

KANSAINVÄLINEN TALOUS

Maailmantalous on kestänyt tullit, mutta epävarmuus jatkuu

Trumpin hallinnon toimista huolimatta maailmantalous kehittyi viime vuonna odotettua paremmin. Yritykset ovat lieventäneet tullien vaikutuksia varastojen ja toimitusketjujen hallinnalla, mutta kaikki ratkaisut eivät ole kestäviä. Esimerkiksi japanilaiset autonvalmistajat ovat toistaiseksi hyväksyneet katteidensa pienenemisen sen sijaan, että siirtäisivät korkeammat tullit hintoihin.

Kuluva vuosi 2026 on alkanut jälleen Yhdysvaltojen käynnistämällä geopolittisilla shokeilla. Yhdysvaltojen korkein oikeus on hiljattain kumonnut **IEEPA**-tullit, joista muodostui suurin osan uusista tulleista. Yhdysvaltojen hallinto on luvannut tuoda niiden tilalle uusia tullijärjestelyjä ja nostanut kaikkia maita koskevan tullitason 10 prosenttiin. Samaan aikaan Euroopan parlamentti on pysäyttänyt Yhdysvaltojen ja EU:n välisen kauppasopimuksen ratifioinnin.

- » Geopolitiikan häiriöitä ja epävarmuuden lähteitä on ilmaantunut tasaisesti kuluvan vuoden aikana. Sota Iranissa on nostanut öljyn ja kaasun hintaa voimakkaasti.
- » Yhdysvaltojen talouskasvu jatkuu yksityisen ja julkisen kulutuksen sekä tekoälyinvestointien ansiosta.
- » Euroalueen kasvu jatkuu hitaana mutta vakaana, mitä vauhdittaa reaalityulojen kasvu ja etenkin Saksan puolustus- ja infrastruktuuri-investoinnit.
- » Kiinan hallinto on jatkanut kotimaisen kysynnän tukemista kotitalouksille suunnatuilla tuilla ja kilpailupolitiikalla. Kuluttajien talousluottamus on kuitenkin edelleen heikkoa ja demografiset ongelmat painavat pidemmän ajan kasvuodotuksia.



Kuva: Guy Percival, Pixabay.

Nykyisen geopoliittisen tilanteen hauraus on näkynyt kahdessa tapahtumassa. Yhdysvallat ilmoitti vuoden alussa jälleen aikovansa vallata Grönlannin eikä sulkenut pois voimankäyttöä. Osa Euroopan maista vastasi lähettämällä Grönlantiin pienen määrän joukkoja harjoituksen varjolla, ja tilanne on toistaiseksi rauhoittunut. Toinen merkittävä tapahtuma on Yhdysvaltojen, Israelin ja Iranin välinen sota. Markkinat pitivät sotaa aluksi lyhyenä, mutta se on laajentunut koko Lähi-itään, eikä sen kestosta ole selvyttä. Öljyn ja kaasun hinnat ovat nousseet tuntuvasti. Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa jatkuu edelleen, eikä sen päättymiselle näy loppua neuvottelujen varovaisesta uudelleenkäynnistymisestä huolimatta.

Yksittäisistä maista odotamme Yhdysvaltain talouden jatkavan vahvaa kasvuaan yksityisen ja julkisen kulutuksen sekä generatiiviseen tekoälyyn liittyvien investointien tukemana. Kasvua voivat kuitenkin jarruttaa useat tekijät. Tullien viivästyneet vaikutukset kuluttajaintoihin voivat heikentää kulutusta, ja liittovaltion hallinnon uudet sulut voivat supistaa julkista kysyntää. Lisäksi työmarkkinoiden viilenemisestä on nähtävissä merkkejä, ja maahanmuuton tuntuva väheneminen heikentää niin ikään kasvunäkymiä. Myös osakemarkkinoiden ennätyskorkeat arvostustasot ja ensimmäiset säröt yksityisillä luottomarkkinoilla voivat lisätä epävakautta.

Ennakoimme euroalueelle maltillista mutta vahvistuvaa kasvua. Kasvun piristymistä tukevat reaaliansioiden paraneminen sekä finanssipoliittinen elvytys. Reaaliansioita vahvistavat nimellispalkkojen vahva kasvu ja inflaation hidastuminen. Finanssipoliittista elvytystä tukevat RRF-väline, puolustusinvestoinnit ja Saksan hallituksen julkisten investointien lisäys. Energian hintojen viimeaikainen nousu sekä yleinen geopoliittinen epävarmuus muodostavat kuitenkin merkittävän kasvuriskin.

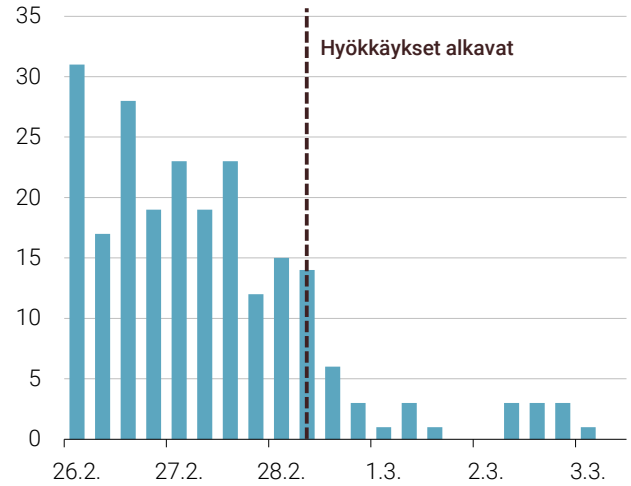
Kiinan hallitus toteutti vuoden 2025 aikana joukon toimia tukeakseen yksityistä kulutusta ja estääkseen deflaatiokierteen. Esimerkiksi valtio on myöntänyt tukia kodinkoneiden päivittämiseen. Lisäksi hallitus on pyrkinyt vähentämään yritysten välistä liiallista kilpailua tietyillä toimialoilla. Näistä toimista huolimatta kiinteistösektorin pitkittynyt lama, väestön väheneminen ja pitkään jatkuneet rakenteelliset epätasapainot jarruttavat talouskasvua merkittävästi, ja BKT:n kasvun odotetaan hidastuvan ennustejaksolla.

INFLAATIOKEHITYS

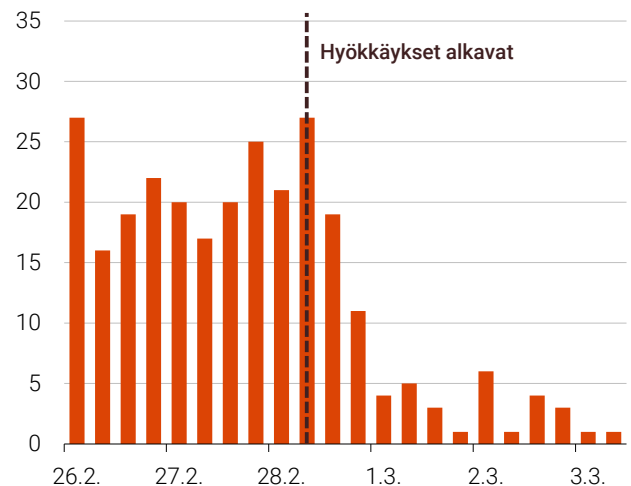
Inflaatio on Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa yhä selvästi tavoitetta nopeampaa. Aivan viimeisimmät Yh-

KUVIO 1. HORMUZINSALMEN KAPEIMMAN KOHDAN LÄPI AJANEET ALUKSET YHDYSVALTOJEN HYÖKKÄYKSEN YMPÄRILLÄ 26.2.–3.3.2026

Kohti Persianlahtea



Pois Persianlahdelta



Lähde: Financial Times.

dysvalloista saadut tiedot viittaavat inflaation uuteen kiihtymiseen. Tullien vaikutuksen inflaatioon arvioidaan olevan merkittävä mutta tilapäinen. Lisäksi Yhdysvaltojen työmarkkinoiden viileneminen hidastaa palkkojen nousua, minkä pitäisi hillitä pohjainflaatiota, josta on poistettu ruuan ja energian vaikutus. Kokonaisuutena odotamme inflaation palaavan molemmassa talouksissa tavoitetasolle vuosina 2027 tai 2028.

Euroalueen inflaatiokuva on yksinkertaisempi. Kokonaisinflaatio on jo tavoitetasolla, ja palkkakehityksen hidastuminen viittaa ruuan ja energian vaikutuksista puhdistetun pohjainflaation vähenemiseen. Lähi-idän

viimeaikainen konflikti on kuitenkin nostanut öljyn ja kaasun hintoja, vaikka vielä ei ole selvää, kuinka pysyväksi nousu osoittautuu. Kokonaisuutena odotamme inflaation pysyvän ennustejaksolla tavoitteen tuntumassa, mutta energiahintojen kehitykseen liittyy merkittävää epävarmuutta.

Öljyn ja muiden hyödykkeiden hintakehitykseen liittyy huomattavaa epävarmuutta. Vaikka useimmat ennustelaitokset arvioivat öljyn tarjonnan kasvavan, mikä painaisi hintoja vähitellen alaspäin, viimeaikainen konflikti voi pitää sekä öljyn että maakaasun hinnat korkeina pidemmän aikaa. Jalometallit, etenkin kulta ja hopea, ovat kallistuneet ennätyslukemiin, koska sijoittajat hakevat niistä turvaa epävarmuuden aikana. Tämä kertoo markkinoiden kasvaneesta varovaisuudesta. ■

KANSAINVÄLINEN TALOUS

| | Kokonaistuotannon määrän kasvu (%) | | | |
|--------------------------|------------------------------------|-------|-------|-------|
| | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
| Euroalue | 1,4 | 1,2 | 1,4 | 1,3 |
| Yhdysvallat | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 2,0 |
| Kiina | 5,0 | 4,4 | 4,2 | 4,0 |
| EKP:n ohjaukorko (%) | 2,3 | 2,4 | 2,1 | 2,0 |
| USD/EUR | 1,13 | 1,15 | 1,14 | 1,12 |
| Euroalueen inflaatio (%) | 2,1 | 2,4 | 2,1 | 1,9 |

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

LISÄTIETOJA

PAOLO FORNARO

johtava tutkija

040 965 8449

paolo.fornaro@labore.fi

www.labore.fi

