista tilannetta, jossa puolella työntekijöistä on ollut pienempi ja puolella suurempi korotus.



Kuva: Enrique, Pixabay.



KUVIO 1. VUOTUISET REAALISET SOPIMUSKOROTUKSET JA YRITYSSEKTORILLA JATKANEIDEN TYÖNTEKIJÖIDEN REAALI-PALKKOJEN MUUTOKSET 2015–2023



Lähde: Laskelmat Tilastokeskuksen yksilötason palkkarakenneaineistosta. Ansiot on deflatoitu Tilastokeskuksen kuluttajahintaindeksillä.

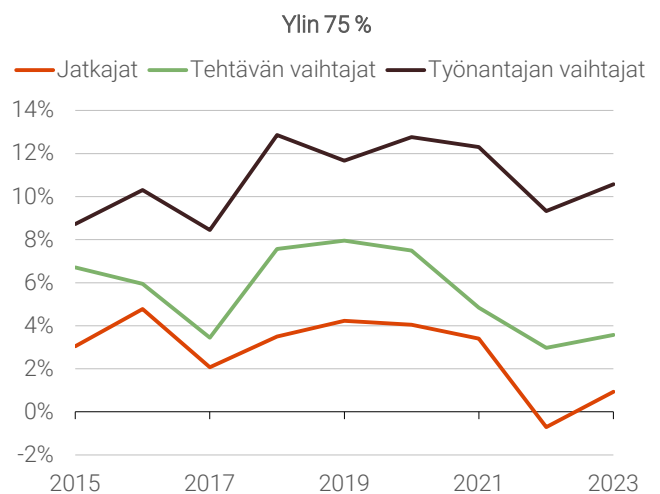
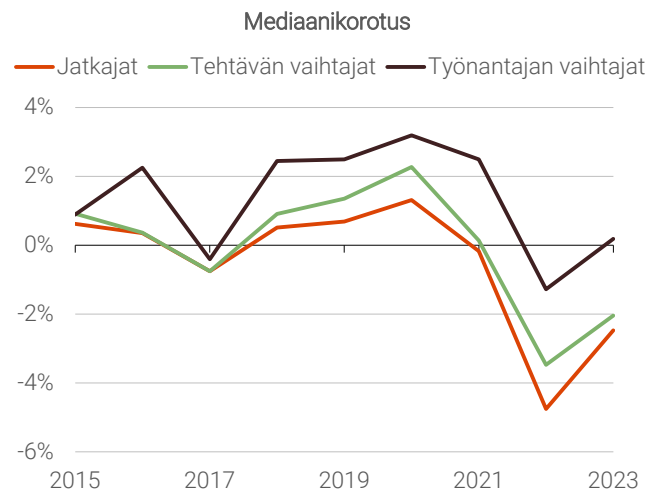
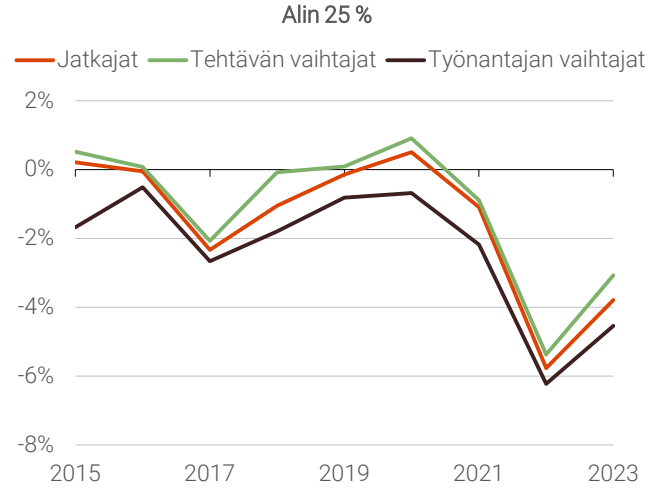
Alimmat (alimmasta kvartaalipisteestä mitattuna²) korotukset ovat olleet selvästi sopimuskorotuksia pienemmät. Ero on vaihdellut vuosien välillä, mutta on ollut keskimäärin 0,8 prosenttiyksikköä vuotta kohden vuosina 2015–2023. Toisaalta osa palkansaajista on saanut huomattavasti sopimuskorotuksia suurempia korotuksia. Ylimmät korotukset (ylimmästä kvartaalipisteestä mitattuna³) ovat olleet keskimäärin jopa 4 prosenttiyksikköä korkeammat, ja tuo ero on ollut kasvussa vuosina 2015–2023.

Yrityssektorilla jatkaaneet työntekijät voidaan jakaa kolmeen ryhmään. *Jatkajilla* tarkoitetaan tässä niitä työntekijöitä, jotka työskentelevät kyseisenä vuonna saman työnantajan samassa tehtävässä kuin edellisellä vuonna. Sopimuskorotukset koskevat usein näitä työntekijöitä. *Tehtävän vaihtajilla* tarkoitetaan työntekijöitä, joiden työnantaja on pysynyt samana, mutta tehtävä on vaihtunut edellisestä vuodesta. *Työnantajan vaihtajilla* tarkoitetaan niitä työntekijöitä, jotka ovat jatkaneet yrityssectorilla, mutta työnantaja on vaihtunut vuoden aikana. Suomen yrityssectorin työntekijöistä jatkajia on ollut kes-

² Tämä tarkoittaa sellaista tilannetta, jossa neljänneksellä työntekijöistä on ollut pienempi ja kolmella neljänneksellä suurempi palkanmuutos.

³ Tämä tarkoittaa sellaista tilannetta, joissa kolmella neljänneksellä työntekijöistä on ollut pienempi ja neljäsosalla suurempi palkanmuutos.

KUVIO 2. JATKAJIEN, TEHTÄVÄN VAIHTAJIEN JA TYÖNANTAJAN VAIHTAJIEN REAALIPALKKOJEN MUUTOKSET SUOMEN YRITYSSEKTORILLA 2015–2023



Lähde: Laskelmat Tilastokeskuksen yksilötason palkkarakenneaineistosta. Ansiot on deflatoitu Tilastokeskuksen kuluttajahintaindeksillä.

kimäärin 85 prosenttia, tehtävän vaihtajia 8,9 prosenttia ja työnantajan vaihtajia 6,1 prosenttia työvoimasta.

Yleisesti ottaen tehtävän vaihtajien palkkojen korotukset ovat olleet suuremmat kuin jatkajien (kuvio 2). Tämä kertoo siitä, että useissa tilanteissa tehtävän vaihdossa on kyse ylennyksestä yrityksen sisällä. Varsinkin suurimmissa palkankorotuksissa kyse näyttää olevan usein tehtävän muutoksesta. Työnantajan vaihtajien palkankorotukset ovat olleet yleensä vielä suurempia kuin tehtävän vaihtajat. Ero on ollut myös kasvussa ja on koskenut erityisesti suurimpia korotuksia. Tämä kertoo siitä, että työnantajien välinen kilpailu työvoimasta oli kasvussa 2010-luvun jälkipuoliskolle tultaessa.

Kaikein kaikkiaan tulokset kertovat, että palkanmuutosten erot työntekijöiden välillä ovat olleet kasvussa

Suomen yrityssectorilla vuoden 2015 jälkeen. Tämä näyttäisi liittyvän Suomen yritys- ja työpaikkarakenteiden muutokseen, jota luonnehti työnantajien kiristynvä kilpailu työvoimasta (ennen nykyistä taantumaa). Toisaalta merkittävällä osalla työvoimasta reaalipalkkakehitys näyttää olevan paljolti sopimuskorotusten varassa ja vahvan palkkamaltin vuoksi monen reaalipalkkakehitys on ollut hyvin vaatimatonta. ■



LISÄTIETOJA

PAOLO FORNARO

johtava tutkija

040 965 8449

paolo.fornaro@labore.fi

www.labore.fi

MIKA MALIRANTA

johtaja

050 369 8054

mika.maliranta@labore.fi



Epävarmuuden taloudelliset vaikutukset

Yhdysvaltojen presidentti Donald Trump aloitti toisen virkakautensa 20. tammikuuta, ja samana päivänä hänen hallintonsa julkaisi **muistion** suunnitelluista kauppapoliittisista toimista. Trumpin päämääränä on siirtää ulkomaista tuotantoa Yhdysvaltoihin, vähentää riippuvuutta globaaleista toimitusketjuista ja kasvattaa kotimaista työllisyyttä. Tavoitteiden saavuttamiseksi hän pyrkii pienentämään kauppataseen¹ alijäämää asettamalla tuontitulleja ulkomaisille tuotteille (kuvio 1). Merkittävimpiä jo voimaan tulleita **päätöksiä** ovat kiinalaisille tuotteille asetetut 20 prosentin tuontitullit (ennen 10 %) ja 25 prosentin tuontitullit teräkselle ja alumiinille. Varsinaisten päätösten ohella kauppapoliittisilla suunnitelmilla on ollut merkittävä vaikutus kansainvälisen talouden näkymiin. Esimerkiksi OECD tarkisti maailmantalouden kasvuennustetta 0,2 ja 0,3 prosenttiyksikköä alaspäin vuosille 2025 ja 2026 verrattuna joulukuussa 2024 julkaistuun ennusteeseen (OECD, 2025). Keskeisenä kasvunäkymiä heikentävänä tekijänä pidetään epävarmuuden kasvua. Tässä kirjoituksessa luodaan lyhyt katsaus tähän ajankohtaiseen teemaan tarkastelemalla epävarmuuden taloudellisia vaikutuksia ja sen mittaamista taloustieteessä.

EPÄVARMUUDEN MITTAAMISESTA

Taloudellinen epävarmuus on havaitsematon ja tulevaisuutta koskeva käsite, eikä sen mittaamiseksi ole yhtä selkeää menetelmää verrattuna tavanomaisempiin taloudellisiin suureisiin, kuten hintoihin tai tuotantoon. Empiirisessä makrotaloustieteessä on kiinnostuttu epävarmuuden taloudellisista vaikutuksista, ja sen mittaamiseen on panostettu enenevässä määrin. Toisaalta rahoitusmarkkinoilla epävarmuus on tunnistettu jo pitkään

¹ Kauppatase mittaa tavaroiden ulkomaankaupan välistä tasapainoa. Kun tätä täydennetään vastaavilla luvuilla palveluista ja pääomista (ensitulo ja tulojen uudelleenjako), saadaan vaihtotase, joka kuvaa kokonaisuudessaan kansantalouden ulkomaisten liiketoimien tasapainoa.



Kuva: Amir Boucenna, Pixabay.



yhdeksi merkittävistä päätöksentekoon vaikuttavista tekijöistä, ja siihen tarkoitukseen epävarmuusindeksejä on ollut saatavilla kauemmin. Mittareiden luonteeseen on myös vaikuttanut niiden laatimiseen käytetty aineisto, jota rahoitusmarkkinoilta on ollut saatavilla vaivatta.

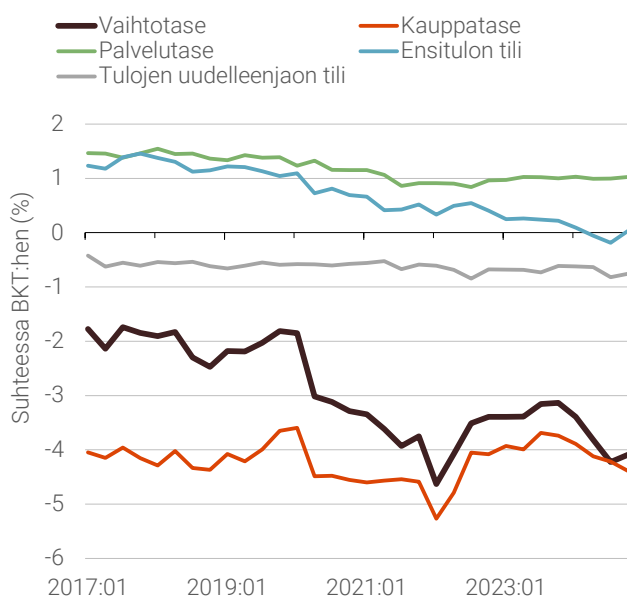
Yksi tunnetuimmista rahoitusmarkkinoiden epävarmuutta kuvaavista mittareista on Brennerin ja Galain (1989) tutkimukseen perustuva osakemarkkinoiden pelkokertoimeksi kutsuttu VIX-indeksi, joka kuvaa odotuksia tulevasta kurssiheilunnasta. VIX-indeksi kuvaa yhdysvaltalaisen osakkeiden odotettua volatiliiteettia perustuen tietoihin isojen yhdysvaltalaisen pörssiyritysten osakkeiden osto- ja myyntioptioista. Hintavaihtelu rinnastetaan kasvaneeseen epävarmuuteen osakemarkkinoilla, ja näin VIX-indeksin arvo kasvaa odotetun kurssiheilunnan mukana. VIX-indeksi on saatavilla reaaliaikaisesti ja mahdollistaa epävarmuuden mittaamisen lyhyellä aikajänteellä. Esimerkinä tästä on elokuussa 2024 osakemarkkinoita heiluttaneet huolet Yhdysvaltojen mahdollisesta taantumasta. Tämä johti kahden viikon ajanjaksoon elokuun alussa, jolloin VIX-indeksin arvo kasvoi 2,5-kertaiseksi ja palasi pian takaisin alkuperäiselle tasolle taantumapelkojen laannuttua (kuvio 2).

Osakemarkkinoiden dynamiikka ei ole aina kytköksissä reaalityalouteen, ja äkilliset muutokset osakkeiden hinnoissa voivat heijastella rahoitusmarkkinoille tyypillis-

tä spekulatiota ja sisäisiä tekijöitä. Tätä taustaa vasten taloustieteen tutkijat ovat kehittäneet muihin lähteisiin perustuvia epävarmuusmittareita. Huomionarvoisia töitä tällä saralla ovat Bakerin ym. (2016) ja Caldaran ja Iacovellon (2022) tutkimusartikkelit. Molemmat tutkimukset nojaavat tekstipohjaiseen uutisanalyysiin, joiden pohjalta rakennetaan numeerinen arvo epävarmuudelle. Bakerin ym. (2016) menetelmä etsii uutisartikkeleita, joissa esiintyy talouspoliittiseen epävarmuuteen kytkeytyviä avainsanoja, kuten "talous", "epävarmuus" ja "alijäämä". Näiden tulosten pohjalta koostetaan numeerinen indeksi, joka saa sitä suurempia arvoja mitä useammin edellä mainitun kaltaiset avainsanat toistuvat uutisissa. Caldara ja Iacovello (2022) keskittyvät toiseen epävarmuuden lähteeseen, eli geopolitiittiseen riskiin. Geopolitiittiset jännitteet ovat talouskasvun hidaste esimerkiksi siksi, että investoinnit vähenevät tai suuntautuvat heikosti tuottaviin kohteisiin, kuten puolustusteollisuuteen. Geopolitiittisen riski-indeksin kohdalla avainsanoihin lukeutuvat muun muassa "sota", "terrorismi" ja "uhka". Huomionarvoinen seikka Caldaran ja Iacovellon kehittämässä indeksissä on ajallinen kattavuus, sillä se ulottuu tietyiltä osin vuoteen 1900.

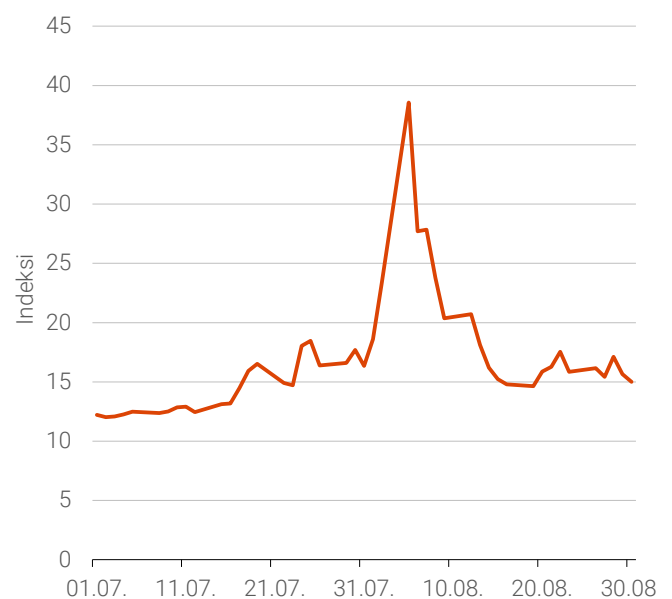
Kaikki kolme epävarmuusindeksiä esitetään kuviossa 3 tammikuusta 2010 eteenpäin. Kuvatuista sarjoista geo- ja talouspolitiikan indeksit (GPR ja EPU) ovat maa-

KUVIO 1. VAIHTOTASE JA SEN ALAERÄT YHDYSVALLOISSA 2017:1–2024:4



Lähde: BEA.

KUVIO 2. VIX-INDEKSI 1.7.2024–30.8.2024



Lähde: FRED.

ilmanlaajuisia, ja VIX-indeksi perustuu yhdysvaltalaisiin pörssilistattuihin suuryrityksiin. Kuviosta huomataan, että osakemarkkinoiden heiluntaa kuvaava VIX-indeksi on kytköksissä muun muassa nopeisiin muutoksiin Yhdysvaltojen rahapolitiikassa. Esimerkiksi syyskuussa 2011 Yhdysvaltain keskuspankki ilmoitti uusista rahapoliittisista elvytystoimista heikentyneiden talousnäkymien vuoksi. Kuviosta havaitaan myös, että geopoliittista riskiä kuvaava GPR-indeksi kohosi nopeasti Venäjän täysimittaisten sotatoimien alettua helmikuussa 2022 ja Hamasin Israeliin kohdistaman terrori-iskun jälkeen lokakuussa 2023. Talouspolitiikkaa kuvaava EPU-indeksi saavutti liki koronapandemian aikaiset lukemat tammi-kuussa 2020, mikä heijastelee korostunutta riskiä lisääntyneiden kaupanesteiden osalta.

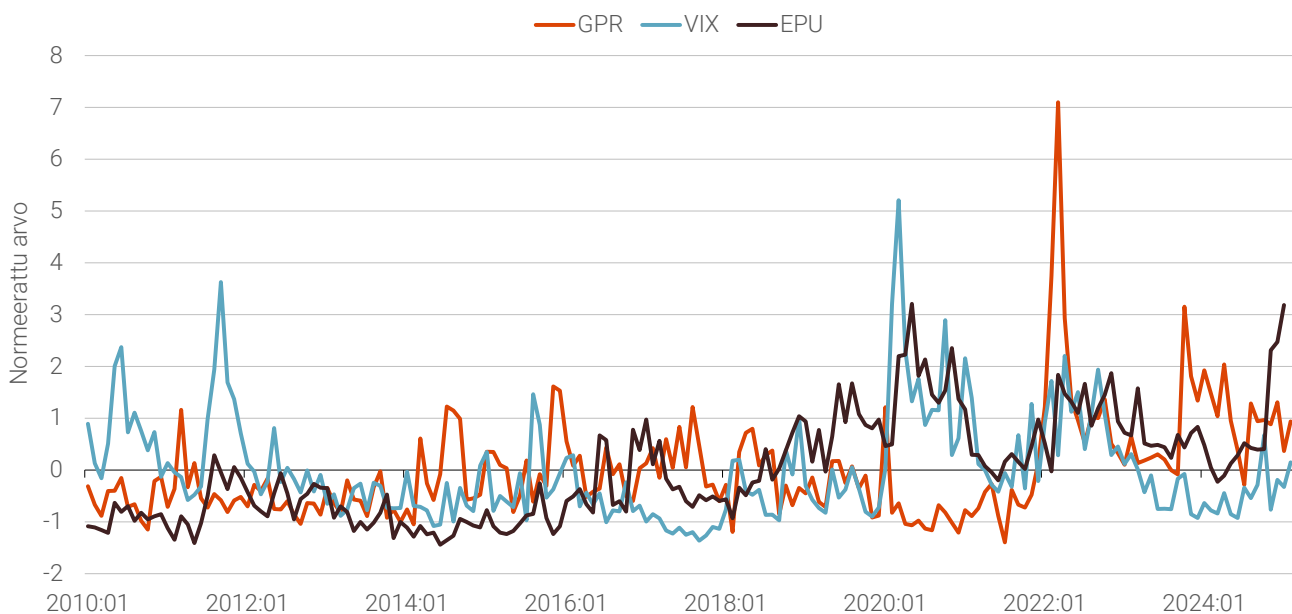
EPÄVARMUUDEN VAIKUTUKSISTA

Edellä kuvattujen aikasarjojen avulla voidaan mitata epävarmuuden vaikutusta reaalitalouteen. Tyypillisesti ajatellaan, että kasvanut epävarmuus nostaa hintoja ja laskee tuotantoa eli se voidaan rinnastaa tarjontasokkiin. Caldara ja Iacoviello (2022) havaitsivat kuitenkin, että geopoliittinen epävarmuussokki laskee hintoja ja tuotantoa eli se on negatiivinen kysyntäsokki. Epävarmuuden vaikutukset vaihtelevat siis tapauskohtaisesti. Esimerkik-

si Anttonen ja Lehmus (2024) havaitsivat, että Venäjän Ukrainaan kohdistamat sotatoimet kiihdyttivät inflaatiota euroalueella kaksi prosenttiyksikköä ja että Gazan sodan puhkeaminen hidasti euroalueen inflaatiota. Venäjän hyökkäyksen vaikutuskanava voidaan selkeämmin yhdistää tarjontapuolen häiriöihin, kuten maakaasun saatavuuteen. Gazan sodan vaikutukset ovat puolestaan näyttäytyneet investointipäätösten lykkäytymisenä ja siten tuotannon supistumisena. Anttonen ja Lehmuksen (2024) analyysin perusteella myös inflaatio hidastui sodan vuoksi, joten kyseinen geopoliittinen sokki kytkeytyy kysyntää vähentäviin tekijöihin. ■



KUVIO 3. TALOUDELLISEN EPÄVARMUUDEN INDEKSEJÄ 2010:01–2025:02



Lähde: FRED, Economic Policy Uncertainty, Matteo Iacoviello (GPR).

KIRJALLISUUS

Anttonen, J. & Lehmus M. (2024), **Geopoliittisten yllätysten vaikutus euroalueen inflaatioon vaihtelee tapauskohtaisesti**, **Euro ja Talous**, 4/2024, Suomen Pankki (Viitattu 25.3.2025).

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016), Measuring economic policy uncertainty, **The Quarterly Journal of Economics**, 131(4), 1593–1636.

Brenner, M., & Galai, D. (1989), New financial instruments for hedge changes in volatility, **Financial Analysts Journal**, 45(4), 61–65.

Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022), Measuring geopolitical risk, **American Economic Review**, 112(4), 1194–1225.

OECD (2025), **OECD Economic Outlook, Interim Report March 2025: Steering through Uncertainty**, OECD Publishing, Paris.

LISÄTIETOJA**JUHO KOISTINEN**

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi





Labore eli Työn ja talouden tutkimus LABORE

(ent. Palkansaajien tutkimuslaitos) on vuonna 1971 perustettu itsenäinen tutkimuslaitos, jossa keskitytään yhteiskunnallisesti merkittävään ja tieteen kansainväliset laatukriteerit täyttävään soveltavaan taloustieteelliseen tutkimukseen. Tutkimuksen painopistealueisiin kuuluvat työn taloustiede, julkistaloustiede sekä makrotaloustiede ja toimialan taloustiede. Lisäksi teemme suhdanneennusteita ja toimialakatsauksia sekä julkaisemme Talous & Yhteiskunta -lehteä ja podcasteja.

Työn ja talouden tutkimus LABORE

Arkadiankatu 7 (Economicum)
00100 Helsinki
Puh. +358 40 940 1940
labore.fi

Kannen kuva

Joshua Harvey, Unsplash