

ENNUSTERYHMÄ

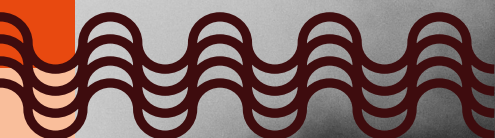
Paolo Fornaro
Juho Koistinen
Jani Kuhakoski
Essi Lindberg
Mika Maliranta
Aila Mustonen
Veera Nippala

LISÄTIETOJA

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

TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2026–2028

Ajopuu hakee uomaansa – kansainvälinen suhdanne säilyy arvaamattomana



TALOUSENNUSTE VUOSILLE 2026–2028

Ajopuu hakee uomaansa – kansainvälinen suhdanne säilyy arvaamattomana

Suomen talous kääntyi loppuvuodesta hienoiseen kasvuun pitkään odotetun kotimaisen kysynnän elpymisen ansiosta. Yksityiset investoinnit ja kotitalouksien kulutus kasvoivat viime vuoden jälkipuoliskolla, mikä paransi alkuvuoden kasvuodotuksia. Koko vuoden keskimääräinen talouskasvu jäi kuitenkin ennakkotietojen mukaan vaatimattomasti 0,2 prosenttiin. Suurin kasvua tukenut tekijä oli ulkomainen kysyntä, mikä vastasi vuosien 2023–2024 kehitystä. Julkisen kysynnän rooli talouskasvun tukena supistui nollaan viime vuoden aikana, eikä tähän ole sopeutustarpeen vuoksi odotettavissa suurta muutosta ennustejaksolla. Yksityisistä investoinneista rakentamisessa otettiin ensimmäinen askel kohti elpymistä, sillä vuosien 2023–2024 vapaapudotus vaikutti päättyvän.

Odotamme talouden kasvavan 0,9 prosenttia kuluvana vuonna. Arviota on tarkistettu 0,5 prosenttiyksikköä alaspäin viime syksyn talousennusteesta. Yhdysvaltojen arvaamaton toiminta on kasvattanut voimakkaasti kansainvälistä epävarmuutta, mikä painaa kuluvan vuoden

-
- » Kasvun tiellä on jälleen kansainvälisiä kuoppia.
 - » Ennustetta on korjattu syksystä alaspäin, mutta emme odota taantumaa.
 - » Yksityinen kulutus ja investoinnit ylläpitävät kasvua.
 - » Julkisen talouden ongelmat ovat sitkeitä, eivätkä katoa ennustejaksolla.



Kuva: Marco Grosso, Unsplash.



kasvuennustetta loppuvuoden lupaavasta kehityksestä huolimatta. Iranin sodan kärjistymistä nykyistä useamman maan konfliktiksi voi pitää entistäkin suurempana riskinä kansainväliselle taloudelle. Pitkäkestoinen ja monen osapuolen välinen sota nostaisi öljyn hintaa pysyvästi, aiheuttaisi häiriöitä toimitusketjuihin ja nostaisi hintoja ja korkoja. Tällaisten uhkien toteutuminen painaisi kuluvan vuoden kasvuennusteen nollaan Suomessa ja euroalueella.

Vuosina 2027–2028 talouskasvu kiihtyy 1,2 ja 1,5 prosenttiin. Vuoden 2027 ennustetta on tarkistettu 0,3 prosenttiyksikköä alaspäin pitkään jatkuneen kansainvälisen ympäristön epävakauden vuoksi. Vuoden 2022 alusta saakka Suomen talous on kohdannut ulkoisia talousshokeja, jotka ovat saaneet kotitaloudet ja yritykset varuilleen. Venäjän viidettä vuotta jatkuva hyökkäyssota Ukrainassa ja Lähi-idän pitkittyneet konfliktit ovat nostaneet vuoroin korkoja ja työttömyyttä, vuoroin polttoaineiden ja sähkön hintaa. Taloudellinen päätöksenteko

vaikeutuu, mistä esimerkkinä on pitkään jatkunut asuntomarkkinoiden pysähtyneisyys. Epävarmoina aikoina yritysten ja kotitalouksien investoinnit lykkääntyvät.

Toisaalta nykyisessä kansainvälisessä tilanteessa on tilaa myös positiivisille yllätyksille. Iranin sodan nopea päättymisen antaisi todennäköisesti pienen kasvuskäynnin, mikä hellittäisi epävarmuutta ja laskisi markkinakorkoja. Ulkomaankauppa vilkastuisi suomalaisten investointitavaroiden kysynnän kasvaessa. Venäjän hyökkäyssodan päättymisen vahvistaisi suomalaisten kotitalouksien luottamusta ja parantaisi alueellisesti Itä-Suomen talousnäkyviä. Näiden sotien päättymistä on edelleen vaikea ennustaa, mutta viime vuosien jatkuva negatiivinen uutisvirta ei saisi horjuttaa uskoa sen mahdollisuuteen.

LÄHIVUOSIEN NÄKYMÄT

Kansainvälinen talous on ollut suurvaltapolitiikan armoilla alkuvuoden. Hengästyttävään tahtiin muuttuva

KYSYNNÄN JA TARJONNAN TASE

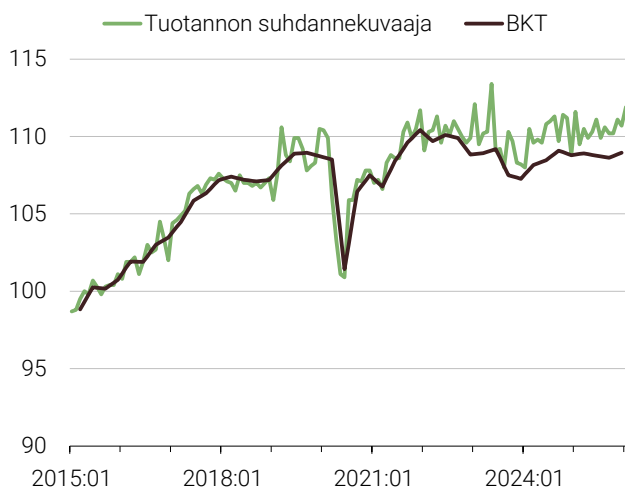
	Mrd. €		Määrän muutos (%)		
	2025	2025	2026e	2027e	2028e
Bruttokansantuote	280,6	0,2	0,9	1,2	1,5
Tuonti	115,2	1,7	3,5	2,5	2,4
Kokonaistarjonta	395,8	0,6	1,7	1,6	1,7
Vienti	118,8	3,4	2,0	2,3	2,0
Kulutus	215,6	-0,2	0,6	0,7	1,4
yksityinen	142,4	-0,2	1,0	1,4	2,0
julkinen	73,1	-0,2	-0,2	-0,5	0,0
Investoinnit	61,3	0,8	5,1	3,1	2,6
yksityiset	48,8	0,4	2,7	4,6	3,5
julkiset	12,5	2,4	14,6	-2,0	-0,6
Kokonaiskysyntä	395,8	0,6	1,7	1,6	1,7

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

toimintaympäristö on kasvattanut epävarmuutta maailmankaupan kehityksestä. Tästä huolimatta odotamme suurten kansantalouksien jatkavan kasvua ennustejaksolla. Yhdysvaltojen talous kasvaa vahvan kotimaisen kysynnän sekä tekoälyinvestointien ansiosta. Euroalue kärsii öljyn ja maakaasun toimitushäiriöistä, mutta kasvuaikutukset jäänevät maltillisiksi. Kiina on osoittanut ketteryytensä uudelleenreitittämällä vientiään muihin maihin Yhdysvaltojen kauppapolitiikan seurauksena. Iranin sota kasvattaa Kiinan Lähi-idästä ostaman öljyn saatavuusongelmia, mikä on negatiivinen riski kasvulle.

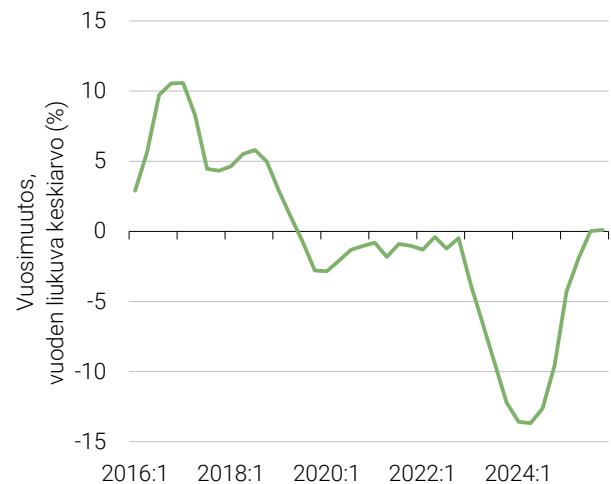
Työttömyys on helmikuuta koskevien tietojen mukaan 10,5 prosenttia. Työttömyys on viime vuosina kasvanut, koska työttömäksi on siirrytty enemmän sekä työstä että erityisesti työvoiman ulkopuolelta. Kehitystä selittää heikko suhdanne, julkisen sektorin leikkaukset ja työvoiman tarjontaa kasvattaneet hallituksen toimet. Samanaikaisesti työllisten lukumäärä on laskenut mutta pysynyt kohtalaisella tasolla. Työttömyysluvut piirtävät siis hieman todellisuutta synkempää suhdannekuva. Arvioimme, että työttömyys lähtee kuluvan vuoden aikana laskuun ja pysyttelee 9,7 prosentissa ennustejaksolla.

KUVIO 1. TUOTANNON SUHDANNEKUVAAJA JA BKT NELJÄNNESVUOSITTAIN 2015:01–2026:01



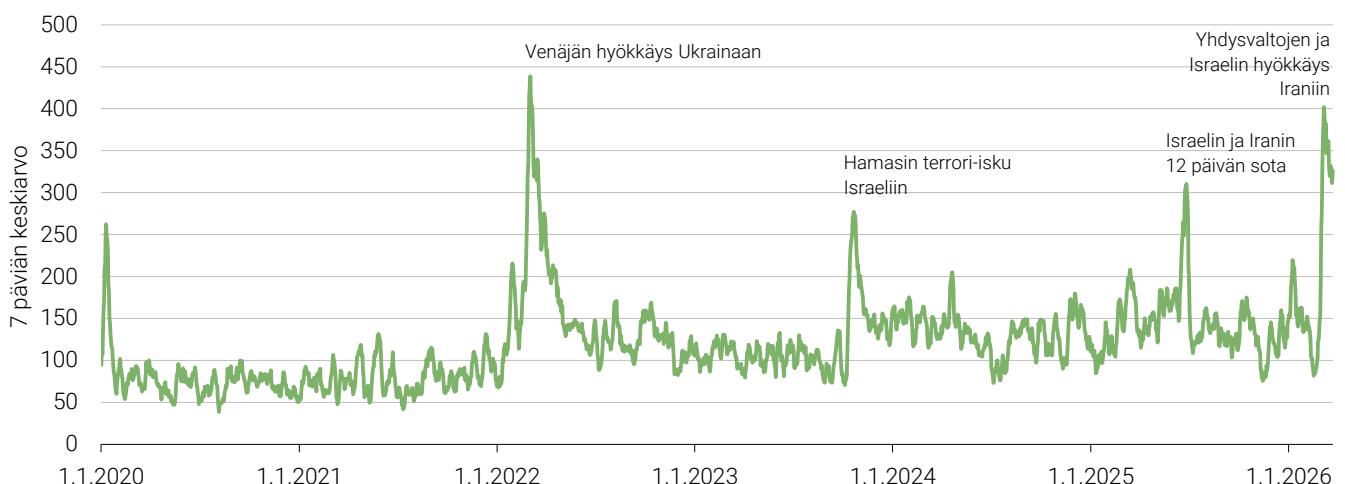
Lähde: Tilastokeskus.

KUVIO 2. RAKENNUSINVESTOINNIT 2016:1–2025:4



Lähde: Tilastokeskus.

KUVIO 3. GEOPOLIITTISTA RISKIÄ KUVAAVA GPR-INDEKSI 1.1.2020–23.3.2026



Lähde: Geopolitical Risk (GPR) Index, Caldara & Iacovello 2022.

la. Arvioimme työn tuottavuuden kasvavan suotuisasti suhdannekäänteeseen siivittämänä. Työtuntia kohti alkaa syntyä tuotosta aikaisempaa korkeampaan tahtiin, mikä vauhdittaa talouskasvua.

Inflaatio hidastui viime vuonna 0,3 prosenttiin energian hintojen ja korkojen laskun seurauksena. Yhdenmukaisesti kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio oli 1,8 prosenttia, missä ei huomioida omistusasumisen ja korkojen vaikutusta. Inflaation ennustamiseen liittyy tällä hetkellä poikkeuksellista epävarmuutta öljynhinnan heilahtelun vuoksi. Arvioimme, että kansallinen inflaatio kiihtyy kuluvaan vuonna 1,9 prosenttiin etenkin energian kallistumisen vuoksi. Emme ennusta vuosien 2022–2023 inflaatiopiikkiä, vaan vuosina 2027 ja 2028 inflaatio pysyttelee lähellä mutta hieman yli kahdessa prosentissa.

Investoinnit kasvavat eritoten kuluvalle ja ensi vuodelle kirjautuvien hävittäjähankintojen ansiosta. Lisäksi odotamme rakennusinvestointien kasvavan hitaasti. Asuinrakentamisen pohja lienee käsillä, ja datakeskukseen liittyvät rakennushankkeet ovat kasvaneet nopeasti. Myös tutkimus- ja kehittämisinvestoinnit kasvavat ennustejaksolla julkisen sektorin lisärahoituksen ja yksityiselle sektorille suunnatun verokannustimen kautta.

Ennustamme, että investoinnit kasvavat 5,1 prosenttia kuluvaan vuonna, 3,1 prosenttia vuonna 2026 ja 2,6 prosenttia vuonna 2027.

Suomen julkisen talouden tilanne ei ole helpottumassa, vaan alijäämät ja velkaantumismuhti pysyvät korkeina vielä useita vuosia. Menopainetta lisäävät väestön ikääntymisestä johtuvat sote- ja hoivamenot, eläkkeet, nousseet korkomenot sekä turvallisuustilanteen vuoksi kasvanut tarve puolustusinvestoinneille. Samalla talouskasvu on liian hidasta, jotta tulopohja vahvistuisi riittävästi. Julkisen velan BKT-suhde ylittää kuluvaan vuonna jo 90 prosentin rajan, mikä on EU:n keskiarvon yläpuolella. ■

Talouspoliittisia johtopäätöksiä
**SOPEUTUKSEN ANATOMIA –
MITEN SUOMI SELVIÄÄ
JULKISEN TALOUDEN
AHDINGOSTA**



LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



TALOUSPOLIITTISIA JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

Sopeutuksen anatomia – miten Suomi selviää julkisen talouden ahdingosta

Julkisen talouden suuri alijäämä kaventaa talouspolitiikan liikkumavaraa ja vaikeuttaa talouskasvua edistävän politiikan toteuttamista. Tilanteen tekee hankalaksi se, että merkittävä osa alijäämästä ei selity laskusuhdanteella vaan johtuu useista rakenteellisista tekijöistä kuten väestörakenteen epäsuotuisasta kehityksestä. Uusi julkisen talouden harteille sysättyinä taakkoina ovat julkisen velan kasvaneet korkomenot sekä Venäjän kasvaneesta hyökkäysuhasta johtuvat puolustusmenojen lisäystarpeet.

Tilannetta kuitenkin helpottaa se, että Suomen julkisen talouden nettovarallisuusasema on viime vuosien hurjasta velkaantumistahdistu huolimatta edelleen kansainvälisesti vertaillen kohtuullisella tasolla. Se vähentää Suomen luottoriskiä rahoitusmarkkinoilla ja näin osaltaan hillitsee velkoihimme kohdistuvaa korkojennostopainetta. Rahoittajien luottamusta vahvistanee myös se, että Suomella, kuten muillakin Pohjoismailla, on paljon aikaisempaa näyttöä julkisen talouden hallinnasta.

EU:n finanssipoliittiset säännöt asettavat Suomelle kovia vaatimuksia alijäämien supistamiselle lähivuosina. Tämän hetken arvion mukaan vuotuinen sopeutustarve on 10 miljardin suuruusluokkaa. Sopeutuksen toimeenpanon pelisäännöiksi Suomessa solmittiin parlamentaarisesti kansallinen sopimus niin sanotusta velkajarrusta. Sovun laajapohjaisuus sinänsä saattaa omalta osaltaan vahvistaa rahoittajien luottamusta Suomen valtion kykyyn hoitaa julkinen velka ja näin hieman helpottaa sopeutusurakkaa. Lisäksi laajapohjainen sopu saattaa lisätä todennäköisyyttä, että sopeutusta tehdään pitkäjänteisesti, johdonmukaisesti ja muutenkin järkevästi.



Kuva: Emmi Nykänen.

Suomen julkisen talouden sopeutusvaatimus ja -tarve on mittaluokaltaan erittäin vaativa. Toisaalta esimerkiksi Espanjassa, Portugalissa ja Italiassa on toteutettu selvästi mittavampia talouden korjaustoimia ainakin kohtuullisella menestyksellä. Myös Ruotsin sekä Suomen omat kokemukset 1990-luvulla antavat tukea käsitykselle, että jopa edessä olevia sopeutustarpeita huomattavasti suurempia julkisen talouden korjausohjelmia voidaan toteuttaa talouskasvua tarvelemättä ja hyvinvointivaltiota romuttamatta.

On kuitenkin syytä muistaa, että tuolloin sekä Suomen että Ruotsin onnistumista tuki merkittävästi yrityssektorin voimakkaasti vahvistunut kustannuskilpailukyky. Sitä puolestaan avitti molemmissa maissa devalvaatiot, yrityssektorin poikkeuksellisen vahva tuottavuuskasvu sekä työmarkkinoiden sopimustoiminnan koordinaatiolla myötävaikutettu palkkamallit. Tällä kertaa Suomella ei ole kuitenkaan käytössä devalvaatiota. Tämä tarkoittaa sitä, että tulevana vuosina nopean tuottavuuskasvun ja riittävän palkkamallin merkitys korostuu entisestään.

EU:n Suomelle asettamia julkisen talouden sopeutusvaatimuksia ei voida toteuttaa ilman, että samalla aiheutetaan haittaa talouskasvun edellytyksille ja ihmisten hyvinvoinnille. Näin on riippumatta siitä, käytetäänkö sopeutuksessa julkisen talouden menoleikkauksia, veronkorotuksia vai rakenteellisia uudistuksia. On kuljettava pienempien haittojen tietä. On talouspoliittisesti realistista käyttää mittavien sopeutuksien tekemiseen kaikkia kolmea välinettä. Poliittiselle valinnalle on kuitenkin tilaa siinä, millä painotuksilla sopeutuspaketti rakennetaan.

Ja koska vaihtoehtoja on, myös vaihtoehtoiskustannuksia täytyy arvioida. Tällaisessa Suomen julkisen talouden tilanteessa poliittisessa puntaroinnissa tavallista enemmän painoa on syytä asettaa sille, kuinka paljon kukin leikkaus- tai veropäätös haittaa yrityssektorin pitkän aikavälin tuottavuuskasvua. Kohtuullisen hyvän nettovarallisuustilanteen ansiosta Suomen julkisen talouden tilanne ei edelleenkään ole toivoton. Näin ollen, ei ole perusteita hätiköidysti ja amatöörimäisesti perusteltuihin talouden uskomushoitoihin tai tuudittautua toiveajatteluun siitä, että jotkut vero- tai investointipäätökset rahoittavat itse itsensä ja sen päälle vielä korjaa taloutta. Näitä piirteitä on tunnistettavissa viimeaikaisessa talouspoliittisessa

keskustelussa ja valmistelussa. Argumentteina on käytetty heiveröisiä tilastoanalyyskejä, yksittäisiä anekdootteja, kokemusasiantuntijuutta ja jopa intuitiota. Toivottavasti velkajarrusopimus toppuuttelee tällaista keskustelua ja patistaa vahvempien tutkimusnäyttöjen hyödyntämiseen talouspoliittisten päätösten valmistelussa.

Viime vuosina on saatu suuri määrä uutta korkeatasoista tieteellistä tutkimustietoa siitä, mitkä verot ja mitkä menoleikkaukset ovat erityisen haitallisia ja mitkä vähemmän haitallisia yritysten tuottavuuskasvulle. Tätä tietoa soisi hyödynnettävän huolella varsinkin siksi, että sopeutustarpeet ovat niin suuret. On kansalaisten etu, että velkatyöryhmällä on käytössä monipuolista, korkealaatuista, tasapuolista ja riippumatonta tutkimustietoa talouspoliittisten päätösten perustaksi.

Taloustieteelliseen tutkimukseen ja huolelliseen valmisteluun tukeutuvilla pitkäjänteisillä ja johdonmukaisilla sopeutuspaketeilla pienennetään negatiivisen talouskierteen riskiä. Sellaiseen saatetaan ajautua, jos julkisen talouden paikkaamiseksi tehdään paljon sellaisia veronosto- ja menoleikkauspäätöksiä, jotka syövät yritysten tuottavuuskasvua. Yritysten tuottavuuskasvun hidastuminen voi kiihdyttää julkisen talouden velkaantumista, ja antaa taas aihetta uusiin sopeutustoimiin. Tämän negatiivisen kierteen päässä voi olla fiskaalinen stagnaatio, jossa yritysten tuottavuus on heikko, kansakunta köyhä ja julkinen talous velkainen sekä alijäämät edelleen suuria.

On kuitenkin muistettava, miksi talouskasvua ja julkisen talouden vahvistamista lopulta tavoitellaan: ihmisten hyvinvoinnin vuoksi. Siksi sopeutustoimien suunnittelussa ja arvioinnissa tarvitaan taloustieteellisen asiantuntijuuden lisäksi myös muiden yhteiskuntatieteiden asiantuntemusta. ■

MIKA MALIRANTA
johtaja



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 geopolitiittisen 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 kuluttajahintoihin 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. Reaaliansoita 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 geopolitiittinen epävarmuus muodostavat kuitenkin merkittävän kasvuriskin.

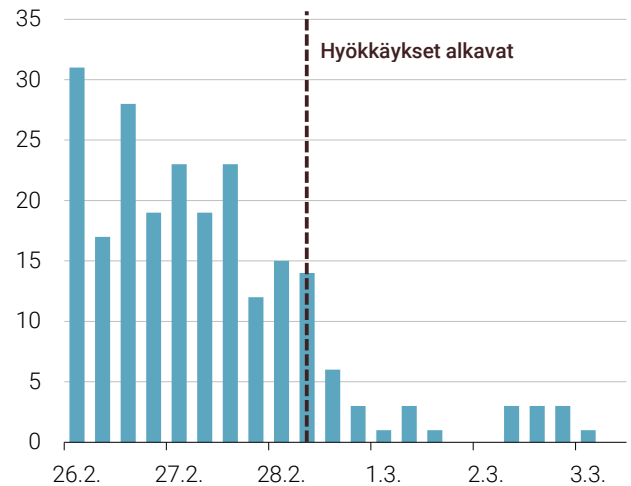
Kiinan hallitus toteutti vuoden 2025 aikana joukon toimia tukeakseen yksityistä kulutusta ja estääkseen deflaatiokierteen. Esimerkiksi valtio on myöntänyt tukia kodinkoneiden päivittämiseen. Lisäksi hallitus on pyrkinyt vähentämään yritysten välistä liiallista kilpailua tietyillä toimialoilla. Näistä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

INFLAATIOKEHITYS

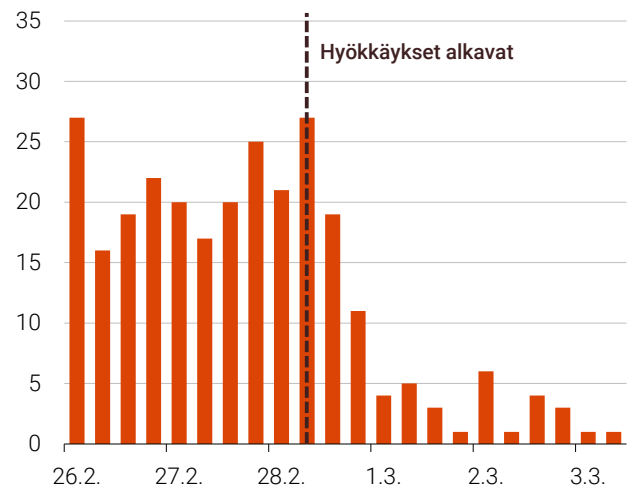
Inflaatio on Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa yhä selvästi tavoitetta nopeampaa. Aivan viimeisimmät Yh-

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 vaimenemiseen. 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 ohjauskorko (%)	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



ULKOMAANKAUPPA

Vientiä koetellaan tulleista suurvalta-politiikkaan

Viennin kasvu on ollut yksi harvoista Suomen talouden valopilkkuista viimeisen kahden vuoden aikana, jolloin talouskasvu on pysynyt vaimeana. Tavaravienti kasvoi viime vuonna jopa 5,6 prosenttia, mutta samalla palveluiden vienti laski 0,9 prosenttia. Tavaravientiä kasvatti heinäkuulle kirjattu risteilijätoimitus, sen sijaan palveluvienti laski jonkin verran vuoden 2024 huippuluvuista. Kokonaisuudessaan vienti kasvoi 3,4 prosenttia. Tuonti kääntyi myös 1,7 prosentin kasvuun, ja nettovienti eli vienti vähennettynä tuonnilla tuki BKT:n kasvua noin 0,6 prosenttiyksiköllä.

Vaikka geopolitiikan riskit ovat kasvaneet, maailmankauppa on kasvanut samalla yllättävän vakaasti. Yhdysvalloissa kasvua ylläpitää tekoälyinvestoinnit ja vahva kuluttajakysyntä, Kiinan vientivetoinen talous on onnistunut väistämään kauppapolitiikan esteet ja Euroopassa palveluiden, etenkin matkailun, vienti on kasvanut tasaisesti. Suomen kannalta tärkeiden kaupapakumppanien suhdanteiden odotetaan vahvistuvan ennustejaksolla. Ruotsin talouskasvun arvioidaan olevan selvästi EU:n keskiarvoa nopeampaa. Saksassa finanssipoliittinen elvytyspaketti auttaa vaikeuksiin joutunutta teollisuutta, mutta energiahintojen nousu voi vielä hidastaa elpymistä. Vienti Yhdysvaltoihin kasvoi viime vuonna 7,6 prosenttia tullipolitiikasta huolimatta. Lukemaa kasvattaa Turun telakalta Yhdysvaltoihin

- » Vienti jatkaa kasvuaan, vaikka ulkoiset riskit ovat koholla.
- » Tuonti kasvaa voimakkaasti hävittäjähankintojen ja suhdanteen vahvistumisen mukana.
- » Vaihtotase painuu jälleen pakkaselle ennen tasaantumistaan lähelle tasapainoa.



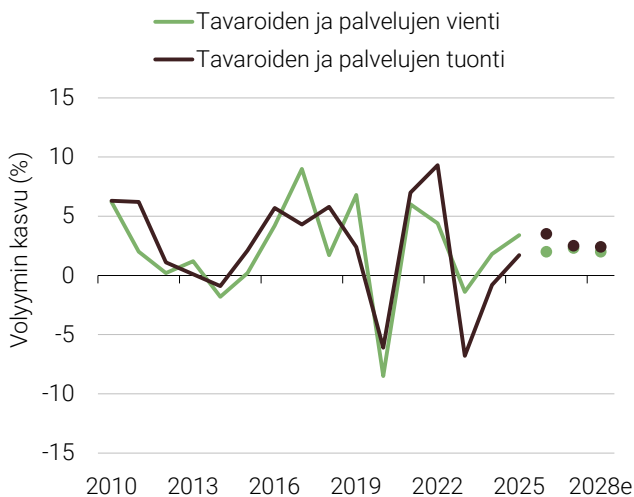
Kuva: Esten Erbol, Pixabay.

ULKOMAANKAUPAN KESKEISIÄ ENNUSTELUKUJA

	2025	2026e	2027e	2028e
Vienti (%)	3,4	2,0	2,3	2,0
Tuonti (%)	1,7	3,5	2,5	2,4
Tavaroiden ja palveluiden tase (Mrd. €)	3,5	0,3	1,2	1,2
Vaihtotase (Mrd. €)	3,5	-0,6	0,3	0,3

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

KUVIO 1. TAVAROIDEN JA PALVELUJEN ULKOMAANKAUPPA 2010–2028



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

lähtenyt risteilijäalus. Arvioimme, että vienti Yhdysvaltoihin pysyy ennallaan tai kasvaa maltillisesti kuluvana vuonna. Kokonaisuudessaan ennustamme, että vienti kasvaa 2,0 prosenttia kuluvana vuonna, 2,3 prosenttia ensi vuonna ja 2,0 prosenttia vuonna 2028.

Tuonti supistui vuosina 2023–2024 voimakkaasti, mikä on tyypillistä talouden häiriötilanteille tai syville matalasuhdanteille. Tässä mielessä viime vuosi merkitsi paluuta normaaliin, sillä tyypillisesti tuonti kasvaa suhdanteen vahvistuessa: yksityinen kysyntä kohdistuu tuontituotteisiin ja -palveluihin sekä vientiyritysten tuotantoprosessi edellyttää tuontipankkia. Ennustamme, että tuonti jatkaa kasvuaan ennustejaksolla etenkin tälle ja ensi vuodelle kirjautuvien hävittäjähankintojen ansiosista. Tuonti kasvaa 3,5 prosenttia kuluvana vuonna, 2,5 prosenttia ensi vuonna ja 2,4 prosenttia vuonna 2028.

Vaihtotase oli viime vuonna ylijäämäinen 1,3 prosenttia suhteessa BKT:hen, mikä on ollut harvinaista viimeisen kymmenen vuoden aikana. Tämän taustalla vaikuttavat tavaratuonnin nopea kasvu ja tuonnin verrattain hidas kasvu. Lisäksi tuontihinnat laskivat etenkin energiahintojen mukana. Odotamme vaihtotaseen kääntyvän negatiiviseksi kuluvana vuonna ja lähelle tasapainoa vuosina 2027–2028. Hävittäjätoimitukset kasvattavat tuontia ja raaka-aineiden hinnat kasvattavat tuontihintoja, minkä vuoksi vuoden 2025 vaihtotaseen ylijäämä jääkin poikkeukseksi. ■

LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN
ennustepäällikkö

040 940 2833
juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



TYÖMARKKINAT

Työn tuottavuuskasvu alkaa kiihtyä

Työvoiman käyttöaste yrityksissä kohenee, kun kulutuskysyntä lisääntyy ja tuotanto kasvaa. Kasvun vauhdittumisesta huolimatta työllisyyden lasku ja työttömyyden nousu jatkuvat. Nopeutuva tuottavuuskasvu tarjoaa edellytyksiä vahvistuneelle ansiokehitykselle ja siitä syntyvälle ostovoiman kasvulle.

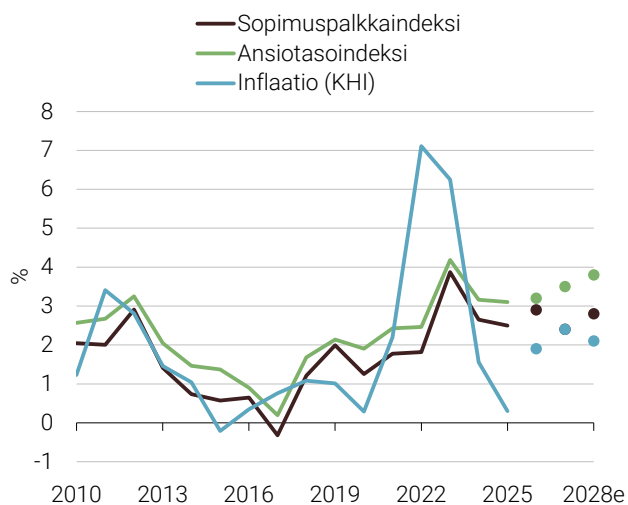
Hidastuneen inflaation myötä reaaliansioiden kasvu on vahvistunut. Reaaliansioiden ennustetaan kasvavan 1,3 prosenttia vuonna 2026, 1,1 prosenttia vuonna 2027 ja 1,7 prosenttia vuonna 2028. Nopeutuva ansioiden kasvu ei kuitenkaan vaurioita kustannuskilpailukykyä, koska työn tuottavuuden kasvu on vahvistunut aikaisempiin vuosiin nähden. ■

- » Tuottavuuden kasvu on ollut viime vuosina hidasta taantumana vuoksi.
- » Tuottavuuskasvu kohoaa edellisiin vuosiin verrattuna, kun talouskasvu vahvistuu.
- » Työllisyyden heikkeneminen ja työttömyyden nousu jatkuvat.
- » Kohonnut tuottavuuden kasvu tukee vahvistunutta ansiokehitystä.



Kuva: wal 172619, Pixabay.

KUVIO 1. ANSIOTASOINDEKSI, SOPIMUS-PALKKAINDEKSI JA INFLAATIO 2010–2027



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

TYÖMARKKINOIDEN KESKEISET LUVUT

	2025	2026e	2027e	2028e
Työttömyysaste, 15–74-vuotiaat (%)	9,7	9,7	9,7	9,6
Työllisyysaste, 20–64-vuotiaat (%)	76,0	75,2	75,2	75,3
Sopimuspalkkaindeksi (%)	2,5	2,9	2,4	2,8
Ansiotasoindeksi (%)	3,1	3,2	3,5	3,8
Työn tuottavuus, BKT:n mukaan (%)	1,4	1,2	1,0	0,7

Lähde: Tilastokeskus, Labore.



LISÄTIETOJA

MIKA MALIRANTA

johtaja, Labore
professori, Turun yliopisto

050 369 8054
mika.maliranta@labore.fi

www.labore.fi



INFLAATIO JA KOTITALOUDET

Yksityinen kulutus toipuu hitaasti

Yksityinen kulutus on kehittynyt viime vuosina heikosti ja ollut keskeinen jarru Suomen talouskasvulle. Esimerkiksi Ukrainan sodan myötä kiihtynyt inflaatio sekä kotimaan talouskuri ovat saaneet kuluttajat kiristämään kukkaron nyörejänsä. Epävarma tilanne näyttää jatkuvan eikä merkittävää käännettä kuluttajien käyttäytymisessä voida odottaa.

Vuonna 2025 yksityinen kulutus supistui 0,2 prosentilla vuodesta 2024. Supistumista selittää etenkin heikko palveluiden kysyntä. Kulutuksen sijasta kotitaloudet ovat laittaneet rahansa säästöön. Marraskuussa Suomen Pankki raportoi talletuskannan olevan kaikkien aikojen korkein ja kuluttajien säästämisaste kohosi vuonna 2025 4,1 prosenttiin.

Arvioimme yksityisen kulutuksen kasvavan maltillisesti vuonna 2026, noin yhdellä prosentilla. Osin kasvua selittää mekaanisesti edellisvuoden heikko kasvu. Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot ovat kehittyneet myönteisesti, mikä osaltaan tukee kulutusta. Oletamme myös, että viime vuosina kertyneet säästöt alkavat tulla vuosina näkyä kulutuksessa. Säästämisasteeksi vuonna 2026 tulee ennustemme mukaan 3,8 prosenttia. Toisaalta taas kulutusta jarruttaa työllisyyden heikko kehitys. Epävarmuutta liittyy niin ikään siihen, kuinka pal-

- » Yksityinen kulutus kääntyy kasvuun, mutta kulutusjuhlat jäävät myöhemmäksi.
- » Mahdolliset koronnostot ja Lähi-idän epävakauden pitkittyminen on kasvun riski.
- » Hinnat nousevat syksyllä ennakoitua nopeammin etenkin energiahintojen vuoksi.



Kuva: Hugo De Grange, Pixabay.

KOTITALOUKSIEN KESKEISET LUVUT

	2025	2026e	2027e	2028e
Yksityinen kulutus (%)	-0,2	1,0	1,4	2,0
Inflaatio, KHI (%)	0,3	1,9	2,4	2,2
Säästämisaste (%)	4,1	3,8	2,7	2,5

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

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

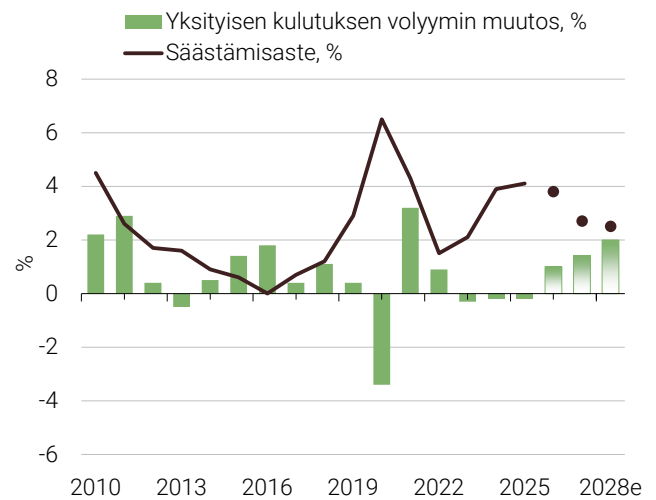
jon EKP nostaa ohjauskorkojaan. Kasvavat korkomenot syövät etenkin asunovelallisten ostovoimaa.

Tulevina vuosina kulutuksen tilanne alkaa näyttää kulluvaa vuotta valoisammalta. Oletamme, että pahimmat skenaariot maailmanpolitiikassa vältetään, jolloin kuluttajien varovaisuuden odotetaan väistyvän ja ostovoiman parantuvan seuraavina vuosina. Vuodelle 2027 ennustamme 1,4 prosentin kasvua yksityiseen kulutukseen ja vuodelle 2028 2 prosentin kasvua. Arvioimme säästämisasteen olevan vuonna 2027 2,7 prosenttia ja vuonna 2028 2,5 prosenttia.

INFLAATIO EHTI HIDASTUA ENNEN UUSIMPIA KÄÄNTEITÄ

Inflaatio hidastui viime vuonna 0,3 prosenttiin erityisesti omistusasumisen ja energian hintojen laskun mukana. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin inflaatio oli 1,8 prosenttia, mikä kuvaa hintojen nousua ilman omistusasumista. Alkuvuonna näiden kahden inflaatiomittarin ero supistui ja inflaatiovahti oli lähellä prosenttia molempien mittarien mukaan. Helmikuussa kokonaisinflaatiota nosti etenkin sähkön hinta.

KUVIO 1. YKSITYISET KULUTUSMENOT JA SÄÄSTÄMISASTE 2010–2028



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

Ennustamme, että Iranin sodan vaikutukset inflaatioon jäävät lyhytaikaisiksi. Öljyn hinnan nousu on ollut jyrkkää viime viikkoina, ja hinnanvaihtelut ovat voimistuneet. Energiahinnat, etenkin polttoaineiden, nousevat tulevien kuukausien ajan. Tästä seuraa ruuan hinnan nousua kuljettamisen ja lannoitteiden kallistuttua. Ulkomailta tuodut käyttötavarat, kuten kuluttajaelektroniikka ja kodinkoneet, kallistuvat mallillisesti kuljetus- ja valmistuskustannusten perässä.

Arvioimme kuitenkin, että öljyn hintasokin vaikutukset jäävät kestoiltaan tilapäisiksi ja voimakkuudeltaan keskikoiksi. Arviota tukee Iranin riippuvuus öljyn vientituloista ja polttoaineiden hintojen nousun riskit Yhdysvaltojen hallinnolle. Ennustamme, että inflaatio kiihtyy tänä vuonna 1,9, ensi vuonna 2,4 ja vuonna 2028 2,2 prosenttiin. ■

LISÄTIETOJA

JANI KUHAOSKI
erikoistutkija

040 940 2697
jani.kuhakoski@labore.fi

www.labore.fi

JUHO KOISTINEN
ennustepäällikkö

040 940 2833
juho.koistinen@labore.fi



INVESTOINNIT

Puolustushankinnat kasvattavat julkisia investointeja

Investointien kasvu jäi vuonna 2025 vaatimattomaksi. Rakennusalan pitkittynyt taantuma hidastui ja rakennusinvestoinnit kääntyivät lievään kasvuun, mutta toipuminen on alkanut hitaasti. Vuonna 2026 investoinnit kasvavat nopeammin, mutta kasvu on epätasaisesti jakautunut: julkiset investoinnit kasvavat poikkeuksellisen voimakkaasti puolustushankintojen vuoksi, kun taas yksityiset investoinnit toipuvat hitaammin.

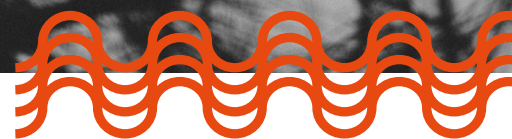
Rakennusinvestointien pohja saavutettiin vuoden 2024 lopulla ja toipuminen on käynnistynyt, joskin hitaasti. Vaikka rahoitusolot ovat normalisoituneet ohjauskorkeiden laskun myötä ja ostovoima on vähitellen vahvistunut, kuluttajien luottamus on yhä melko heikolla tasolla. Asuntojen kysyntä kohdistuu toistaiseksi pääasiassa vanhoihin asuntoihin ja valmiisiin myymättömiin uudisasuntoihin, joita on markkinoilla yhä runsaasti. Rakennusalan luottamusindikaattorit ovat kuitenkin kääntyneet nousuun, mikä antaa aihetta optimismille. Ennustamme rakennusinvestointien kasvavan hitaasti vielä vuonna 2026 mutta kasvun kiihtyvän vuosina 2027–2028.

Kone- ja laiteinvestoinnit kasvoivat neljännesvuosittilipidon mukaan alle puoli prosenttia vuonna 2025. Kasvava kysyntä sekä kotimaassa että kansainvälisesti tukee kone- ja laiteinvestointien nopeampaa kasvua vuosina 2026–2028. Muun muassa vihreä siirtymä ja teknologinen kehitys luovat yrityksille investointitarpeita. Toisaalta kauppapoliittinen epävarmuus voi hetkellisesti

- » Rakennusinvestoinnit toipuvat hitaasti.
- » Yksityiset investoinnit kasvavat varovaisesti kuluttajien luottamuksen vahvistuessa.
- » Hävittäjähankintojen siirtyminen vuodelle 2026 kasvattaa julkisia investointeja merkittävästi.



Kuva: Sergio Li, Unsplash.

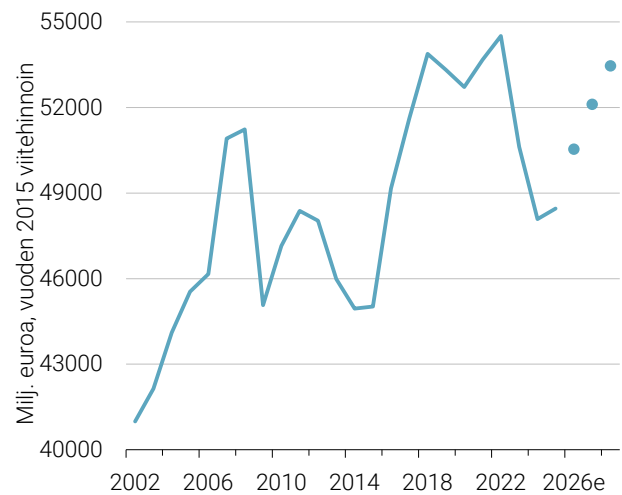


hidastaa vientiyritysten investointipäätöksiä, mutta vaikutus jäänee väliaikaiseksi.

Vuosi 2025 oli t&k-investointien kannalta lupaava, kasvua kertyi neljännesvuositilinpäätöksen mukaan noin 3 prosenttia. Yksityinen sektori on kasvattanut t&k-menojaan systemaattisesti jo vuosien ajan ja lisäksi julkiset toimijat ovat sitoutuneet kasvattamaan t&k-rahoitusta. Vuoden 2025 alusta voimaan tullut t&k-toiminnan lisäverovähennys kannustaa yrityksiä kasvattamaan t&k-painotuksiaan. Ennustamme t&k-investointien kasvavan kohtalaisesti koko ennustejakson ajan.

Julkiset investoinnit kasvoivat vuonna 2025 noin 2 prosenttia puolustus- ja rajaturvallisuusinvestointien vauhdittamana. Vuonna 2026 julkiset investoinnit kasvavat poikkeuksellisen voimakkaasti, 14,6 prosenttia. Kasvua selittää erityisesti se, että suuri osa aiemmin vuodelle 2025 suunnitelluista hävittäjähankinnoista siirtyikin vuodelle 2026. Myös muut puolustusinvestoinnit jatkuvat merkittävinä. Suuren kasvupiikin jälkeen julkiset investoinnit supistuvat hieman vuosina 2027 ja 2028, kun tilanne normalisoituu. ■

**KUVIO 1. INVESTOINNIT
2002–2028**



Lähde: Tilastokeskus, Labore.

LISÄTIETOJA

VEERA NIPPALA
tutkija

050 407 6258
veera.nippala@labore.fi

www.labore.fi



JULKINEN TALOUS

Julkisen talouden tasapainottuminen on hidasta

Vuonna 2025 julkinen talous koheni hieman edellisen vuoden heikosta lähtökohdasta. Julkisyhteisöjen alijäämä oli 9,6 miljardia euroa eli 3,4 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen, kun vuotta aiemmin alijäämä oli 4,4 prosenttia suhteessa BKT:hen. Velkaantuminen ei kuitenkaan pysähtynyt, vaan julkisen velan määrä kasvoi viime vuonna yli 20 miljardia euroa ja velan BKT-suhde nousi 88,5 prosenttiin. Valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä oli edelleen lähes 12 miljardia euroa. Tätä erotusta selittävät muun muassa käteisvakuudet, hyvinvointialueiden jälkikäteistarkistus ja puolustushankintojen ennakkomaksut.

Lyhyellä aikavälillä julkisen talouden kuva pysyy kiireänä. Alijäämä syvenee vuonna 2026 noin 3,9 prosenttiin suhteessa BKT:hen, minkä jälkeen se pienenee vain vähän. Julkista taloutta vahvistavat menosäästöt ja aiemmat veronkiristykset, mutta veroperustemuutokset hidastavat tulojen kasvua. Vuonna 2026 verokertymää heikentää ennen kaikkea ansiotuloverotuksen kevennys. Samaan aikaan välillisten verojen puolella nähdään vastakkaisia muutoksia: osa valmisteveroista kiristyy, mutta esimerkiksi alempaa arvonlisäverokantaa ja liikennepolttoaineiden hiilidioksidiveroa kevennetään. Vuonna 2027 verotulojen kasvua jarruttaa erityisesti yhteisöveron

- » Julkisyhteisöjen alijäämä pieneni vuonna 2025 edellisvuodesta, mutta jäi edelleen syväksi.
- » Lähivuosina julkista taloutta painavat etenkin puolustusinvestoinnit, korkomenojen kasvu ja verotulojen vaimea kehitys.
- » Valtionhallinto pysyy selvästi alijäämäisenä, kun taas hyvinvointialueet ovat lähempänä tasapainoa ja sosiaaliturvarahastot säilyvät ylijäämäisinä.



Kuva: Espressolia, Pixabay.

JULKISEN TALOUDEN KESKEISIÄ LUKUJA

	2025	2026e	2027e	2028e
Veroaste (%)	42,6	42,7	42,4	42,1
Menoaste (%)	57,5	57,9	56,9	56,3
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä (Mrd. €)	-9,6	-11,2	-10,3	-11,4
Valtio	-10,9	-12,9	-12,2	-13,6
Paikallishallinto	-0,7	-1,8	-1,5	-1,6
Soturahastot	2,0	3,5	3,4	3,8
Julkinen bruttovelka, EDP-velka (% bkt:sta)	88,5	91,1	91,9	93,4
Valtion velka (% bkt:sta)	66,9	69,0	70,2	71,8

Lähde: Tilastokeskus, Labore.

alennus. Siksi suhdanteen vähittäinen paraneminen ei riitä vahvistamaan julkista taloutta nopeasti, vaan velka-suhde jatkaa nousuaan myös lähivuosina.

JULKISEN TALOUDEN ALASEKTORIT

Valtionhallinto velkaantuu vauhdilla. Vaikka säästöohjelma on pantu toimeen, puolustusmenot, hyvinvointialueiden rahoitus ja t&k-investoinnit kasvattavat kokonaismenoja. Vuonna 2026 F-35A-hävittäjien toimitukset alkavat, ja myös merivoimien hankinnat lisäävät menoja. Samalla korkomenojen nousu rasittaa valtiontaloutta. Verotulojen kasvu jää puolestaan hitaaksi, sillä vuosille 2026 ja 2027 päätetyt veronkevennykset vähentävät tuloja.

Kuntasektorilla ja hyvinvointialueilla säästötoimet kohdistuvat erityisesti palkkoihin ja henkilöstömäärään sekä

ostopalveluihin. Menojen kasvua saadaan hillittyä, mutta väestön ikääntyminen ja palvelutarpeen nousu ylläpitävät menopainetta. Hyvinvointialueiden talous pääsee lähivuosina lähelle tasapainoa.

Sosiaaliturvarahastot ovat edelleen julkisen talouden vahvin osa. Työeläkelaitosten ylijäämä säilyy, ja myös muut sosiaaliturvarahastot muuttuvat ylijäämäisiksi, kun etuusmenojen kasvu pysyy maltillisena ja työttömyysvaikutusmaksun korotus kasvattaa tuloja. ■



LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi



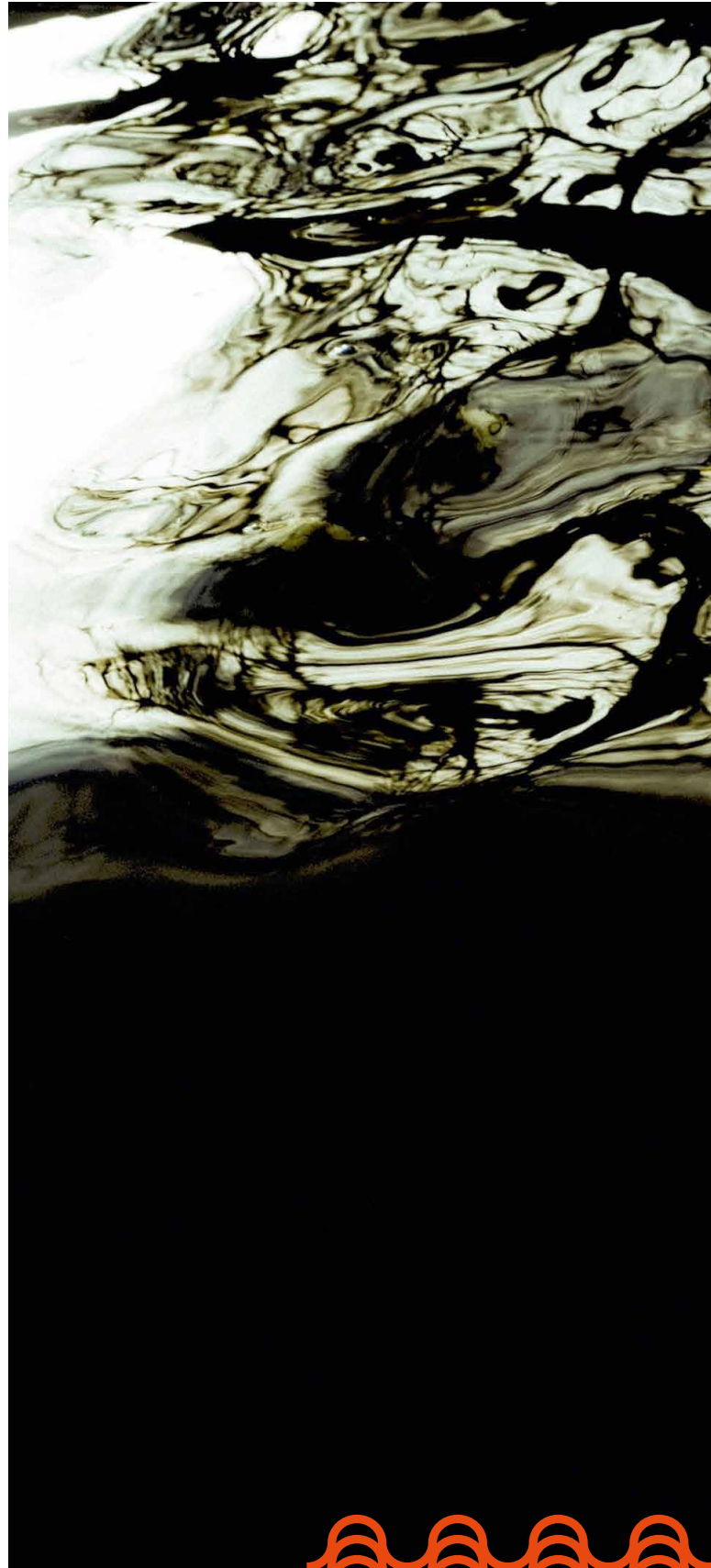
Öljyn hinnanmuutokset voimistavat suhdannevaihteluja

Yhdysvaltojen, Israelin ja Iranin välinen viimeaikainen sota sekä sitä seurannut öljykuljetusten keskeytyminen Hormuzinsalmen kautta ovat jälleen korostaneet öljyn hintashokkien merkitystä talouskehitykselle ja inflaatiolle.¹ Myös Venäjän hyökkäys Ukrainaan vuonna 2022 nosti öljyn hintaa voimakkaasti. Tässä tekstissä tarkastellaan lyhyesti, mitä makrotaloustieteellinen kirjallisuus kertoo öljyn hintashokkien vaikutuksista. Ensin kuvataan yleisiä vaikutuksia ja aiempia havaintoja, minkä jälkeen huomio kohdistuu vuoden 2022 öljyshokkiin.

KIRJALLISUUTTA ÖLJYSHOKKIEN VAIKUTUKSISTA

Öljyn hintashokkien vaikutuksia suhdannevaihteluihin on tarkasteltu laajasti sekä tutkimuksessa että talouspolitiikassa. OPECin vuoden 1973 öljysaarto ja sitä seurannut jyrkkä hinnannousu hidastivat talouskasvua ja kiihdyttivät inflaatiota monissa maissa. Myös Iranin vallankumousta seuranneet öljyshokit olivat pitkäkestoisia ja leimasivat suurta osaa 1970-luvusta.

Hamilton (2009, 2013) tarkastelee öljyn hintashokkien historiallisia vaikutuksia erityisesti vuosien 2008–2009 öljyshokin valossa. Hänen mukaansa shokkien taustalla olevat mekanismit ovat vaihdelleet: osa on johtunut kysynnän vahvistumisesta ja osa tarjonnan su-



Kuva: StockSnap, Pixabay.

¹ Hormuzinsalmen kautta kulkee noin neljännes maailman meriteitse kuljetetusta öljystä (IEA, 2026).

pistumisesta. Talousvaikutukset ovat tästä huolimatta olleet monilta osin samansuuntaisia. Hamilton (2009) arvioi kuluttajaluottamuksen ja kulutuksen heikentyneen selvästi, ja vaikutusten kohdistuneen erityisen voimakkaasti autoteollisuuteen. Lisäksi öljyn hintashokit heikensivät BKT:n kasvua etenkin vuosien 1973–1975 kriisissä. Blanchard ja Gali (2008) päätyvät samansuuntaiseen johtopäätökseen: öljyshokit hidastavat kasvua ja kiihdyttävät inflaatiota, vaikka vaikutukset ovat uudemmissa kriiseissä jääneet aiempaa vähäisemmiksi.

Qureshi ja Ahmad (2025) arvioivat öljyn hintashokeilla olevan stagflaatiovaikutus Yhdysvaltain talouteen: ne heikentävät talouskasvua ja samalla kiihdyttävät inflaatiota. Heidän mukaansa luonnonkatastrofin aiheuttama öljyn hinnan nousu liittyy teollisuustuotannon, rakentamisen ja vähittäiskaupan heikkenemiseen sekä työttömyyden ja inflaation nousuun. Baba ja Lee (2022) puolestaan tarkastelevat öljyn hintashokkien vaikutuksia inflaatioon ja inflaatio-odotuksiin. Heidän mukaansa öljyn hinnan nousu välittyy edelleen palkkoihin, mutta vaikutus on heikentynyt selvästi 2000-luvulta lähtien. Lisäksi öljyshokit nostivat inflaatio-odotuksia Euroopan maissa, joskin palkkoja hitaammin.

TUOREIMMAT ÖLJYSHOKIT

Venäjän hyökkäys Ukrainaan vuonna 2022 nosti öljyn hintaa ja koetteli erityisesti euroalueen talouksia, jotka olivat historiallisesti riippuvaisia venäläisestä öljystä. Le Roux ym. (2022) arvioivat kuitenkin, että vaikutus euroalueen potentiaaliseen tuotantoon jäi kolmen vuoden aikajänteellä suhteellisen pieneksi. Pataracchia ym. (2025) puolestaan arvioivat, että öljyshokit nostavat inflaatiota aiempaa pysyvämmiin ja heikentävät samalla BKT:tä ja työllisyyttä euroalueella. Heidän mukaansa vuoden 2022 öljyn hintashokki kiihdytti euroalueen inflaatiota noin yhdellä prosenttiyksiköllä ja hidasti BKT:n kasvua noin 0,15 prosenttiyksikköä.

**KUVIO 1. BRENT-RAAKAÖLJYN HINTA
22.3.2021–16.3.2026**



Lähde: FRED.

Maaliskuussa 2026 maailmantalous on jälleen kohdannut öljyshokin. Hormuzinsalmen kuljetushäiriö koskee suurta osaa maailman öljykaupasta, joten shokki on mittava ja suurempi kuin Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyssodan jälkeen koettu öljyshokki. Öljyn hinta on noussut selvästi. Reaalisesti hinta on silti edelleen alempi kuin vuoden 2022 huipputasoilla, ja talouden öljyriippuvuus on pitkällä aikavälillä vähentynyt. Talousvaikutukset riippuvat ennen kaikkea kriisin kestosta ja siitä, kuinka nopeasti normaalit öljykaupan reitit palautuvat. Negatiiviset talousvaikutukset alleviivaavat edelleen tarvetta rakennemuutokselle, joka vähentää talouksien riippuvuutta fossiilisista polttoaineista. ■



KIRJALLISUUS

International Energy Agency (2026), **IEA Member countries to carry out largest ever oil stock release amid market disruptions from Middle East conflict**, Press release, 11 March 2026.

Hamilton, J. D. (2009), **Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08**, NBER Working Paper No. 15002.

Hamilton, J.D. (2013), Historical oil shocks. In **Routledge handbook of major events in economic history**, 239–265, Routledge.

Blanchard, O. J., & Gali, J. (2008), **The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s so Different from the 1970s?** In **International Dimensions of Monetary Policy**, University of Chicago Press / NBER.

Baba, C., & Lee, J. (2022), **Second-Round Effects of Oil Price Shocks – Implications for Europe’s Inflation Outlook**, IMF Working Paper No. 2022/173.

Le Roux, J., Szorfi, B., & Weissler, M. (2022), **How higher oil prices could affect euro area potential output**, **ECB Economic Bulletin**, Issue 5/2022.

Qureshi, I. A., & Ahmad, G. (2025), **Oil price shocks and US business cycles**, **Journal of Economic Dynamics and Control**, 177, 105132.

Pataracchia, B., Pfeiffer, P., Ratto, M., & Teresinski, J. (2025), **Energy Commodity Price Shocks in the Euro Area: Evidence from a Large-Scale Structural Model**, Available at SSRN 5910584.

LISÄTIETOJA

PAOLO FORNARO

johtava tutkija

040 965 8449

paolo.fornaro@labore.fi

www.labore.fi



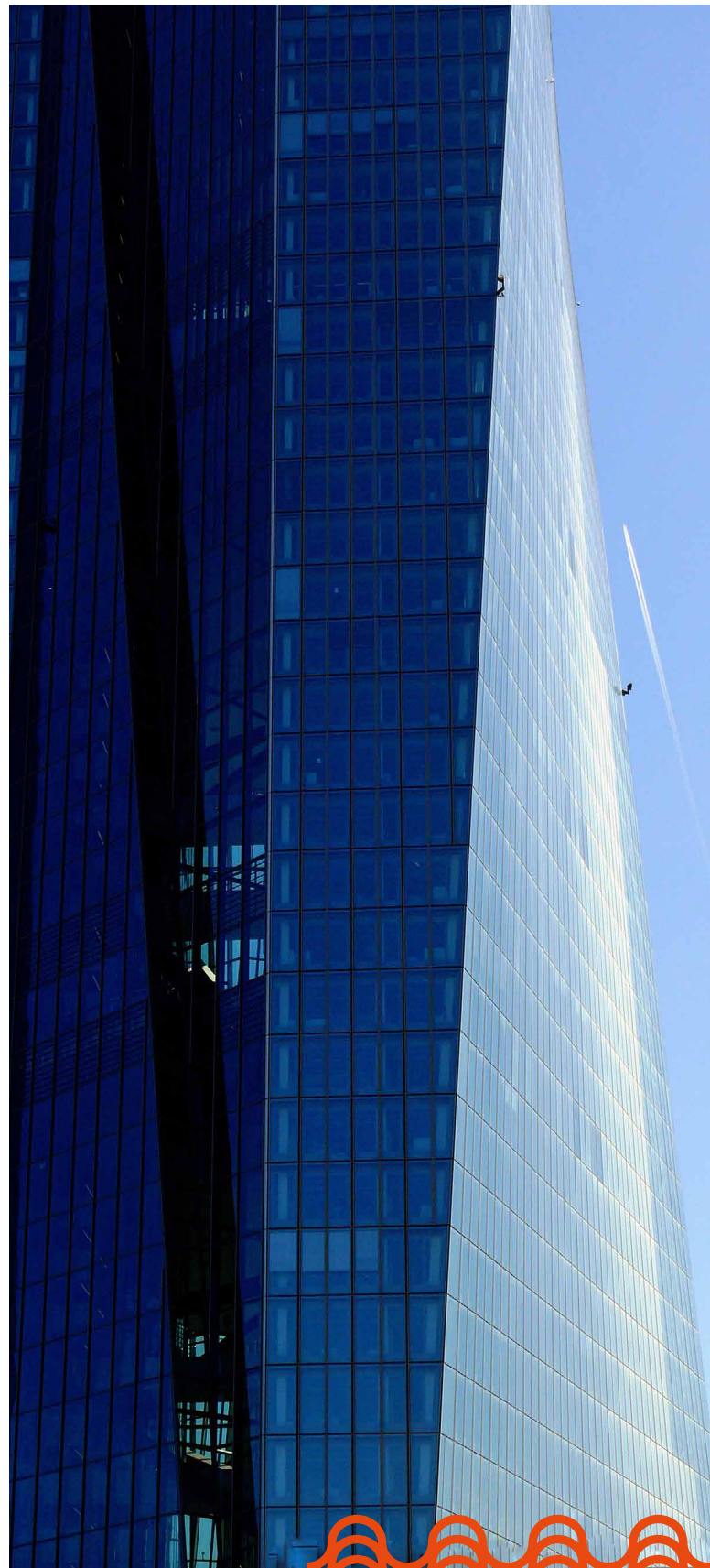
Onko rahapolitiikka ollut liian kireää Suomelle?

Euroopan keskuspankki (EKP) päätti pitää ohjauskorot ennallaan kokouksessaan 19.3. Päätös ei ollut yllätys, mutta Iranin sodan vuoksi paineet koronnostoihin ovat kasvaneet kuluvalle vuodelle. Tällä hetkellä rahoitusmarkkinoilla ennakoidaan yhdestä kahteen koronnostoa kuluvan vuoden aikana. Koronnostoilla EKP pyrkii patoamaan öljynhinnan nousun aiheuttamaa laaja-alaista inflaatiota. Öljyn kallistuminen voi nostaa energian lisäksi muita hintoja ja inflaatio-odotuksia, joiden hillitseminen on EKP:n päätehtävä.

Suomen heikon talouskasvun kannalta koronnostot olisivat haitallisia. Tässä artikkelissa tarkastellaan Suomelle sopivaa korkotasoa 2000-luvulla. EKP toteuttaa rahapolitiikkaa koko euroalueen talouden näkökulmasta, ja sen mitoitus voi olla Suomen kannalta epäsopivaa. Rahapolitiikan mitoitus kytkeytyy muun muassa finanssipolitiikan toteutukseen (aiheesta syvemmin [täällä](#)). Suomen kannalta tämä on ajankohtainen kysymys, sillä julkisen talouden sopeutustoimet heikentävät kokonaiskysyntää, eikä itsenäisellä rahapolitiikalla voida lievittää tätä vaikutusta (Tervala ja Puonti, 2025). Tässä artikkelissa esitettyjen laskelmien avulla voidaan hahmottaa Suomen kannalta historiallisesti sopivaa rahapolitiikkaa. Näin voidaan tarkastella kysymystä siitä, onko EKP:n asettama korkotaso ollut sopiva Suomen suhdannevaihteluiden kannalta.

MITEN RAHAPOLITIIKAN SOPIVUUTTA MITATAAN?

Optimaalisen ohjauskoron suuruutta voidaan arvioida niin kutsutun Taylorin säännön avulla. Se ilmaisee koron inflaation ja tuotannon tekijöinä. Tässä keskuspankki reagoi inflaation ja tuotannon tasoon ja sopeuttaa ohjauskoron näiden tekijöiden muutoksiin. Kyseessä on



Kuva: günter, Pixabay.



yksinkertainen teoreettinen työkalu, jonka avulla voidaan karkeasti arvioida suhdannetilanteeseen sopivaa ohjauskorkoa. Todellisuudessa keskuspankkien päätökset nojaavat laajempaan joukkoon taloudellista informaatiota.

Taylorin sääntö voidaan ilmaista seuraavasti:

$$i_t = r_t^* + \text{infl}_t + 1,5(\text{infl}_t - 2) + 0,5x_t,$$

jossa i_t on säännöstä johdettu ohjauskorko, r_t^* on neutraali korkotaso, infl_t on inflaatio ja x_t on tuotantokuilu. Tässä muotoilussa oletetaan EKP:n mukainen kahden prosentin inflaatiotavoite. Kun tuotantokuilu on nolla ja inflaatio kahden prosentin tavoitteessa, ohjauskorko asetetaan tasolle, joka vastaa neutraalin korkotason ja inflaatiotavoitteen summaa. Neutraali korkotaso viittaa siis korkoon, joka ei kiihdytä tai hidasta inflaatiota. Toisaalta tässä muotoilussa keskuspankki reagoi voimakkaammin inflaation poikkeamiseen tavoitteesta kuin tuotantokuiluun, mikä käy ilmi kertoimista näiden termien edessä.

Neutraali korkotaso ja tuotantokuilu ovat havaitsemattomia suureita, joiden arvo voidaan estimoida tilastollisen mallin avulla tai asettaa ennalta eli kalibroida. Tämän artikkelin laskelmat käyttävät näiden lähestymistapojen yhdistelmää. Aineistolähteet ja käytetyt muuttujien arvot on kuvattu Taulukossa 1.

SUOMELLE SOPIVA RAHAPOLITIIKKA 2000-LUVULLA

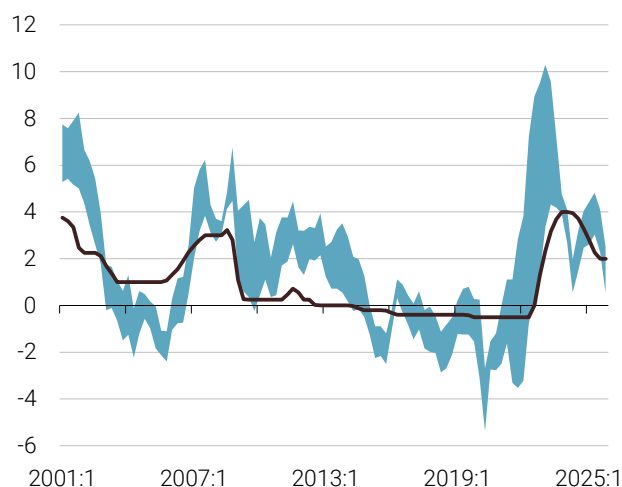
Kuviossa 1 on kuvattu Taylorin säännön mukainen ohjauskorko Suomelle ja ohjauskoron historialliset arvot vuodesta 2001 nykypäivään. Säännöstä johdetulle ohjauskorolle saadaan joukko arvoja jokaista vuosineljännestä kohti, ja näistä esitetään joukon pienin ja suurin arvo (ks. Taulukko 1). Kuvaaja esittää näiden ääriarvojen muodostaman alueen. Tulosten tarkan tulokinnan sijaan keskeistä on tarkastella toteutetun rahapolitiikan ja Taylorin säännöstä johdettujen korkotasojen keskinäistä muutosta. Olennaista on siis katsoa, muuttuvatko kuvaajan viiva ja vaihteluväli samassa tahdissa.

Tulosta voi lukea 2000-luvun Suomen talouskehityksen kautta. 2000-luvun alussa Suomi hyötyi vielä vahvasta kasvusta, viennistä ja suhteellisen vakaasta talousympäristöstä, joten Suomen tilanteeseen sopiva korkotaso ei ollut kovin kaukana toteutuneesta linjasta. Myös euroalueen suhdannekuva oli tuolloin melko vakaa, eikä Suomen kehitys eronnut siitä erityisen voimakkaasti.

TAULUKKO 1. ANALYYSISSÄ KÄYTETYT MUUTTUJAT JA LÄHTEET

Muuttuja	Arvot	Lähteet
Neutraali korkotaso	Kiinteät 0,5 ja 1,0 sekä ajassa vaihteleva euroalueen valtioiden 10 vuoden velkakirjojen reaalin tuotto	EKP
Inflaatio	Pohjainflaatio, eli yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi ilman ruokaa ja energiaa	Eurostat
Tuotantokuilu	Havaitun BKT:n poikkeama HP-suodatetusta trendistä, Euroopan komission arviot	Tilastokeskus, AMECO-tietokanta

KUVIO 1. TAYLORIN SÄÄNNÖN OHJAUSKORKO SUOMELLE JA EKP:N ASETTAMA OHJAUSKORKO 2001:1–2025:4



Lähde: Omat laskelmat, AMECO-tietokanta, Eurostat, Tilastokeskus.



Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen tilanne muuttui nopeasti. 2010-luvulla Suomea rasittivat eurokriisi, metsäteollisuuden ongelmat ja matkapuhelinteollisuuden katoaminen. Suomen talous jäi pitkäksi aikaa heikkoon vaiheeseen, samalla kun euroalueella kokonaiskuva oli hieman tasaisempi, vaikka kasvu olikin laajasti hidasta ja inflaatio matalaa. Tässä mielessä koko 2010-luvun äärimmäisen kevyt rahapolitiikka oli perusteltua. Suurimman osan 2010-luvusta havaittu ohjauskorko osuikin lähelle laskettua vaihteluväliä.

2020-luvulla koronapandemia, energiakriisi ja inflaation nopea kiihtyminen muuttivat kuvaa. Nopea inflaation nosti optimaalista korkotasoa nopeasti. Koska nopea inflaatio oli koko euroalueen ongelma, Suomen taloudelle johdettu arvio ja toteutunut korkotaso liikkuvat jälleen lähellä toisiaan. Tällä hetkellä asetettu korkotaso on lähellä Taylorin säännöstä johdettua sopivaa korkoa. ■

KIRJALLISUUS

Taylor, J. B. (1993, December), Discretion versus policy rules in practice. In **Carnegie-Rochester conference series on public policy**, Vol. 39, 195–214.

Tervala, J. & Puonti, P. (2025), **Finanssipolitiikan kertoimet ja sopeutustoimien vaikutukset Suomessa: Kirjallisuuskatsaus**, ETLA Raportit - Reports 171.

LISÄTIETOJA

JUHO KOISTINEN

ennustepäällikkö

040 940 2833

juho.koistinen@labore.fi

www.labore.fi





Labore eli Työn ja talouden tutkimus LABORE

(ent. Palkansaaajien 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 suhdanne-ennusteita 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

Vladimir Kondratyev, Unsplash