



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Euro & talous 1 • 2025

Julkaisupäivä 11.3.2025

33. vuosikerta

Julkaisu ilmestyy kuusi kertaa vuonna 2025.

Päätoimittaja

Olli Rehn

Toimitusneuvosto

Jenni Hellström, puheenjohtaja

Niko Herrala

Esa Jokivuolle

Helinä Laakkonen

Markku Lehmus

Kirsi Ripatti

Petri Uusitalo, sihteeri

Juuso Vanhala

Kansainvälistä taloutta käsittelevät artikkelit on laadittu Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla toimistopäällikkö Markku Lehmuksen johdolla ja Suomen talouden väliennuste ennustepäällikkö Juuso Vanhalan johdolla.

Kirjoittajat

Jetro Anttonen

Juhana Hukkinen

Pasi Ikonen

Petteri Juvonen

Sanna Kurronen

Markku Lehmus

Petri Mäki-Fränti

Jaakko Nelimarkka

Harri Pönkä

Risto Rönkkö

Hannu Viertola

Lauri Vilmi

Kuviot ja taulukot

Heli Honkaharju

Anna Marin

Juhani Törrönen

Toimitus

Suomen Pankin kielipalveluryhmä ja viestintäyksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset

eurojatalous.fi

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Sisältö

Investoidaanko euroalueella liian vähän?	3
Miten kauppasodan varjot iskevät talouteen?	18
Harmaat pilvet varjostavat talouden toipumista	32



ANALYYSI

Investoidaanko euroalueella liian vähän?

11.3.2025 – Analyysi – Kansainvälinen talous



Juhana Hukkinen
Neuvonantaja

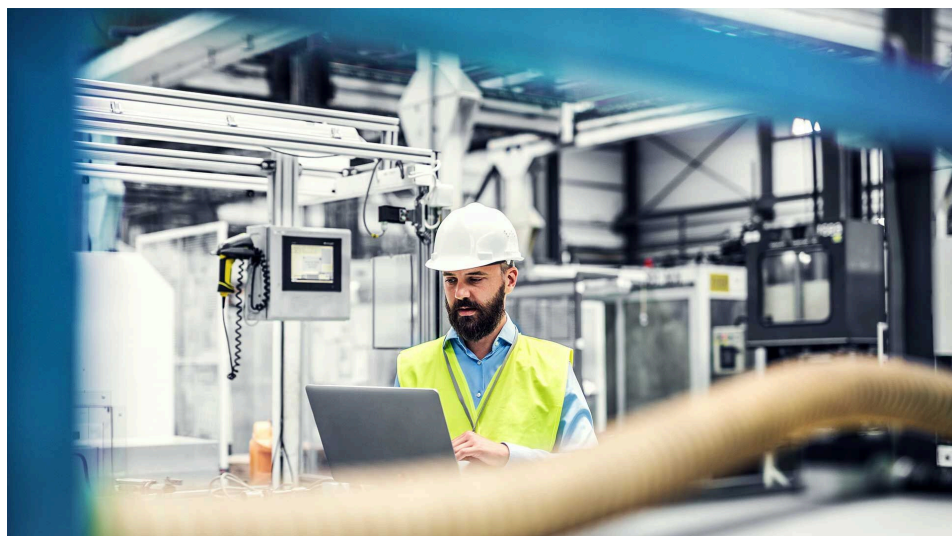


Markku Lehmus
Toimistopäällikkö



Jaakko Nelimarkka
Vanhempi ekonomisti

Euroalueen investoinnit ovat kasvaneet finanssikriisin jälkeen vaatimattomasti verrattuna verrokkitalouksiin. Investointien kehitys on ollut heterogeenista sekä alarittain että sektoreittain, ja investoinnit ovat kohdentuneet aiempaa enemmän aineettomiin eriin. Tuottavuudelle tärkeät tutkimus- ja kehitysinvestoinnit ovat kuitenkin kasvaneet hitaammin kuin verrokkimaissa. Euroalueen investointien kehitys ei jää kiinni säästöjen määrästä, mikä näkyy mittavana rakenteellisena vaihtotaseen ylijäämänä. Euroalueella ei siis näytä olevan riittävän houkuttelevia investointikohteita.



Euroalueen investointien kasvu verrokkimaita hitaampaa

Euroalueen investoinnit ovat finanssikriisin jälkeen kasvaneet huomattavasti hitaammin kuin Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa. Ajanjaksolla 2007–2024 tuotannolliset investoinnit eli muut kuin asuntoinvestoinnit kasvoivat^[1] Yhdysvalloissa noin 75 % ja Isossa-Britanniassa noin 35 %, kun taas euroalueella kasvu jäi reiluun 20 prosenttiin (kuvio 1).^[2] Euroalueen tuotannolliset investoinnit ovat kasvaneet vajaan kahden vuosikymmenen aikana vuosittain keskimäärin 2,5 prosenttiyksikköä hitaammin kuin Yhdysvalloissa, ja kumulatiivisesti ero on leventynyt yli 50 prosenttiin.

Euroalueen investoinnit ovat niin ikään kehittyneet hitaammin kuin talouden aktiviteetti (kuvio 2). Kokonaisinvestoinnit, eli tuotannolliset ja asuntoinvestoinnit yhteensä, ovat kasvaneet finanssikriisin jälkeen vuoteen 2024 mennessä lähes 10 prosenttiyksikköä vähemmän kuin bruttokansantuote (BKT). Vaisuun kehitykseen ovat vaikuttaneet erityisesti asuntoinvestoinnit, jotka supistuivat voimakkaasti finanssi- ja euroalueen valtioiden velkakriisin aikana ja ovat edelleen vuonna 2024 lähes 10 % pienempiä kuin vuonna 2007.

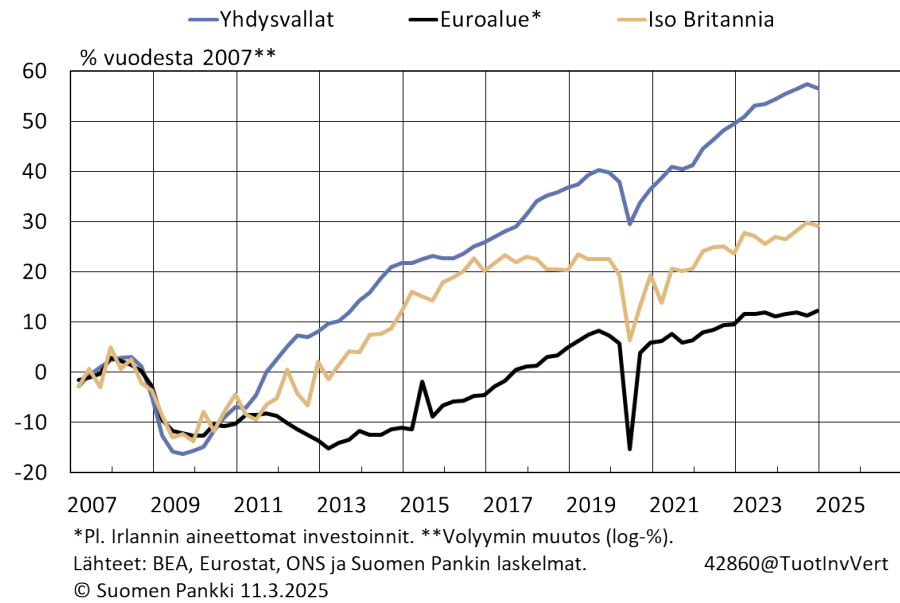
Tuotannolliset investoinnit euroalueella olivat pitkään, vuoteen 2017 saakka, vähäisempiä kuin ennen finanssikriisiä, kun ne muilla talousalueilla ylittivät vuoden 2007 tason jo vuoden 2012 jälkeen. Euroalueen tuotannolliset investoinnit alkoivat kasvaa jälleen ripeämmin vuoden 2013 jälkeen (kuvio 2). Pandemian aikaista supistumista lukuun ottamatta kasvu jatkui vuoteen 2022 saakka, ja sen jälkeen tuotannollisten investointien kasvu on pysähtynyt ja asuntoinvestoinnit ovat supistuneet yli 5 %.

1. Log-prosentteina (kuvio 1) kasvu on ollut Yhdysvalloissa noin 55 %, Iso-Britanniassa 30 % ja euroalueella 10 %. Log-prosentit huomioivat periodin sisäisen kasvun, jolloin niiden käyttö on hyödyllistä esimerkiksi vertailtaessa kasvuasteita.

2. Tämän artikkelin tarkastelussa on euroalueen investointitilastoissa poistettu Irlannin aineettomien investointien vaikutus. Tällä investointierällä on suuri vaikutus koko euroalueen investointien vaihteluun. Kuitenkin Irlannin aineettomat investoinnit ovat suurelta osin kansainvälisten yritysten pääomanliikkeitä eivätkä niinkään heijasti todellisia investointeja. Ks. tarkemmin Andersson ym. (2024).

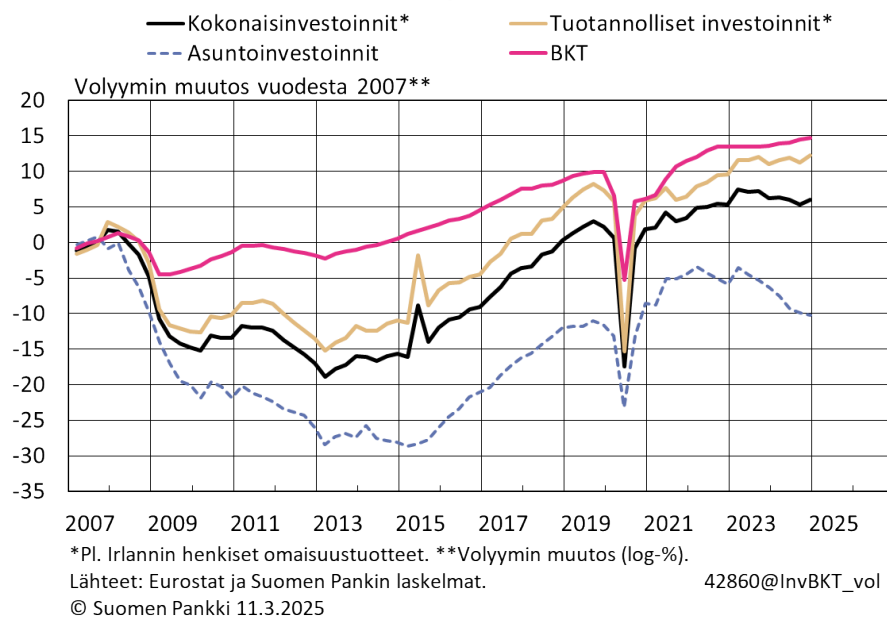
Kuvio 1.

Euroalueen tuotannolliset investoinnit jääneet jälkeen verrattuna muihin talousalueisiin



Kuvio 2.

Euroalueen investoinnit lisääntyneet BKT:n kasvua vähemmän

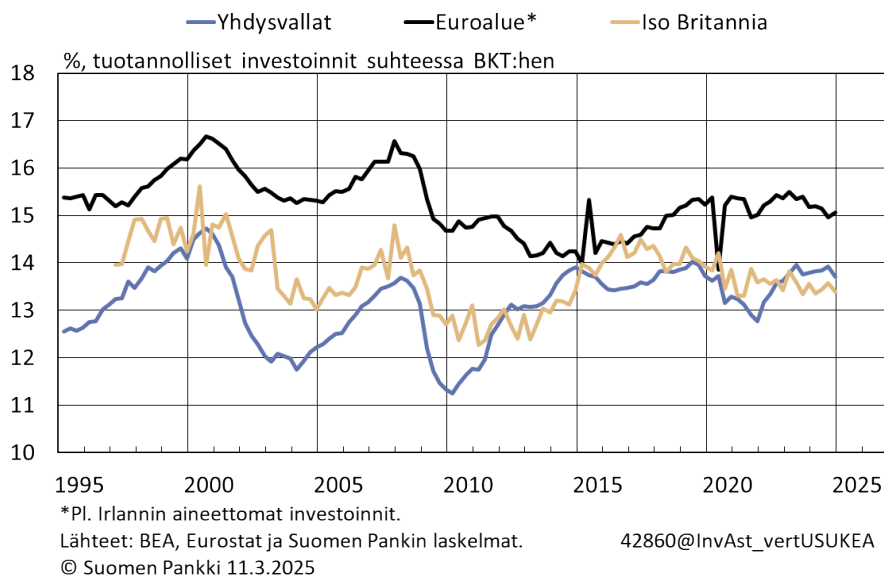


Vaikka investointien kasvu on ollut talouskasvua hitaampaa ja jäänyt jälkeen kansainvälisistä verrokeista, investoidaan euroalueella edelleen talouden kokoon nähden muita talousalueita enemmän (kuvio 3). Euroalueen tuotannollisten investointien aste suhteessa BKT:hen oli vuonna 2024 noin 15 % eli yli prosenttiyksikön suurempi kuin verrokkitalouksissa mutta selvästi pienempi kuin ennen finanssikriisiä. Kun BKT on lisäksi euroalueella kasvanut muita talousalueita huomattavasti hitaammin,

investointitahti volyymilla mitattuna on hidastunut. Yhdysvalloissa sen sijaan talous on kasvanut nopeammin samalla kun investointiaste on pysynyt finanssikriisiä edeltävää aikaa korkeampana jo reilun vuosikymmenen.^[3]

Kuvio 3.

Euroalueen tuotannollisten investointiaste on pidemmällä aikavälillä laskenut



Euroalueen investointien heikko kehitys johtuu sekä yksityisten että julkisten investointien vähenemisestä. Julkisen sektorin ja yritysten investointiasteet laskivat 2010-luvulla vuosikymmeneksi 0,5–1 prosenttiyksikköä finanssikriisiä edeltävää aikaa alemmiksi. Sitten yritysten investointiaste palautui vuoteen 2022 mennessä takaisin noin 12 prosenttiin, mutta on sen jälkeen jälleen laskenut ja oli vuonna 2024 noin 11,5 %. Myös julkisten investointien osuus BKT:stä on palautunut ja oli vuonna 2024 noin 3,4 %. Viime aikoina julkisia investointeja ovat voineet osaltaan kiihdyttää EU:n elpymispaketin (NGEU) kautta myönnettyt tuet. Tulevaisuudessa myös lisääntyvät puolustusmenot voivat kasvattaa julkisia investointeja.

Pitkään vaimeina pysyneistä investoinneista on seurannut, että euroalueen talouteen on viimeisten 15 vuoden aikana kertynyt uutta pääomaa huomattavasti vähemmän kuin muilla talousalueilla. Kun pääomaa on enemmän, talouden tuotantokapasiteetti kasvaa. Suurempi pääomakanta johtaa myös työn tuottavuuden kasvuun, jos sama tuotos voidaan saavuttaa samalla työpanoksella.

Heikko pääomakannan kasvu voikin osaltaan selittää euroalueen heikkoa tuottavuuskehitystä (ks. aiheesta myös [Euroalueen talous kaipaa nopeampaa tuottavuuskehitystä, Euro & talous 1/2024](#)). Toisaalta on vaikea sanoa, kumpi seuraa

3. Sektoreittain tarkasteltuna etenkin kotitalouksilla investointiasteet ovat laskeneet euroalueella. Yritysten investointiaste oli vuonna 2023 suurin piirtein samalla tasolla kuin ennen finanssikriisiä. Kotitalouksien investointiaste, joka selittyy suurimmalta osin asuntoinvestoinneilla, on laskenut selvästi verrattuna finanssikriisiä edeltävään aikaan.

kumpaa – ja niinpä jo kaksi vuosikymmentä jatkunut heikko investointikehitys voi olla seurausta alhaisesta tuottavuuskehityksestä. Kun investointien odotettavissa oleva tuotto on alhainen, yritysten ei kannata investoida euroalueelle.

Pidemmällä aikavälillä investointien vaikeus selittyy rakenteellisilla syillä, kuten väestönkasvulla ja vaikeilla kasvunäkymillä ikääntyvässä Euroopassa. Väestön määrä on kasvanut euroalueella vuodesta 2007 vuoteen 2024 vajaat 5 %, kun se samaan aikaan esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa on kasvanut 12 %. Asukaslukuun suhteutettuna tämän ajanjakson investointikuilu Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä kapenee hieman mutta säilyy leveänä.

Lyhyemmällä aikavälillä, vuoden 2022 jälkeen, investointeja ovat lisäksi leikanneet rahapolitiikan kiristyminen, kallistunut energia ja taloudellisen, poliittisen ja geopolittisen epävarmuuden kasvu. Euroopan komission yrityskyselyn mukaan sekä palvelu- että teollisuusyrityksillä on paljon käytettävissä olevaa kapasiteettia ja tuotantoa rajoittaa tällä hetkellä vähäinen kysyntä, joten lisäinvestoinneille ei välttämättä nähdä tarvetta.^[4] Asuntoinvestointien voimakasta hidastumista voi selittää myös nopean inflaation aiheuttama ostovoiman heikentyminen.

Investointien rakenne on muuttunut viimeisten vuosikymmenten aikana

Kokonaisinvestoinnit jakautuvat tuotannollisiin ja asuntoinvestointeihin. Tuotannolliset investoinnit taas koostuvat kone- ja laiteinvestoinneista sekä investoinneista henkisiin omaisuustuotteisiin, kasvatettaviin varoihin ja muihin rakennuksiin. Vuonna 2024 tuotannollisista investoinneista euroalueella noin 25 % kohdistui henkisiin omaisuustuotteisiin, 40 % koneisiin ja laitteisiin sekä 35 % muihin rakennuksiin.^[5]

Investointierät ovat kehittyneet huomattavan eri tavoin yli ajan (kuvio 4). Aineettomien investointien (henkiset omaisuustuotteet) määrä on kasvanut vuoden 2007 jälkeen yli 70 %, kun samaan aikaan investoinnit koneisiin ja laitteisiin ovat kasvaneet noin 5 %.^[6] Rakennusinvestointien määrä sen sijaan on edelleen alempi kuin ennen finanssikriisiä.

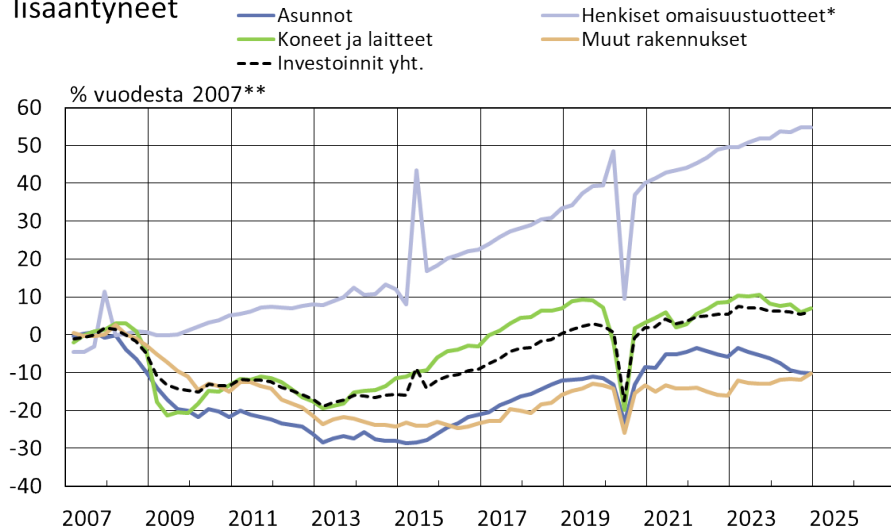
4. Euroopan komission puolivuositaisen investointikyselyn mukaan yritysten investointiaikeet ovat vähentyneet voimakkaasti vuoden 2024 jälkeen. Erityisesti teollisuusyritysten odotukset tehdä tuotannon laajennukseen liittyviä investointeja ovat heikentyneet. Ks. tarkemmin [Jarvis ja Schirato \(2024\)](#).

5. Kasvatettavien varojen investointiosuus oli 0,3 % vuonna 2024. Investointitarkastelusta on poistettu Irlannin henkisten omaisuustuotteiden (aineettomat investoinnit) erät.

6. Log-prosentteina (kuvio 4) henkisten omaisuustuotteiden kasvu on ollut 55 %. Tässä artikkelissa henkiset omaisuustuotteet ymmärretään aineettomina investointeja. Toisinaan aineettomiin investointeihin lisätään myös muita eriä, kuten markkinointikuluja. Ks. myös [Huovari ja Maliranta \(2023\)](#).

Kuvio 4.

Euroalueen investoinnit henkisiin omaisuustuotteisiin selvästi lisääntyneet



*Pl. Irlannin henkiset omaisuustuotteet. **Volyymin muutos (log-%).

Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

42860@InvVol

© Suomen Pankki 11.3.2025

Investointien jääminen pitkäksi aikaa finanssikriisiä edeltäneitä vuosia vähäisemmiksi koskee ennen kaikkea muita kuin aineettomia investointeja. Sen sijaan aineettomat investoinnit toipuivat nopeasti finanssikriisistä ja jatkoivat kasvuaan euroalueen velkakriisin ajan. Toimialoittain tarkasteltuna aineettomia investointeja tehdään laaja-alaisesti. Vuonna 2022 investoinneista henkisiin omaisuustuotteisiin noin 35 % syntyi teollisuusyrityksissä ja vajaa puolet palvelualoilla.

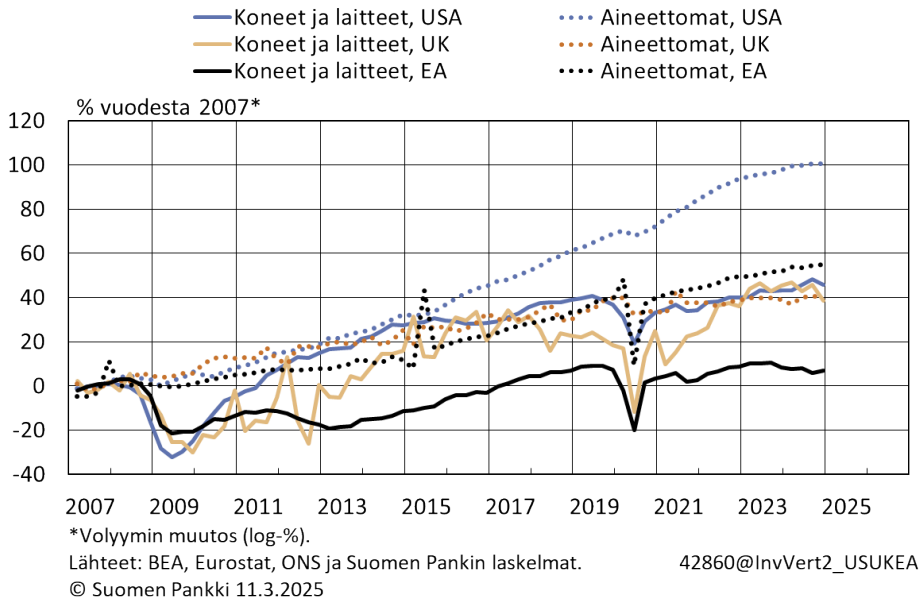
Kansainvälisesti vertailtuna aineettomien ja kone- ja laiteinvestointien kehitys euroalueella on kuitenkin ollut hidasta (kuvio 5). Kun euroalueella aineettomat investoinnit ovat kasvaneet vuodesta 2007 vuoteen 2024 noin 70 %, Yhdysvalloissa ne ovat samassa ajassa yli 2,5-kertaistuneet. Henkisten omaisuustuotteiden pääomakanta on ajanjaksolla kasvanut Yhdysvalloissa näin ollen merkittävästi, jos poistoja ei huomioida.^[7]

Kone- ja laiteinvestointien kasvu on niin ikään ollut euroalueella vaivalloisempaa kuin verrokkimaissa. Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa ne ovat ajanjaksolla 2007–2024 kasvaneet yhteensä noin 50 %, kun euroalueella kasvu on jäänyt noin 5 prosenttiin. Suuremmat teolliset investoinnit ovat siis jo reilun kahden vuosikymmenen ajan kohdistuneet euroalueen ulkopuolelle.

7. Käytännössä aineettoman pääomakannan poistot voivat olla jopa suurempia kuin koneiden ja laitteiden. Näin ollen pääomakannan tason säilyttäminen voi vaatia huomattavasti suuremmat aineettomat investoinnit. Henkisten omaisuustuotteiden pääomakannan kasvu on siis ollut euroalueella selvästi hitaampaa kuin investointitahti. Ks. myös [Le Roux \(2021\)](#).

Kuvio 5.

Muihin talousalueisiin verrattuna euroalueen kone-, laite- ja aineettomien investointien kasvu hidasta



Tutkimus- ja kehitysinvestoinnit olennaisia tuottavuuden kasvulle – panostukset EU:ssa jääneet kilpailijamaista jälkeen

Tutkimus- ja kehittämistoiminta (T&K) on yksi tärkeimmistä investointieristä, joilla pystytään edistämään teknologista kehitystä, kilpailukykyä ja pitkän aikavälin talouskasvua.^[8] T&K-panostukset luovat perustan innovaatioille, jotka voivat parantaa tuottavuutta, luoda uusia työpaikkoja ja lisätä yritysten kykyä sopeutua muuttuvaan markkinaympäristöön. T&K-investoinneilla on myös laajempia yhteiskunnallisia hyötyjä. Ne eivät toisin sanoen ainoastaan lisää niitä tekevien yritysten kilpailukykyä, vaan innovaatiot ja tieto ovat myös muiden toimijoiden käytettävissä.

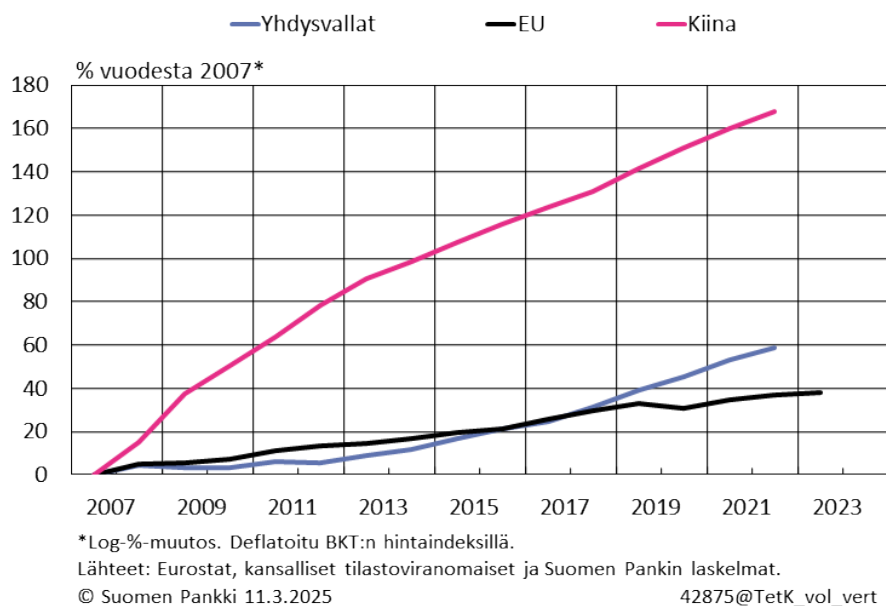
Vaikka T&K-panostukset ovat EU:ssa reaalisesti kasvaneet vuosina 2007–2023 yli 45 %, ne ovat jääneet jälkeen keskeistä kilpailijamaista (kuvio 6). Yhdysvalloissa T&K-investoinnit ovat kasvaneet noin 80 % ja Kiinassa ne ovat yli viisinkertaistuneet.^[9] Samalla ajanjaksolla euroalueen työn tuottavuus työtuntia kohden, jota T&K:lla pyritään parantamaan, on kasvanut vain noin 6 %, kun se Yhdysvalloissa on kasvanut yli 25 prosenttia.^[10]

8. Perinteisessä uusklassisessa kasvuteoriassa (Solow 1956) teknologinen kehitys on tärkeä mutta ulkoinen tekijä talouskasvulle. Endogeenisessä kasvuteoriassa (Romer 1990; Lucas 1988) sen sijaan teknologinen kehitys, innovaatiot ja tiedon karttuminen ovat talousjärjestelmän sisäisiä tekijöitä ja kasvun moottoreita. Teknologiseen kehitykseen voidaan tällöin myös vaikuttaa investointien ja talouspolitiikan avulla.

9. Log-prosentteina ilmaistuna, jolloin huomioidaan sisäinen kasvu, EU:n, Yhdysvaltojen ja Kiinan kasvuluvut ajanjaksolla ovat vastaavasti olleet noin 40, 60 ja 160 %. T&K-panostusten kasvu on näin ollen ollut EU:ssa vuosittain keskimäärin noin 1,2 prosenttiyksikköä hitaampaa kuin Yhdysvalloissa ja jopa 7 prosenttiyksikköä hitaampaa kuin Kiinassa.

Kuvio 6.

T&K-panostukset jääneet Euroopassa jälkeen



Hitaammin kasvavat T&K-panostukset ja alhainen tuottavuuskasvu voivat yhdessä heijastaa sitä, että EU on jäämässä jälkeen teknologisen kehityksen eturintamasta. Draghin (2024) raportissa annetaan tästä useita esimerkkejä. EU ei ole onnistunut luomaan merkittäviä teknologiayrityksiä samalla tavalla kuin Yhdysvallat, ja teknologian leviäminen talouteen on ollut hitaampaa. Enemmistö viime vuosina kehitetyistä tekoälymalleista on syntynyt Yhdysvalloissa. Lisäksi Euroopan pilvipalvelumarkkinoita hallitsevat yhdysvaltalaiset yritykset.

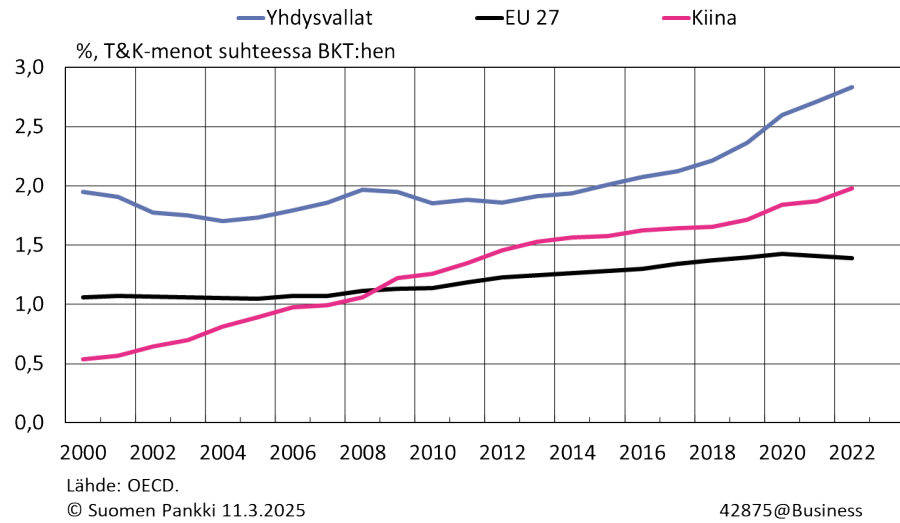
Vuonna 2000 käynnistetyn Lissabonin strategian keskeinen tavoite oli nostaa EU:ssa tutkimus- ja kehitystoiminnan osuus BKT:stä (T&K-intensiteetti) 3 prosenttiin. Tämä tavoite ei kuitenkaan ole toteutunut: vuonna 2023 EU:n T&K-intensiteetti oli vain 2,2 %. Yhdysvalloissa sen sijaan T&K-menojen osuus BKT:stä on kasvanut kahdessa vuosikymmenessä yli prosenttiyksiköllä eli 3,5 prosenttiin. Lisäksi Euroopassa on suuria alueellisia eroja: Pohjois- ja Länsi-Euroopan maat, kuten Saksa ja Ruotsi, ovat lähellä tavoitetasoa, kun taas Etelä- ja Itä-Eurooppa jäävät merkittävästi sen alapuolelle.

Toisin kuin EU:ssa, viimeisten kahden vuosikymmenen aikana T&K-intensiteetti on kilpailijamaissa kasvanut nopeasti. Erityisesti *yritykset* panostavat T&K:hon EU:ssa vähemmän kuin muilla talousalueilla (kuvio 7). Eurooppalaisten yritysten T&K-intensiteetti oli vuonna 2023 vajaat 1,5 %, kun se samaan aikaan Yhdysvalloissa oli 2,8 %. Kiinalaisten yritysten T&K-intensiteetti on nykyään myös suurempi, 2,0 %.

10. Niin ikään samalla ajanjaksolla patenttihakemusten määrä Euroopassa on kasvanut vain 20 % eli huomattavasti hitaammin kuin T&K-panostukset. T&K:n vaimeiksi havaittuja vaikutuksia voi toisaalta selittää se, että niiden vaikutukset ilmenevät usein pitkällä aikavälillä. Tiedon leviäminen vie aikaa, ja lisäksi T&K ei välttämättä heti johda kaupallisiin innovaatioihin, vaan luo pohjaa myöhemmälle teknologiselle kehitykselle ja sovelluksille. Akateemisen tutkimuksen mukaan T&K-investoinneilla ja tutkimuksella voi myös olla laskevat rajatuotot etenkin teknologian eturintamalla (Boeing ym. 2020; Bloom ym. 2020).

Kuvio 7.

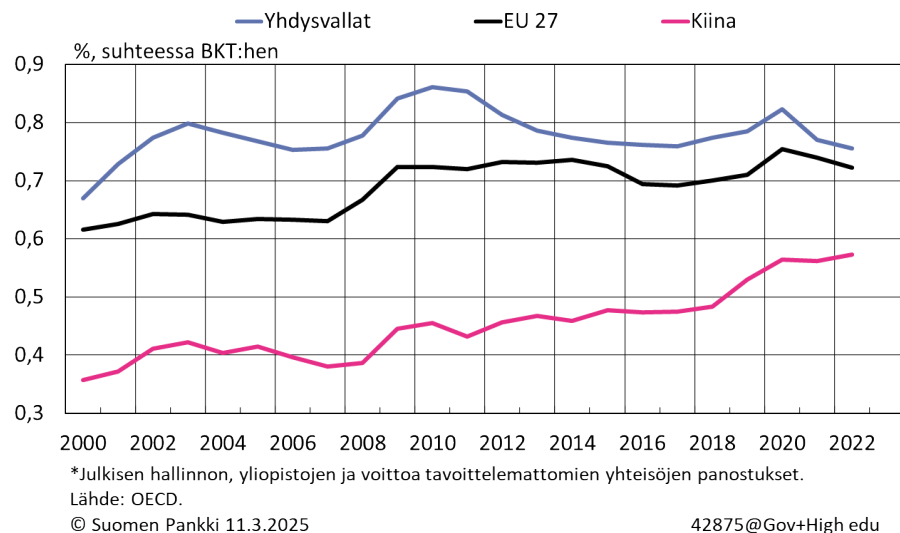
Yritysten T&K-panostukset suhteessa BKT:hen huomattavasti alemmat kuin Yhdysvalloissa



EU:n muita alueita hitaampi T&K-investointien kasvu ei näytä ainakaan suoraan johtuvan vähäisistä julkisista panostuksista. EU:n julkisen hallinnon, yliopistojen ja voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen panostukset tutkimukseen ja kehitystoimintaan ovat pysyneet suhteellisen vakaina tai jopa hieman kasvaneet suhteessa BKT:hen (kuvio 8).^[11] Niiden osuus BKT:stä EU-maissa on myös yhtä suuri kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa ja suurempi kuin Isossa-Britanniassa ja Kiinassa.

Kuvio 8.

BKT:hen suhteutettuna EU:ssa panostetaan tutkimukseen ja kehittämistoimintaan edelleen paljon



11. Maakohtaiset erot ovat kuitenkin suuria. Saksassa julkisten T&K-panostusten suhde BKT:hen oli vuonna 2023 reilut 1,0 %, kun se samaan aikaan oli Espanjassa ja Ranskassa noin 0,7 % ja Italiassa alle 0,6 %.

Euroalue on pääomaa vievä talousalue

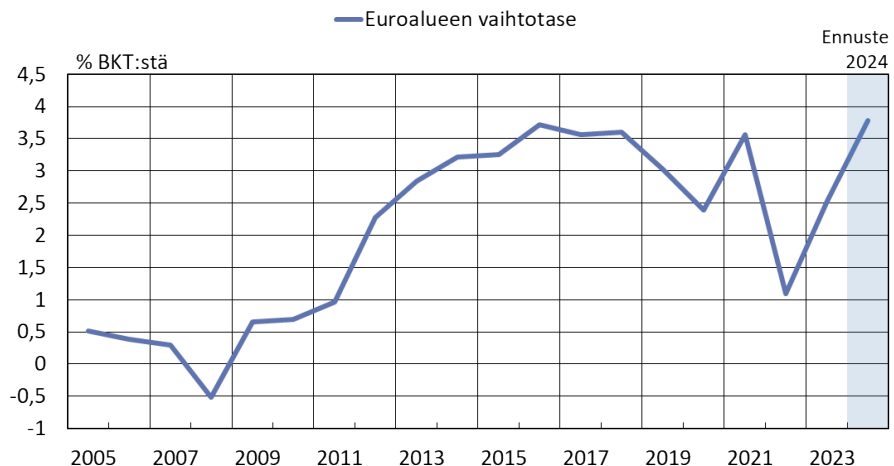
Edellä esitettyjen tilastojen perusteella euroalueella ja EU:ssa investointien kasvu on jäänyt jälkeen keskeisistä verrokki- ja kilpailijamaista. Niin kone- ja laiteinvestointien kuin aineettomien investointien kehitys on ollut Euroopassa vaimeampaa. Hidasta investointitahtia voivat yleisesti ottaen selittää joko rahoituksen saatavuus tai kannattavien investointikohteiden puute.

Investoinnit voidaan rahoittaa joko säästöillä tai velalla. Koko talouden säästämisaste euroalueella oli noin 25 % vuonna 2024 ja huomattavasti korkeampi kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa (18 %). Niin ikään Euroalueen vaihtotase (kuvio 9) on ollut voimakkaasti ylijäämäinen jo pitkään. Koko kansantalouden tasolla siis säästöjen puutteen ei pitäisi rajoittaa euroalueen investointeja. Euroalue on sen sijaan pääomaa vievä talousalue, joka rahoittaa vaihtotaseeltaan alijäämäisiä talouksia, kuten Yhdysvaltoja.

Suuri vaihtotaseen ylijäämä voi kertoa siitä, että säästöille ei ole tarjolla määräänsä enempää laadukkaita investointikohteita euroalueen sisällä, jolloin kertynyt ”ylimääräinen” pääoma viedään ulkomaille.^[12] Tätä skenaariota perustelevat arviot euroalueen vaimeasta kasvupotentiaalista, jota heikentävät muun muassa maanosan väestön ikääntyminen ja vaatimaton tuottavuuskehitys. Arviot ovat myös linjassa tutkimusten löytämien alhaisten euroalueen luonnollisten korkojen estimaattien kanssa (ks. esim. Kortelainen ja Vilmi 2024; Brand ym. 2025; Obstfeld 2023). Toisin sanoen investointien reaaliset tuotto-odotukset ovat euroalueella keskimäärin heikot.

Kuvio 9.

Euroalueen vaihtotase on ollut pitkään ylijäämäinen



Lähteet: Euroopan komissio.
© Suomen Pankki 11.3.2025

34020@EA vaihtotase

Houkuttelevien investointikohteiden puutetta voivat selittää myös rakenteelliset syyt, jotka liittyvät pääoman liikkuvuuteen ja sääntely-ympäristöön EU:ssa. Pääoma ei välttämättä kohdennu EU:ssa optimaalisesti kansallisvaltioiden rajojen yli. Euroalueen

12. Ks. myös Maria Demertziksen [blogikirjoitus](#) Bruegelin kotisivulla.

ja laajemmin EU:n pääomamarkkinat ovat suhteellisen ohuet ja pirstaloituneet jäsenmaiden välillä. Näitä ongelmia on äskettäin käsitelty esimerkiksi Draghin (2024) ja Lettan (2024) raporteissa. Euroalueella on yhä laajaa kansallista sääntelyä ja käytäntöjä eri alueilla, minkä seurauksena säästöt eivät liiku kitkatta jäsenmaiden pankkien, kotitalouksien ja yritysten välillä. Esimerkiksi konkurssilainsäädäntö on edelleen kansallista eikä sitä ole yhdenmukaistettu. Euroalueella pankit toimivat tyypillisesti edelleen kansallisvaltioiden sisällä, eikä palvelualoille ole juurikaan syntynyt eurooppalaisia suuryrityksiä.

Jäsenvaltioiden erilaiset sääntelykäytännöt voivat vähentää kannustimia investoinneille (IMF 2024b), jos ne luovat yrityksille ja tutkimusorganisaatioille ylimääräistä hallinnollista taakkaa. Erityisesti rajat ylittävissä projekteissa sääntely voi monimutkaistua yhtäaikaisen kansallisen ja EU-tason sääntelyn vuoksi. Sääntelyprosessien yksinkertaistaminen ja harmonisointi EU-tasolla voisi nopeuttaa innovaatioiden käyttöönottoa ja kaupallistamista sekä lisätä investointien houkuttelevuutta. Tämä vaatisi kuitenkin tiiviimpää yhteistyötä ja politiikkakoordinoitua jäsenmaiden välillä (ks. IMF 2024a).

Eurooppalaisten pääomamarkkinoiden heikompi kyky kanavoida säästöt eurooppalaisiksi investoinneiksi voi myös johtua siitä, että EU-mailta puuttuu Yhdysvaltojen vastaavia instituutioita, jotka yhdistävät rahoitusta tarvitsevat, kasvavat startup-yritykset ja riskejä sietävät yksityiset pääomasijoittajat. Arnold ym. (2024) arvioivat, että Yhdysvalloissa Venture capital (VC) -sijoituksia on tehty viime vuosina keskimäärin 0,7 prosenttia suhteessa BKT:hen, kun vastaava luku euroalueella on 0,2 prosenttia.^[13] Lisäksi vuosien saatossa Yhdysvaltojen ja Euroopan ero on kumuloinut mittavavaksi. Kehityksellä on vääjäämättä vaikutuksia nuorten yritysten investointeihin ja kasvuhakuisuuteen.

Tutkimus- ja kehitystoiminnan kiihdyttäminen voisi parantaa investointiympäristöä

Yksi keino parantaa EU:n investointiympäristöä on edistää tutkimus- ja kehittämistoimintaa. Yritykset eivät välttämättä investoi T&K-toimintaan koko kansantalouden kannalta optimaalisesti, sillä ne eivät täysin sisäistä investointiansa tuottamia hyötyjä. T&K-investointien yhteiskunnalliset tuotot voivat siis olla huomattavasti suuremmat kuin yksittäisten yritysten yksityiset tuotot läikkymisvaikutusten ansiosta (ks. esim. Grossman ja Helpman 1991).

Akateeminen tutkimus osoittaa varsin selvästi, että julkisella sektorilla on roolinsa tutkimus- ja kehitystoiminnan edistämisessä (ks. esim. Bloom ym. 2019). Tutkimukseen ja innovointiin liittyy myös kasautumishyötyjä, joiden syntymistä julkinen valta pystyy omilla panostuksillaan edesauttamaan. Esimerkiksi Bloom ym. (2025) arvioivat, että yli

13. Venture capital eli VC-rahoitus syntyi rahoitustarpeeseen, johon perinteinen pankkilaina sopi huonosti. VC-rahoitusta käytetään laajasti Yhdysvaltojen ja Kiinan teknologia-alan investoinneissa. Teknologia-alan startup-yritykset sijoittavat ensisijaisesti aineettomaan pääomaan, kuten innovatiivisiin ideoihin ja inhimilliseen pääomaan. Yhdysvalloissa VC-rahastojen suurin sijoittajaryhmä ovat eläkerahastot, mutta EU-maissa institutionaalisten sijoittajien – kuten eläkerahastojen – rooli VC-rahastojen rahoittajina on vähäinen (Arnold ym. 2024; Euroopan investointipankki 2024).

50 % talouden innovaatioista syntyy Yhdysvaltojen itä- ja länsirannikon tutkimuskeskittymistä.

Julkinen sektori voi vauhdittaa T&K-toimintaa suorilla avustuksilla, verokannustimilla, lainoilla, infrastruktuuri-investoinneilla ja koulutuspanostuksilla, jotka vähentävät yritysten riskiä ja lisäävät kannustimia tutkimukseen.^[14] Tutkimusrahoitusta voidaan kohdistaa myös strategisesti tärkeille hankkeille ja sektoreille, mikä oikein kohdennettuna voi olla yhteiskunnan kannalta optimaalista. Erityisen tärkeää julkinen tuki on perustutkimuksessa ja riskialttiissa innovaatiohankkeissa, jotka eivät houkuttele riittävästi yksityistä rahoitusta.

Vaikka julkinen tuki on välttämätöntä T&K-toiminnan edistämiseksi, sen tehokkuuteen liittyy myös ongelmia. Tilastojen mukaan (kuvio 8) EU:n julkisten tutkimuspanostusten suhde BKT:hen on jo nyt kansainvälisesti verrattain suuri. Julkiset suorat tutkimuspanostukset EU:ssa eivät siis välttämättä ole tällä hetkellä riittämättömiä.

Julkiset T&K-panostukset ja -tuet eivät kuitenkaan tällä hetkellä kohdennu välttämättä optimaalisella tavalla. Tukimekanismit voivat olla hallinnollisesti monimutkaisia ja hajanaisia, mikä vähentää niiden houkuttelevuutta. Lisäksi kansallisten ja EU-tason politiikkojen koordinointi on usein puutteellista, mikä johtaa päällekkäisiin ohjelmiin ja resurssien tehottoomaan käyttöön (ks. esim. Draghin raportti). Euroopan laajuinen T&K-investointituki tulisi myös kohdistaa kaikkein kilpailukyysisimpiin hankkeisiin, joista on yhteiseurooppalaista hyötyä (ks. myös Lehmus ym. 2025). Julkisia panostuksia voi olla myös optimaalisinta kohdistaa perustutkimukseen (Akcigit ym. 2021).

Ennen kaikkea olisi oleellista edistää yritysten kannustimia lisätä tutkimus- ja kehittämistoimintaa, jonka intensiteetti on tällä hetkellä EU:ssa kilpailijamaita heikompaa (kuvio 7). Useat raportit tuovat esiin, että ilman kattavia uudistuksia sääntely-ympäristöön sekä pääomien, palveluiden ja tavaroiden liikkuvuuteen Eurooppa ei kykene saavuttamaan asettamia T&K-tavoitteita eikä pysyä globaalista kilpailukykyisenä (mm. Draghi 2024; Pfeiffer ym. 2023; IMF 2024a; Euroopan komissio 2024).

Viime kädessä T&K:n kasvattamisen rajana kuitenkin saattaa olla koulutetun väestön puute. Vuodesta 2007 T&K-henkilöstön määrä on lisääntynyt EU:ssa lähes 70 prosentilla. Vaikka korkeakoulutettujen määrä on kasvanut, sen kasvu on ollut tätä hitaampaa, 60 %. Osaajapula saattaa siis rajoittaa yritysten ja tutkimuslaitosten kykyä toteuttaa T&K-hankkeita tehokkaasti ja kehittää uusia teknologioita.^[15]

Euroopan investointeja voidaan edistää politiikkatoimin

Euroalueen investoinnit ovat kasvaneet finanssikriisin jälkeen melko vaatimattomasti – investoinnit eivät ole palautuneet finanssikriisiä edeltävälle tasolle. Tuotannolliset

14. Monet EU:n jäsenvaltiot ovat ottaneet käyttöön T&K-verohyvytyksiä, mutta niiden vaikuttavuus vaihtelee merkittävästi eri maiden välillä (mm. Draghi 2024; IMF 2024a; IMF 2024b; Galindo-Rueda ym. 2020; Appelt ym. 2023). EU:n Horizon Europe -ohjelman kautta tuetaan soveltavaa ja perustutkimusta.

15. Inhimillisen pääoman merkityksestä kasvulle, ks. esim. Obstbaum ym. (2025).

investoinnit ovat kehittyneet heikoimmin kuin verrokkialueilla, vaikka euroalueen investointiaste on yhä kohtalaisen korkea. Toisaalta aineettomat investoinnit, joihin luetaan myös T&K-investoinnit, ovat kasvaneet muita eriä nopeammin. Investointien kohdentumisen muuttumisella saattaa olla positiivisia vaikutuksia pitkän aikavälin kasvuun.

Kuitenkin tuottavuudelle tärkeä aineettomien investointien kehitys on kasvusta huolimatta jäänyt euroalueella jälkeen tärkeimpien verrokkialueiden vastaavasta. Erityisesti yritysten T&K-toiminta on EU:ssa vähäisempää kuin muilla tärkeillä talousalueilla.

Euroalueen investointien hidas kehitys ei ole jäänyt kiinni säästöjen määrästä, sillä euroalue on vaihtotaseen ylijäämän perusteella pääomaa vievä talousalue. Sen sijaan euroalueen investointikehityksen vaimuus saattaa kertoa alueen kasvupotentiaalin heikkoudesta. Toteutunut investointien tasapaino voi siis olla luonteeltaan hyvinkin pysyvä.

Kertyneet säästöt kanavoituisivat tehokkaammin investointeihin EU:ssa, jos sillä olisi paremmin toimivat, likvidit ja riittävän syvät pääomamarkkinat. Tämä vaatisi määrätietoisia askelia kohti pääoman aitoja sisämarkkinoita eli EU:n pääomamarkkinaunionia (säästämisen ja investointien unioni).^[16] Toimiakseen kitkattomasti se vaatisi myös pankkiunionia. Näillä toimilla Euroopassa voitaisiin päästä lähemmäksi yhdysvaltalaisen pääomamarkkinoiden syvyyttä (ks. esim. Martinez ym. 2022).

Investointitoiminnan hidasteita ja suoranaisia esteitä EU-maissa on käsitelty mm. Draghin (2024) raportissa. Esteiden poistaminen edellyttäisi kattavia politiikkatoimia, jotka suoraviivaistaisivat sääntelyä, parantaisivat riskirahoituksen saatavuutta ja kohdentumista sekä lisäisivät innovaatioiden käyttöönottoa. Kasvupotentiaalin toteutuminen edellyttäisi myös koulutetun työvoiman saatavuuden parantamista, jotta kasvaville, uutta teknologiaa hyödyntäville yrityksille riittäisi osajia.

Vuonna 2025 aloittaneen komission työohjelma antaa useita suuntaviivoja, joilla Eurooppa voisi saavuttaa kilpailukyky- ja innovaatiotavoitteensa. EU:n komission tavoite sääntelyn yksinkertaistamisesta on perusteltu – hyvin toteutettuna se voisi auttaa saamaan eurooppalaisia investointeja liikkeelle.

Lähteet

Akcigit, U., Hanley, D. ja Serrano-Velarde, N. (2021) Back to basics: Basic research spillovers, innovation policy, and growth. *The Review of Economic Studies*, 88(1), 1–43.

Andersson, M., Blatnik, N., Byrne, S., Emter, L., Pardo, B. G., Jarvis, V., Schmitz, M., Zorell, N. ja Zwick, C. (2024) Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area activity. ECB Occasional Paper, nro 350, Euroopan keskuspankki.

16. Ks. myös Ville Pikkaraisen (2024) Euro ja talous -analyysiartikkeli [EU:n pääomamarkkinaunionin uudet tuulet](#).

Appelt, S., Bajgar, M., Criscuolo, C. ja Galindo-Rueda, F. (2023) [The Impact of R&D Tax Incentives: Results from the OECD microBeRD+ Project](#). OECD Science, Technology and Industrial Policy Papers, October 2023, No. 159.

Arnold, N., Claveres, G. ja Frie, J. (2024) [Stepping Up Venture Capital to Finance Innovation in Europe](#). IMF WP/24/146.

Bloom, N., Jones, C., Van Reenen, J. ja Webb, M. (2020) Are Ideas Getting Harder to Find? American Economic Review, Vol. 110, no. 4, April 2020. [Are Ideas Getting Harder to Find?](#)

Bloom, N., Hassan, T., Kalyani, A., Lerner, J. ja Tahoun, A. (2025) [The diffusion of new technologies](#). *The Quarterly Journal of Economics*. Tulossa.

Bloom, N., Van Reenen, J. ja Williams, H. (2019) A Toolkit of Policies to Promote Innovation. *Journal of Economic Perspectives* 33 (3): 163–84.

Brand, C., Lisack, N., ja Mazelis, F. (2025) Natural rate estimates for the euro area: insights, uncertainties and shortcomings, EKP:n talouskatsaus 1/2025, Euroopan keskuspankki.

Boeing, P. ja Hünermund, P. (2020) [A global decline in research productivity? Evidence from China and Germany](#). Economics Letters, Volume 197, December 2020.

Draghi, M. (2024) [The future of European competitiveness](#).

Euroopan investointipankki (2024) [The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union](#), EIB Thematic Studies.

Euroopan komissio (2024) [The 2024 EU Industrial R&D Investment Scoreboard](#).

Galindo-Rueda, F., Bajgar, M., Criscuolo, C. ja Appelt, S. (2020) [Effectiveness of R&D tax incentives in OECD economies](#). VoxEU Column, 14 Oct 2020.

Grossman, G. ja Helpman, E. (1991) *Innovation and Growth in the Global Economy*. MIT Press, Cambridge MA.

Huovari, J. ja Maliranta, M. (2023) Markkinasektorin aineettomat investoinnit. Taustaraportti tuottavuuslautakunnan vuoden 2023 raporttiin. Tuottavuuslautakunta.

IMF (2024 a) Euro Area: [IMF Staff Concluding Statement of the 2024 Mission on Common Policies for Member Countries](#), June 20, 2024.

IMF (2024 b) Regional Economic Outlook Notes Europe, Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies, Nov 2024. [Regional Economic Outlook for Europe, October 2024: A Recovery Short of Europe's Full Potential](#).

Jarvis, V. ja Schirato, B. (2024) What do recent surveys reveal about euro area business investment in 2024? EKP:n talouskatsaus 5/2024, kehikko 3, Euroopan keskuspankki.

Kortelainen, M. ja Vilmi, L. (2024) [Recent insights into \$r^*\$: An analysis using a modified Holston-Laubach-Williams model](#). *Euro & talous*, 7.11. 2024.

Lehmus, M., Nelimarkka, J. ja Vilmi, L. (2025) EU:n elvytyspaketin toteutus ja vaikutukset: oppeja yhteiseurooppalaiselle finanssipolitiikalle. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 121 vsk., 1/2025. Tulossa.

Letta, E. (2024) [Much more than a market – Speed, Security, Solidarity](#). Raportti Eurooppa-neuvostolle.

Lucas, R. (1988) [On the mechanics of economic development](#). *Journal of Monetary Economics*, Volume 22, Issue 1, July 1988, pp. 3–42.

Martinez, J., Philippon, T. ja Sihvonen, M. (2022) Does a Currency Union need a Capital Market Union? *Journal of International Economics* 139.

Obstbaum, M., Jalasjoki, P. ja Kokkinen, A. (2025) [Työikäisen väestön supistuminen ja heikko tuottavuus painavat Suomen pitkän ajan kasvunäkymää](#). *Euro & talous*, 31.1.2025.

Obstfeld, M. (2023) Natural and Neutral Real Interest Rates: Past and Future. NBER Working Paper No. 31949.

Pfeiffer, P., Varga, J. ja Veld, J. (2023) Unleashing Potential: Model-Based Reform Benchmarking for EU Member States. European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Discussion Paper 192, July 2023.

Romer, P. (1990) [Endogenous Technological Change](#). *Journal of Political Economy*, 98(5), pp. S71–S102.

Le Roux, J. (2021) The euro area capital stock since the beginning of the COVID-19 pandemic. EKP:n talouskatsaus 2/2021, kehikko 2, Euroopan keskuspankki.

Solow, R. (1956) [A Contribution to the Theory of Economic Growth](#). *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), pp. 65–94.

Avainsanat

tutkimus- ja kehitystoiminta, pääomamarkkinat, investoinnit



ANALYYSI

Miten kauppasodan varjot iskevät talouteen?

11.3.2025 – Analyysi – Kansainvälinen talous



Jetro Anttonen
Ekonomisti



Pasi Ikonen
Vanhempi ekonomisti



Sanna Kurronen
Vanhempi ekonomisti



Risto Rönkkö
Ekonomisti



Lauri Vilmi
Vanhempi neuvonantaja

Yhdysvallat on asettanut laajoja kaupan esteitä, ja kauppapoliittinen epävarmuus on kasvanut. Nyt esillä olleiden tullikorotusten laukaisema kauppasota voisi malliperusteisissa skenaarioissa heikentää kokonaistuotannon tasoa globaalisti reilut 0,5 %. Vaikutukset euroalueen talouteen voisivat olla tätä suurempia. Sen sijaan kauppasodan vaikutukset euroalueen inflaatioon jäisivät melko vaatimattomiksi. Tullien lopullisiin vaikutuksiin liittyy useita epävarmuustekijöitä. Yksikään osapuoli ei näytä hyötävän kauppasodasta, ja tasapuolisen neuvotteluratkaisun löytyminen olisi paras ratkaisu kaikille osapuolille.



Uhkana merkittävä tuontitullien lisäys

Kauppasodan uhka varjostaa jälleen maailmantalouden näkymiä. Syynä on Yhdysvaltain uuden hallinnon tavoite suojata kotimaista tuotantoa ulkomaiselta kilpailulta lisätulleja asettamalla. Tulliuhkauksia käytetään myös välineenä erilaisten myönnytysten saamiseksi kauppakumppaneilta.

Yhdysvallat on monille maille ja myös EU:lle tärkeä kauppakumppani. Vuonna 2023 EU vei Yhdysvaltoihin tavaroita 503 mrd. euron arvosta ja toi 347 mrd. euron arvosta. Tavarakaupan ylijäämää tasapainottaa palvelukaupan alijäämä. EU vei Yhdysvaltoihin palveluita 319 mrd. euron arvosta ja toi 427 mrd. euron arvosta vuonna 2023.^[1] Tärkeimmät EU:n vientitavarat Yhdysvaltoihin ovat kemikaalit, koneet ja kuljetusvälineet ja tärkeimmät tuontitavarat Yhdysvalloista kaivannaiset (sis. maakaasu), kemikaalit, öljy ja koneet.^[2]

Presidentti Trumpin toisen kauden hallinto on tammikuun jälkeen asettanut tulleja tuonnille Meksikosta ja Kanadasta sekä yhteensä 20 prosentin lisätullin tuonnille Kiinasta. Kiina ja Kanada ovat asettaneet vastatulleja tuonnille Yhdysvalloista. 12.3. on astumassa voimaan 25 prosentin tulli alumiinin ja teräksen tuonnille Yhdysvaltoihin. Lisäksi esillä on ollut lisätullit tuonnille EU:sta ja laajemmin kaikista maista, joiden tuontirajoitukset presidentti Trumpin hallinto tulkitsee suuremmiksi kuin vastaavat Yhdysvaltain tuontirajoitukset kyseisistä maista. Yhdysvaltain hallinnossa on paraikaa käynnissä selvityksiä muiden maiden kauppapolitiikasta, ja näiden valmistuttua on odotettavissa lisää tulli-ilmoituksia. Presidentti Trumpin hallinto näkee kaupan rajoitteiksi tullien ja valuuttakurssin manipuloinnin lisäksi muun muassa arvonlisäveron, mikä on poikkeuksellista. Jos Yhdysvallat asettaa lisätulleja, muiden maiden odotetaan asettavan vastatulleja.

1. Ks. EU:n komissio (2025).

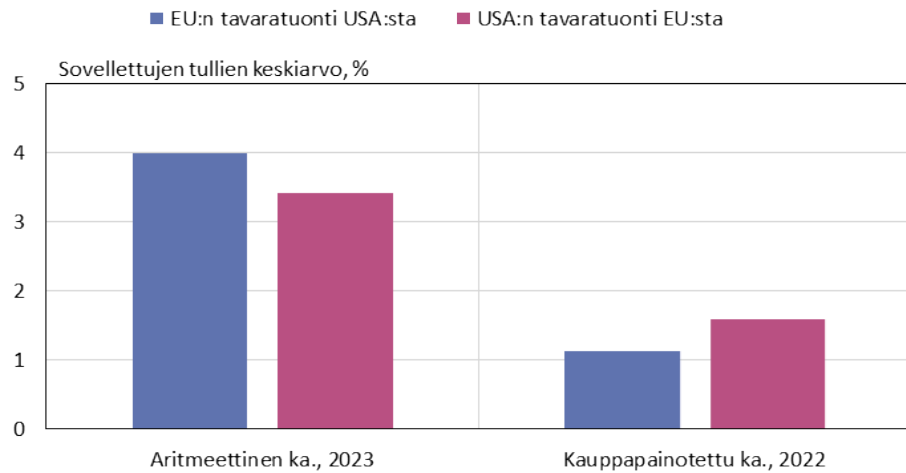
2. Tilastolähteet: WITS ja WTO. Tiedoissa käytetään MTN-luokitusta, ja ne koskevat vuotta 2022.

Toteutuessaan kauppasota kasvattaisi merkittävästi tulleja EU:n ja Yhdysvaltain välisessä kaupassa. Vuoden 2023 tilanteen mukaan EU:n tavaratuontiin Yhdysvalloista sovellettiin keskimäärin 4 prosentin tulleja ja Yhdysvaltain tavaratuontiin EU:sta keskimäärin noin 3,5 prosentin tulleja (kuvio 1). Käytännössä toteutuneet tullit ovat kuitenkin keskimäärin selvästi pienempiä, koska korkeiden tullien tuotteilla käydään näiden maiden välillä vähemmän kauppaa. EU:n ja Yhdysvaltain välisessä tavarakaupassa tullien kauppapainotettu keskiarvo oli vain reilut 1 % vuoden 2022 tilanteen mukaan (kuvio 1).^[3] Keskimääräisille tulleille ei olekaan olemassa yhtä oikeaa lukua.^[4]

Keskimääräistä korkeampia tulleja sovelletaan sekä EU:n tuonnissa Yhdysvalloista että Yhdysvaltain tuonnissa EU:sta esimerkiksi tekstiileihin ja vaatteisiin (noin 8–9 %) sekä maataloustuotteisiin (noin 6 %).^[5] Yksittäisissä tuotteissa tullit voivat olla vielä paljon korkeammat. Esimerkiksi monia maataloustuoteryhmiä koskevat EU:n tuonnissa Yhdysvalloista keskimäärin erisuuruiset tullit kuin Yhdysvaltain tuonnissa EU:sta. Keskustelua ovat herättäneet autoihin kohdistuvat tullit, jotka EU:n tuonnille Yhdysvalloista ovat vuoden 2025 alussa 10 % ja Yhdysvaltain tuonnille EU:sta vain 2,5 %. EU:n komissio arvioi, että EU:n ja Yhdysvaltain välisen kaupan tullit ovat kokonaisuutena tasapainossa.^[6]

Kuvio 1.

Kauppasota kasvattaisi tulleja merkittävästi



Lähteet: WITS ja WTO.

© Suomen Pankki 11.3.2025

42859

Yhdysvaltain ja Kiinan välisen kaupan tulleista on saatavissa rajallisemmin tietoa. Vuosina 2018–2020 käydyn kauppasodan jäljiltä tullit jäivät aiempaa korkeammiksi,

3. Tässä artikkelissa EU:n ja Yhdysvaltain väliseen kauppaan sovellettujen keskimääräisten tullien lähteenä on käytetty Maailman kauppajärjestö WTO:n tietoja, jotka on luokiteltu WTO:n MTN-luokituksen (multilateral trade negotiations) mukaisesti. Kaikkiin tässä artikkelissa esitettyihin WTO:n tietoihin perustuvat johtopäätökset ja analyysit ovat kirjoittajien vastuulla eivätkä välttämättä edusta WTO:n näkemystä.

4. Ks. myös EU:n komissio (2025).

5. Luvut ovat tuoteryhmiin sovellettujen tullien aritmeettisiä keskiarvoja vuoden 2023 tilanteen mukaan.

6. Ks. EU:n komissio (2025).

eivätkä WTO:n piirissä sovitut tullit enää anna oikeaa kuvaa. Arviot Yhdysvaltain Kiinan-tuontiin kohdistuvien tullien kauppapainotetusta keskiarvosta ovat noin 10–19 % vuoden 2023 tilanteen mukaan.^{[7],[8]}

Tullien ohella on olemassa muitakin kaupan esteitä. Niiden merkitys kauppapolitiikassa on kasvanut, koska tullisuoja on yleisesti heikentynyt. Muiksi kaupan esteiksi voidaan luokitella myös toimia, joita ei ole tarkoitettu kauppapolitiikan välineiksi, vaan joiden tarkoituksena on suojella terveyttä ja ympäristöä tai säännellä muulla tavoin markkinoita.^[9] Sellaisiksi voidaan mahdollisesti luokitella myös EU:ssa muuntogeenisiin viljelykasveihin kohdistuva sääntely ja voimakkaat rajoitukset, jotka käytännössä vaikeuttavat merkittävästi maataloustuotteiden tuontia Yhdysvalloista EU:hun.^[10]

Tuonnin hintaan vaikuttaa myös valuuttakurssi. Euroalueen hintakilpailukykyä suhteessa Yhdysvaltoihin mittaava euron reaalin dollarikurssi on heikentynyt noin neljänneksen vuoden 2014 keväästä, jolloin euroalueen rahapolitiikka suhteessa Yhdysvaltoihin alkoi keventyä. Tämä merkitsee euroalueen hintakilpailuvyyn paranemista suhteessa Yhdysvaltoihin. Arvioitaessa vaikutuksia hintoihin valuuttakurssimuutosten suuruutta ei voi kuitenkaan verrata suoraan tullimuutoksiin.

Kauppasodan myötä lisääntynyt epävarmuus voi iskeä investointeihin ja riskilisiin

Esillä olleet tuontitullit nostaisivat toteutuessaan tullien piirissä olevien tuontituotteiden hintoja ja vähentäisivät Yhdysvaltojen tuontia kyseisistä maista. Tuontitullien suorien vaikutusten lisäksi jo kauppasodan uhka voi lisätä taloudellisten toimijoiden epävarmuutta tulevasta ja heikentää talouskasvua. Erityisesti epävarmuus tuontitullien tasosta, niiden laajuudesta, mahdollisista vastatulleista ja lopullisista vaikutuksista hintoihin voi lykätä yritysten investointipäätöksiä ja kasvattaa rahoituskustannuksia riskilisien noustessa. Epävarmuus aiheuttaa investointien tyrehtymistä ja riskilisien kasvua, ja nämä vaikuttavat kokonaistuotantoon, ja välillisesti myös inflaatioon, ja voivat pahimmassa tapauksessa paisua jopa suuremmiksi kuin tuontitullien suorat talousvaikutukset.

7. The Peterson Institute for International Economics arvioi, että Yhdysvaltain tuontiin Kiinasta kohdistuu keskimäärin 19,3 prosentin tullit ja Kiinan tuontiin Yhdysvalloista keskimäärin 21,1 prosentin tullit. Ks. Bown (2023).

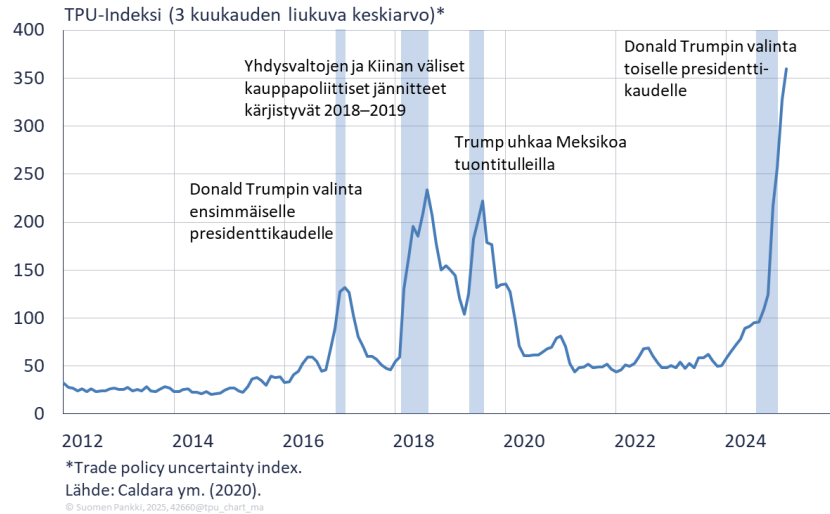
8. The Economist Intelligence Unit arvioi Yhdysvaltain Kiinan-tuontiin kohdistuvien tullien olevan keskimäärin 10,3 %. Peterson Institutea alemmalla arviolla perustellaan sillä, että toteutuneet tullit ovat asetettuja pienempiä liike-elämän edunvalvontatoimien, erilaisten poikkeuksien ja sen vuoksi, että osa Yhdysvaltain tuontia Kiinasta korvautuu tuonnilla muista maista. Ks. Economist Intelligence Unit (2024).

9. Ks. UNCTAD (2025).

10. Ks. esim. USTR (2023).

Kuvio 2.

Epävarmuus tulevasta kauppapolitiikasta on lisääntynyt voimakkaasti



Yksi tapa arvioida kauppasodan myötä lisääntynyttä epävarmuutta on yhdysvaltalaisista sanomalehtiartikkeleista muodostettu kauppapolitiikan epävarmuutta kuvaava TPU-indeksi (kuvio 2)^[11]. Indeksillä on uuteen ennätykseen Yhdysvaltain presidentinvaalien aikaan marraskuussa 2024, ja seuraavina kuukausina se on pysynyt poikkeuksellisen korkeana. Viimeksi TPU-indeksi on noussut lähes yhtä voimakkaasti Trumpin ensimmäisellä presidenttikaudella, kun kauppapoliittiset jännitteet kasvoivat Yhdysvaltojen ja sen kauppakumppanien välillä.

TPU-indeksin ja taloudellisten suureiden, kuten investointien ja yritysten riskilisten, välisiä historiallisia korrelaatioita voidaan käyttää epävarmuuden aiheuttamien vaikutusten arvioimiseksi. Laskelmiemme mukaan epävarmuuden kasvu, joka nostaa TPU-indeksiä 100 pisteellä, näyttää vähentävän investointeja jo samalla vuosineljänneksellä noin 0,5 %.^{[12], [13]} Samaan tapaan vastaava epävarmuuden kasvu nostaa riskilisiä kehittyneissä talouksissa arviolta noin 0,04 prosenttiyksikköä ja nousevissa talouksissa peräti 0,12 prosenttiyksikköä.

TPU-indeksin viimeaikaisen noin 250 pisteen nousun myötä voimme siis muodostaa karkean arvion nyt uhkaavaan kauppasotaan liittyvien epävarmuuksien talousvaikutuksista ja käyttää näitä arvioita seuraavassa luvussa esiteltävien

11. TPU-indeksi (engl. *trade policy uncertainty index*) mittaa kauppapoliittiseen epävarmuuteen viittaavien mainintojen määrää yhdysvaltalaisissa sanomalehtiartikkeleissa. Indeksillä kuvaavat tarkemmin Caldara ym. (2020).

12. Käytimme arvioihin epävarmuuden vaikutuksista investointeihin ja riskilisiin useita rakenteellisia vektoriautoregressiomalleja. Oletimme kasvaneen epävarmuuden vaikutukset investointeihin negatiivisiksi ja vaikutukset riskilisiin positiivisiksi asettamalla merkkirajoitteita epävarmuusshokin välittömille vaikutuksille. Mallien estimointiin käytettiin TPU-indeksin lisäksi dataa eri talousalueiden tuotannollisista investoinneista ja riskilisistä.

13. TPU-indeksi nousi noin 100 pisteellä esimerkiksi silloin, kun Trump valittiin ensimmäiselle presidenttikaudelleen.

mallisimulaatioiden kalibroimiseen. Arviomme mukaan epävarmuus voi lyhyellä aikavälillä vähentää investointeja kaikissa tarkastelluissa talouksissa noin 1,25 % ja nostaa riskilisiä kehittyneissä talouksissa noin 0,1 prosenttiyksikköä ja nousevissa talouksissa noin 0,3 prosenttiyksikköä.

On kuitenkin hyvä muistaa, että epävarmuutta ei pääse pakoon edes epävarmuuden itsensä vaikutuksia arvioitaessa. Edellä esitetyille arvioille laskemamme luottamusvälit ovat melko leveitä, sillä arviot perustuvat historialliseen dataan, jota on olemassa vain hyvin rajallisesti. Esittämämme luvut edustavat kuitenkin datan valossa parasta arviota epävarmuuden vaikutuksista investointeihin ja riskilisiin.

Kauppasota heikentäisi kokonaistuotantoa globaalisti

Sekä tuontitullien että kauppasodan uhkasta seuranneen epävarmuuden kasvun taloudellisia vaikutuksia eri talousalueilla voidaan arvioida laajalla globaalin talouden makrotaloudellisella mallilla. Kuvio 3 esittää kauppasodan mahdollisen kehityskulun kokonaistaloudellisia vaikutuksia. Laskelmat perustuvat IMF:n kehittämään globaaliin kokonaistaloudelliseen malliin (GIMF; ks. Kumhof ym. 2010).^[14]

Ensin tarkastellaan Yhdysvaltojen asettamien euroalueeseen ja Kiinaan kohdistuvien tuontitullien korotusten vaikutuksia.^[15] Tarkastellut lisätullit ovat 25 prosenttia tuonnille euroalueelta ja 20 prosenttia tuonnille Kiinasta. Seuraavaksi euroalueen ja Kiinan oletetaan asettavan vastaavansuuruiset vastatullit Yhdysvalloille. Lisäksi edellisessä luvussa kuvattu epävarmuuden kasvu heikentää investointeja ja lisää yksityisen sektorin riskilisiä.^[16] Vaikutukset on esitetty kahdesta ensimmäisestä vuodesta, mutta pidemmän ajan vaikutukset ovat melko samankaltaisia toisen vuoden vaikutusten kanssa. Laskelmat eivät ole ennusteita vaan kuvaavat mahdollisia skenaarioita. Epävarmuus tullien toteutumisesta ja niiden suuruudesta on suurta. Laskelmissa ei oleteta mitään päätösperäisiä elvyttäviä finanssipoliittisia toimia tuontitullien negatiivisten kasvuvaikutusten lieventämiseksi.^[17]

Mallilaskelmien perusteella kauppasota voisi toteutuessaan heikentää kokonaistuotannon tasoa globaalisti noin 0,6 % (kuvio 3). Vaikutukset talouteen olisivat tätä suurempia euroalueella (skenaariossa ensimmäisenä vuonna -1,5 % ja toisena vuonna -1,1 %) ja Kiinassa (skenaariossa ensimmäisenä vuonna -2,4 % ja toisena vuonna -1,5 %). Myös vaikutukset Yhdysvaltojen talouteen olisivat merkittäviä (skenaariossa ensimmäisenä vuonna -1,2 % ja toisena vuonna -0,7 %). Samalla

14. Käyttämämme GIMF-mallin versio on kuuden alueen malli, jossa alueet ovat euroalue, Japani, Kiina, muu nouseva Aasia, Yhdysvallat ja muu maailma. Version ulkomaankaupan kalibrointi perustuu vuoden 2019 tilastoihin. Mallinnuksessamme EU:n tulleja approksimoidaan euroalueen tulleilla. Arvioita kauppasodan vaikutuksista Suomen talouteen on esitetty Juvosen, Silvon ja Viertolan artikkelissa (2024).

15. Kaikki tullitulot oletetaan käytettävän julkisen velan alentamiseen.

16. Epävarmuutta kuvataan mallissa edellisessä luvussa esitettyjen vaikutusten perusteella 1,25 % investointeja kauppasodan osapuolissa vähentävällä sokilla ja globaalilla yksityisen sektorin riskilisien kasvulla. Riskilisien kasvu oletetaan nousevissa talouksissa 0,3 prosenttiyksikön suuruiseksi ja kehittyneissä talouksissa 0,1 prosenttiyksikön suuruiseksi. Sokkien oletetaan vaimenevan asteittain 0,5:n pysyvyyškertoimella.

17. Rahapolitiikan annetaan mallinnuksissa reagoida tilanteeseen politiikkasäätönsä mukaisesti.

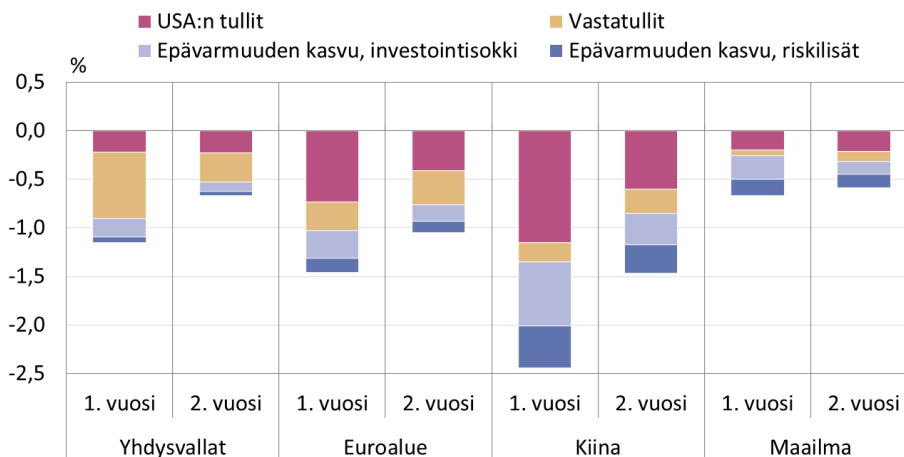
kauppapoliittiset jännitteet vahvistaisivat hieman dollaria suhteessa muihin valuuttoihin, mikä hieman lieventäisi Yhdysvaltojen asettamien tullien vaikutuksia euroalueen ja Kiinan vientitavaroiden suhteellisiin hintoihin.

Tullit ja vastatullit (kuvio 3, violetit ja keltaiset palkit) näyttävät selittävän suurimman osan negatiivisista talousvaikutuksista. Skenaariossa euroalue ja Kiina asettavat vastatullit yhdysvaltalaisille tuotteille, jolloin esimerkiksi euroalueen kohtaamia negatiivisia vaikutuksia kompensoi alueen kasvanut vientiosuus Kiinaan (viennin uudelleen ohjautuminen). Kiinan ja euroalueen asettamat vastatullit kasvattavatkin näissä maissa yhdysvaltalaisten tuotteiden hintoja suhteessa muiden maiden tuotteisiin. Tällä on voimakas vaikutus Yhdysvaltojen vientiin ja siten myös talouskasvuun.

Tullien aiheuttamien suorien vaikutusten lisäksi kasvaneella epävarmuudella olisi laskelmassa negatiivisia kasvuaikutuksia erityisesti Kiinassa (kuvio 3, vaalean- ja tummansiniset palkit)^[18]. Tullien suorat vaikutukset ovat voimakkaimmat maiden ulkomaankauppaan, kun taas epävarmuus iskee skenaariossa erityisesti investointien kehitykseen. Nousevissa talouksissa epävarmuuden vaikutukset talouskehitykseen korostuvat vielä voimakkaammin, sillä esimerkiksi Kiinassa investoinneilla on iso rooli talouskasvussa ja nousevissa talouksissa riskilisät kasvavat tyyppillisesti herkemmin.

Kuvio 3.

Mallisimulaation tulokset tullikorotusten vaikutuksista kokonaistuotannon tasoon



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.
© Suomen Pankki 11.3.2025

42859

Tuontitullit vaikuttavat suoraan tuontituotteiden hintoihin ja siten myös inflaatioon. Vaikutukset inflaatioon ovat kuitenkin melko vaatimattomia niin globaalisti kuin euroalueella, jolloin myös rahapolitiikan reaktiot inflaatioon jäävät pieniksi. Yhdysvaltojen asettamat kaupan esteet vähentävät tuontituotteiden kysyntää Yhdysvalloissa ja siten alentavat lievästi maailmanmarkkinahintoja. Vastatullit sen sijaan nostavat mallilaskelmissa hieman hintoja tullin asettavilla alueilla, kuten euroalueella.

18. Riskilisien kasvu (tummansiniset palkit) kasvattaa yritysten rahoituskustannuksia ja heikentää investointeja entisestään.

Lopulliset vaikutukset hintaan riippuvat hinnoitteluvoimasta eri tuoteryhmissä ja siitä, kuinka voimakkaasti yritykset pystyvät siirtämään tullit eri tuotteiden hintoihin.^[19]

Tullien lisäksi kokonaisinflaatioon vaikuttaa talouskasvua heikentävä epävarmuuden kasvu, joka painaa mallisimulaatioissa inflaatiota euroalueella hieman. Toisaalta kauppajännitteiden aiheuttamat haitat tuotantoketjuille voivat myös nostaa välituotteiden hintoja ja siten kasvattaa hintapaineita. Tuoreen EKP:n yrityskyselyn mukaan tullien vaikutukset inflaatioon jakautuvat melko tasaisesti sekä hintoja nostaviin että laskeviin vaikutuksiin (Maruhn ym. 2025) nettovaikutuksen jääden lähelle nollassa. Suurin osa euroalueen yrityksistä arvioi vaikutusten inflaatioon olevan pieniä tai olemattomia. Yritysten näkökulmasta huolta herättävät kuitenkin lisääntyneen hintakilpailun negatiiviset vaikutukset hintoihin.

Epävarmuuden suuruudella ja tullien kohdentumisella merkitystä kauppasodan talousvaikutuksiin

Tullien vaikutuksia maailmantalouteen on tarkasteltu makrotaloudellisten mallien avulla viime aikoina muuallakin. Näistä keskeisimpiä ovat Peterson Institute of International Economicsin (PIIE) julkaisemat analyysit (McKibbin ym. 2024, 2025a, 2025b) ja IMF:n viime vuoden lokakuun WEO-raportissa esitetty analyysi. Sekä PIIE:n että IMF:n analyysit perustuvat tämän artikkelin tapaan globaaleihin kokonaistaloudellisiin malleihin, kaikki PIIE:n analyysit samaan malliin ja IMF:n analyysi tämänkin artikkelin analyysissä käyttämämme GIMF-malliin.

IMF:n analyysissä Yhdysvallat, euroalue ja Kiina asettavat 10 prosentin tullit toisilleen. Sen lisäksi Yhdysvallat asettaa vielä 10 prosentin tullin muulle maailmalle. PIIE:n analyyseissä tarkastellaan laajaa joukkoa erilaisia tulliskenaarioita. Tulliskenaarioiden ohella eri analyysit poikkeavat jonkin verran toisistaan myös malleihin liittyvien oletusten osalta^[20].

Tulliskenaarioiden tuloksia on esitetty taulukossa 1. PIIE:n mallissa vaikutuksia euroalueeseen ei ole mallinnettu erikseen, joten PIIE:n skenaarioiden osalta taulukossa on esitetty vaikutukset euroalueen sijaan Saksaan. PIIE:n analyyseistä tarkastelemme seuraavassa vertailussa skenaariota, jossa Yhdysvallat asettaa 10 prosentin tullin kaikille maille ja muut maat asettavat samansuuruisen vastatullin Yhdysvalloille (taulukko 1, toinen skenaario). Tässä artikkelissa esitetystä vaikutusarviossa kauppasodan vaikutukset kokonaistuotantoon ovat suuremmat kuin IMF:n ja PIIE:n laskelmissa. Keskeinen ero on olettamamme suuremmat euroalueen 25 prosentin ja Kiinan 20

19. Esimerkiksi 1980-luvulla Yhdysvaltojen asettamat tullit näyttävät nostaneen moottoripyörien hintoja yksi yhteen tullien kanssa mutta huomattavasti vähemmän kuorma-autojen hintoja (Feenstra 2004). Eroa on selitetty tullista johtuvalla kuorma-autojen amerikkalaisen tuotannon kasvulla ja moottoripyörille asetettujen tullien määräaikaaisuudella.

20. Tullitulot käytetään PIIE:n mallissa julkisen alijäämän pienentämiseen, ja IMF:n mallissa ne kanavoidaan kotitalouksille. Tällä on McKibbin ym. (2024) mukaan jonkin verran vaikutusta tuloksiin. IMF:n mallissa kauppapoliittisen epävarmuuden vuoksi investoinnit vähenevät Yhdysvalloissa ja euroalueella noin 4 prosentilla ja muualla noin puolella tästä. Epävarmuuden oletetaan hellittävän kolmannen vuoden jälkeen. PIIE:n mallissa epävarmuutta ei mallinnetta.

prosentin lisätullit.

Toisin kuin tämän artikkelin laskelmissa, IMF:n analyysissä tullien suurin vaikutus on toisena ja joissakin tapauksissa vasta kolmantena vuonna niiden asettamisen jälkeen. Tämä heijastelee sitä, että kauppapoliittinen epävarmuus hellittää IMF:n mallissa vasta kolmannen vuoden jälkeen. Kauppapoliittisen epävarmuuden puuttuminen kokonaan PIIE:n analyysissä on yksi tekijä, miksi tullien vaikutukset investointeihin ja tuotantoon jäävät heidän analyysissään selvästi muita arvioita pienemmiksi Yhdysvaltoja lukuun ottamatta.

Tullien vaikutukset Saksaan jäävät PIIE:n arvioissa pienemmiksi kuin vaikutukset euroalueeseen meidän arviossamme. Epävarmuuden puuttumisen ja pienempien oletettujen tullikorotusten lisäksi tämä heijastaa tullien aiheuttamaa kaupan ohjautumista (trade diversion) pois kauppasotaa käyvistä talouksista muihin talouksiin. PIIE:n skenaariossa Yhdysvallat asettaa tullit kaikille maille, jolloin kauppa ohjautuu voimakkaammin muiden talouksien väliseksi ja yhdysvaltalaiset vientiyrietykset menettävät markkinaosuuksia voimakkaammin. Euroalueen talouteen kohdistuisi tässä skenaariossa kaupan ohjautumisen vuoksi positiivisia vaikutuksia, jotka lieventäisivät kauppasodan vaikutuksia verrattuna meidän esittämäämme skenaarioon.

Taulukko 1.

Mallisimulaation tulokset eri tulliskenaarioissa									
Lähde	Skenaario	Yhdysvallat		Euroalue/ Saksa		Kiina		Maailma	
		1. vuosi	2. vuosi	1. vuosi	2. vuosi	1. vuosi	2. vuosi	1. vuosi	2. vuosi
Tullien vaikutus (%) kokonaistuotannon tasoon									
Kirjoittajien laskelmat	Ks. teksti	-1,2	-0,7	-1,5	-1,1	-2,4	-1,5	-0,7	-0,6
McKibbin ym. (2024)	Ks. teksti	-0,4	-0,9	-0,1	-0,1	0	-0,1	-	-
IMF (2024)	Ks. teksti	-0,3	-0,6	-0,4	-0,7	-0,6	-0,8	-0,3	-0,6
McKibbin ym. (2024)	USA:n 10 %:n tulli muulle maailmalle	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-	-
McKibbin ym. (2024)	USA:n 60 %:n tulli Kiinalle	0	-0,1	0	+0,1	-0,9	-0,9	-	-
McKibbin ym. (2024)	USA:n ja Kiinan vastavuoroiset 60 %:n tullit	-0,1	-0,4	0	+0,1	-0,8	-1,2	-	-
McKibbin ym. (2025a)	USA:n ja Kiinan vastavuoroiset 10 %:n tullit	-0,1	-0,1	-	-	-0,2	-0,2	-	-

Kuten tässä artikkelissa esittämässämme arvioissa, tullien vaikutukset inflaatioon jäävät myös IMF:n analyysissä vähäisiksi niin euroalueella kuin globaalisti. PIIE:n analyysissä vaikutukset inflaatioon olisivat Yhdysvalloissa ja Kiinassa suuremmat.

Edelliset presidentti Trumpin tullit menivät pitkälti amerikkalaisten kotitalouksien ja yritysten maksettavaksi

Trumpin edellisellä presidenttikaudella asetettujen tullien talousvaikutuksia on tutkittu laajasti, ja nämä tutkimustulokset voivat kertoa meille jotain myös uusien tullien mahdollisista vaikutuksista. Mitä täysimääräisemmin tullit siirtyvät tuontihintoihin, sitä haitallisempia niiden voidaan katsoa olevan tullin asettavalle maalle (Feenstra 2004). Vuosina 2018–2019 Yhdysvallat asetti teräs- ja alumiinitulleja laajalle joukolla

kauppakumppanimaita sekä tulleja aurinkopaneeleille ja pesukoneille. Lisäksi Kiinalle asetettiin tulleja laajemmalle joukolla tavaroita, erityisesti koneille ja laitteille. Tutkimuskirjallisuus näiden tullien vaikutuksista viittaa siihen, että tullien maksajiksi joutuivat lopulta amerikkalaiset yritykset ja kotitaloudet.

Asetetut tullit muun muassa nostivat teräksen hintaa Yhdysvalloissa ja lisäsivät työpaikkoja terästuotannossa. PIIE on kuitenkin arvioinut, että yhden työpaikan hinta oli jopa 650 000 dollaria amerikkalaisten teräksen käyttäjien lisääntyneinä kustannuksina (Hufbauer ja Jung 2018).

Amiti ym. (2019) ja Cavallo ym. (2021) löytävät näyttöä tullien siirtymisestä täysimääräisesti amerikkalaisten tuontiyritysten ja kotitalouksien maksettavaksi. Cavallon ym. (2021) mukaan kiinalaiset viejät eivät juuri laskeneet tuotteidensa dollarimääräisiä vientihintoja juanin heikkenemisestä huolimatta, joten tullien kustannukset lankesivat pitkälti amerikkalaisille yrityksille ja kotitalouksille. Kiinalaiset tuotteet, joihin tullit kohdistuivat, olivat erikoistuotteita, joille ei ole helppoa löytää korvikkeita. Vastatullit taas kohdistuivat esimerkiksi maataloustuotteisiin, joiden ostaminen muualta on helpompaa, ja siksi tuottajat joutuivat kantamaan suuremman osan tullirasituksesta. Yhdysvallat päätyikin tukemaan maataloustuottajiaan, kun erityisesti soijapavun vienti Kiinaan hyytyi.

Tullien vaikutusta kauppakumppanimaiden vientiin vähensivät myös valuuttakurssimuutokset. Jeanne ja Son (2024) arvioivat, että Yhdysvaltojen vuosina 2018–19 Kiinalle asettamat tullit selittävät peräti kaksi kolmasosaa tuona aikana nähdystä juanin heikkenemisestä ja viidenneksen dollarin vahvistumisesta. Khalil ja Strobel (2024) argumentoivat, että pelkkä kauppapoliittinen epävarmuus vahvistaa dollaria ja siten heikentää tullien vaikutuksia.

Vaikka tutkimuskirjallisuus näyttää Trumpin edellisellä kaudella asetettujen tullien vahingoittaneen Yhdysvaltojen taloutta, joissakin tapauksissa tulleille voidaan löytää perusteita. Tuontitullit saattavat laskea tuotteen maailmanmarkkinahintaa ja siten parantaa tullin asettavan maan vaihtosuhdetta (eli vienti- ja tuontihintojen suhdetta).^[21] Lisäksi vielä alullaan olevat teollisuudenalat voivat kaivata jonkin aikaa suojaa ulkomaiselta kilpailulta, jotta niiden olisi mahdollista kehittyä. Tätäkin argumenttia tuontitullien puolesta on tosin myös kritisoitu tutkimuskirjallisuudessa jo pitkään (Baldwin 1969). Esimerkiksi Melitz (2005) näyttää, että myös alullaan olevan teollisuudenalan tapauksessa tuontikiintiöt voivat olla tuontitulleja parempi valinta ja että yleensä tuotantotukien haitat ovat vielä vähäisemmät, sillä ne eivät vääristä kulutusta. Myös kansallinen turvallisuus, jota Yhdysvallat on käyttänyt perusteena teräs- ja alumiinitulleille, voi olla perusteltu syy protektionismille (Brander 1986).

Yksittäisen talousalueen näkökulmasta onkin mahdollista hyötyä tuontitullien tuomasta vaihtosuhteen paranemisesta tai yksittäisen teollisuudenalan kehittymisestä. Tämä voi johtaa epätoivottuun tasapainoon, jossa talousalueet asettavat toisilleen tuontitulleja parantaakseen omaa vaihtosuhdettaan (Johnson 1953–1954). Bagwell ja Staiger (1999) osoittavat, että osapuolten välisellä kauppasopimuksella voidaan parantaa molempien talouksien tehokkuutta verrattuna tilanteeseen, jossa yksittäiset maat asettavat

21. Vaihtosuhteen paraneminen tarkoittaa talouden vientihintojen kasvua suhteessa tuontihintoihin.

tuontitulleja oman asemansa parantamiseksi. Sopimuksissa Maailman kauppajärjestön (WTO:n) periaatteisiin kuuluu vastavuoroisuus, jolloin sopimuksen tekevät maat tekevät yhteneväisiä tullimuutoksia tulleja korottaessaan tai alentaessaan. Lisäksi WTO:n suosituimmuuskohtelun periaate varmistaa, että kaikki jäsenvaltiot saavat saman kohtelun kauppasuhteissa, mikä estää syrjinnän ja edistää tasapuolista kilpailua. Vastavuoroisuuden periaate auttaa säilyttämään tasapainon vaihtosuhteessa ja edesauttaa yhdessä suosituimmuuskohtelun periaatteen kanssa tehokkaan tasapainon saavuttamista (Bagwell ja Staiger 1999).

Johtopäätöksiä

Vaikka tuontitullien asettaminen saattaa olla joissain tapauksissa hyödyllistä yksittäisen talouden tai toimialan näkökulmasta, se johtaa todennäköisesti maan kauppakumppaneiden asettamiin vastavuoroisiin tulleihin. Tässä artikkelissa esitettyjen laskelmien perusteella Yhdysvaltojen esiin nostamat tuontitullit ja niiden laukaisema kauppasota aiheuttaisivat haittaa kaikille osapuolille ja heikentäisivät maailman kokonaistuotannon tasoa reilut 0,5 %. Tuotantoa vaimentavien suorien kauppavaikutusten lisäksi kasvanut kauppapoliittinen epävarmuus heikentäisi yritysten investointinäkymiä. Lopulliset talousvaikutukset riippuvat useasta seikasta, kuten epävarmuuden kasvun voimakkuudesta, tullien vaikutuksista vaihtosuhteisiin ja kauppavirtojen uudelleen ohjautumisen laajuudesta. Taloustieteellisen tutkimuskirjallisuuden perusteella tehokkain ratkaisu kauppasodan torjumiseksi olisi saavuttaa sopu WTO:n periaatteisiin kuuluvilla vastavuoroisuuteen perustuvilla kauppasopimuksilla.

Lähteet

Amiti, M., Redding, S. J. ja Weinstein D. E. (2019) [The Impact of the 2018 Tariffs on Prices and Welfare](#). *Journal of Economic Perspectives*, 33 (4): 187–210.

Bagwell, K. ja Staiger, R. W. (1999) An Economic Theory of GATT. *The American Economic Review*, 89(1), 215–248.

Baldwin, R. E. (1969) The case against infant-industry tariff protection. *Journal of political economy*, 77(3), 295–305.

Brander, J. A. (1986) Rationales for strategic trade and industrial policy. *Strategic trade policy and the new international economics*, 23.

Bown, C. P. (2023) US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart. The Peterson Institute for International Economics, 6.4.2023, [US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart | PIIE](#).

Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A. ja Raffo, A. (2020) [The economic effects of trade policy uncertainty](#). *Journal of Monetary Economics*, 109, 38–59.

Cavallo, A., Gopinath, G., Neiman, B. ja Tang, J. (2021) [Tariff Pass-Through at the Border and at the Store: Evidence from US Trade Policy](#). *American Economic Review: Insights*, 3 (1): 19–34.

Economist Intelligence Unit (2024) The impact of US tariffs on China: three scenarios, 17.12.2024, [The impact of US tariffs on China: three scenarios - Economist Intelligence Unit](#).

EU:n komissio (2025) Questions and Answers on the US reciprocal tariff policy, 18.2.2025, [Questions and Answers on the US reciprocal tariff policy](#).

Feenstra, R. C. (2004) Advanced International Trade Theory and Evidence, luku 7, Princeton University Press.

Hufbauer, G. C. ja Jung, E. (2018) [Steel Profits Gain, but Steel Users Pay, under Trump's Protectionism](#). Peterson institute for International Economics.

International Monetary Fund (2024) World Economic Outlook: Policy Pivot, Rising Threats. Washington, DC. October.

Jeanne, O. ja Son J. (2024) [To what extent are tariffs offset by exchange rates?](#) Journal of International Money and Finance, Volume 142.

Johnson, H. G. (1953 –1954) Optimum Tariffs and Retaliation. Review of Economic Studies, 21(2), 142–153.

Juvonen, P., Silvo, A. ja Viertola, H. (2024) Tullit ja kauppapoliittinen epävarmuus heikentävät talouskasvua. Euro & talous 5/2024, vaihtoehtoislaskelma, julkaistu 17.12.2024.

Khalil, M. ja Strobel, F. (2024) [US trade policy and the US dollar](#). Journal of International Economics, Volume 151.

Kumhof, M., Laxton, D., Muir, D. ja Mursula, S. (2010) The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure. IMF Working Paper 10/34.

Maruhn, F, Morris, R. ja Slavik, M. (2025) Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies. ECB Economic Bulletin 1, 2025.

McKibbin, W., Hogan, M. ja Noland, M. (2024) [The international economic implications of a second Trump presidency](#). PIIE.

McKibbin, W. ja Noland, M. (2025a) [Trump's threatened tariffs projected to damage economies of US, Canada, Mexico, and China](#). Realtime Economics, Peterson Institute for International Economics, julkaistu 17.1.2025.

McKibbin, W. ja Noland, M. (2025b) [US tariffs on Canada and Mexico would hurt all three economies; retaliation would worsen the damage](#). Realtime Economics, Peterson Institute for International Economics, julkaistu 4.2.2025.

Melitz, M. J. (2005) When and how should infant industries be protected? Journal of International Economics, Volume 66, Issue 1.

UNCTAD (2025) Introduction to NTMS, 20.2.2025, [Introduction to NTMs | UN Trade](#)

and Development (UNCTAD).

USTR (2023) 2023 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers, 2023 NTE Report.pdf.

Avainsanat

tuontitullit, EU, Yhdysvallat, kauppasota



MAALISKUUN 2025 VÄLIENNUSTE

Harmaat pilvet varjostavat talouden toipumista

11.3.2025 – Ennuste – Suomen talous

Suomen talous on toipumassa taantumasta. Talouskasvu on lähiaikoina silti vielä vaatimatonta, ja sitä hidastaa varsinkin investointien vähäisyys. Suomen Pankin maaliskuun 2025 väliennusteessa BKT:n odotetaan kasvavan samaa vauhtia kuin sen odotettiin kasvavan joulukuun ennusteessa. Epävarmuus talouden toimintaympäristöstä on kuitenkin kasvanut selvästi joulukuuhun verrattuna.



Suomen Pankin väliennuste^[1] perustuu 6.3.2025 saatavilla olleisiin tilastotietoihin ja 7.2.2025 päivitettyihin oletuksiin Suomen ulkoisen toimintaympäristön ja keskeisten rahoitusmarkkinamuuttujien kehityksestä lähivuosina^[2].

1. Suomen Pankki julkaisee Suomen talouden väliennusteita kaksi kertaa vuodessa. Maalis- ja syyskuussa julkaistavissa teknisissä ennustepäivityksissä päivitetään BKT:n, työttömyyden ja inflaation näkymät. Väliennuste ei välttämättä edusta eurojärjestelmän näkemystä. Laajemmat Suomen talouden ennustejulkaisut ilmestyvät kesä- ja joulukuussa.

2. Ennusteen taustaoletukset Suomen ulkoisen ympäristön ja rahoitusmarkkinamuuttujien kehityksestä perustuvat EKP:n maaliskuun 2025 ennusteen oletuksiin.

Ennuste lyhyesti

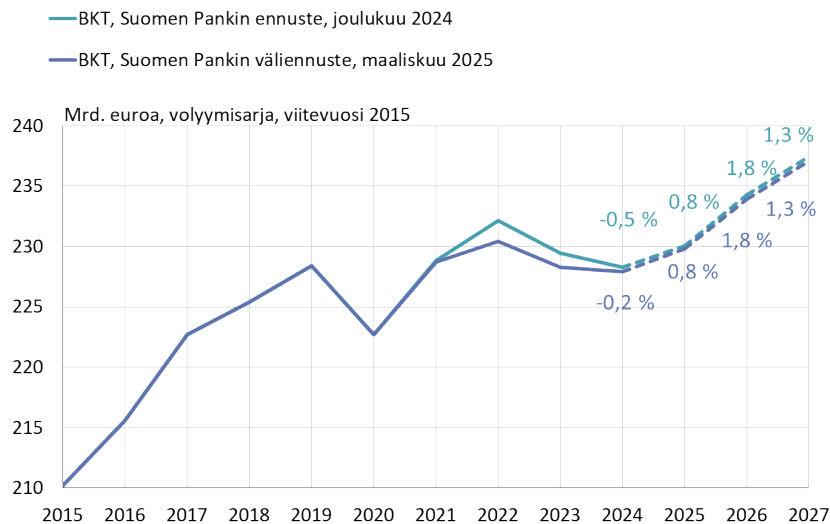
Suomen Pankin väliennusteen antama kuva suhdannekehityksestä on hyvin samankaltainen kuin joulukuun ennusteessa. Suomen talouden toipuminen taantumasta on käynnissä. Elpyminen on kuitenkin hidasta, ja epävarmuus maailmantilanteesta ja Suomen talouden toimintaympäristöstä on suurempaa kuin joulukuussa.

Ennustevuosina 2025–2027 Suomen BKT:n ennustetaan kasvavan yhtä nopeasti kuin ennustettiin joulukuussa. Vuonna 2025 talouskasvu 0,8 prosenttia, mistä sen odotetaan kiihtyvän 1,8 prosentin vauhtiin vuonna 2026 (kuvio 1 ja taulukko 1). Ennustejakson lopussa vuonna 2027 tuotannon kasvuvauhti hidastuu 1,3 prosenttiin.

Kun talouskasvu piristyy, työvoiman kysyntäkin alkaa taas kasvaa. Talouskasvu näkyy työttömyydessä kuitenkin viiveellä, joten vielä vuonna 2025 työttömyysasteen trendi (15–74-vuotiaat) kasvaa 0,5 prosenttiyksikköä 8,9 prosenttiin (taulukko 1). Vuonna 2026 työttömyysaste kuitenkin kääntyy jo laskuun, kun talouskasvu nopeutuu ja alkaa näkyä työmarkkinoilla. Vuonna 2027 työttömyysasteeksi ennustetaan 8,0 %, joka on edelleen selvästi enemmän kuin ennen taantumän alkamista vuonna 2022.

Inflaatio hidastui vuonna 2024 yhteen prosenttiin, mikä tuki kuluttajien ostovoiman kasvua. Sitä mukaa kun talouskasvu viriää, inflaatiokin hiukan kiihtyy. Vuonna 2025 kuluttajahintojen ennustetaan nousevan 1,9 prosenttiin, osin välillisen verotuksen muutosten vuoksi. Ensi vuonna inflaatio hidastuu 1,6 prosenttiin. Ennustejakson lopulla inflaatio hiukan kiihtyy, mutta jää noin 1,7 prosentin tuntumaan.

Kuvio 1.



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.
© Suomen Pankki, 11.3.2025, 41502@BKT_sis_luvut

Vaikka alkuvuoden talousdata ei vielä anna aiheutta muuttoa joulukuun ennusteen kasvulukuja, riskit ennustettua heikommasta talouskehityksestä ovat kasvaneet joulukuusta. Geopoliittiset riskit ovat kasvaneet ja epävarmuus kauppapolitiikan suhteen on suurta. Epävarmuuden kasvu voi jo itsessään hillitä yksityistä kulutusta, investointeja ja Suomen vientimarkkinoiden kasvua.

Taulukko 1. VÄLIENNUSTEEN KESKEISET TULEMAT

	2024	2025 ^e	2026 ^e	2027 ^e
Bruttokansantuote, vuosikasvu (%)				
Väliennuste, maaliskuu 2025	-0,2	0,8	1,8	1,3
Ennuste, joulukuu 2024	-0,5	0,8	1,8	1,3
Työttömyysaste (%)				
Väliennuste, maaliskuu 2025	8,4	8,9	8,4	8,0
Ennuste, joulukuu 2024	8,3	8,7	8,2	7,7
Inflaatio* (%)				
Väliennuste, maaliskuu 2025	1,0	1,9	1,6	1,7
Ennuste, joulukuu 2024	1,0	1,9	1,5	1,7
Pohjainflaatio** (%)				
Väliennuste, maaliskuu 2025	2,2	2,4	1,6	1,7
Ennuste, joulukuu 2024	2,2	2,5	1,5	1,6

^e = ennuste.

* Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI).

** Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) pl. ruoka ja energia.

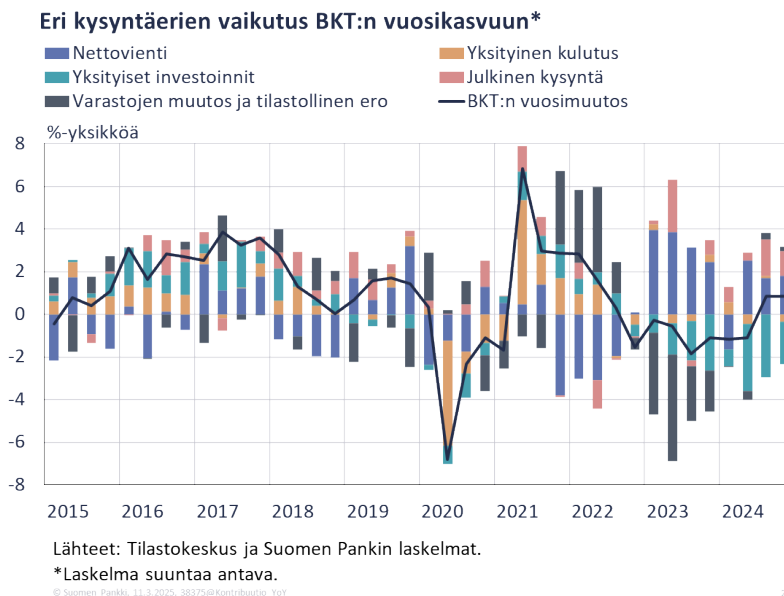
Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Tuotanto kasvaa hitaasti

Vuonna 2024 tuotanto jäi 0,2 % edellisvuotista pienemmäksi, mutta loppuvuoden taloustilastoista löytyy silti jo merkkejä taantuman päättymisestä (kuvio 2). Vuoden 2024 kolmannella neljänneksellä työpäiväkorjattu ja kausitasoitettu BKT kasvoi 0,5 % edellisestä vuosineljänneksestä, ja 0,9 % vuoden takaisesta. Vuoden viimeisellä neljänneksellä BKT supistui 0,2 % edellisestä neljänneksestä, mutta kasvoi kuitenkin vuodentakaiseen verrattuna. Tuotannon suhdannekuvaajan mukaan työpäiväkorjattu tuotanto kasvoi tammikuussa 2,4 % vuodentakaisesta, mutta kausitasoitettu tuotanto väheni 0,5 % edellisestä kuukaudesta.

Taloukasvu oli vielä syksyllä kapealla pohjalla, julkisen talouden ja nettoviennin varassa. Näistä nettovienninkin (= vienti – tuonti) kasvua selittää enemmän tuonnin heikkous kuin viennin vahva veto.

Kuvio 2.



Teollisuustuotanto kasvoi loppuvuonna hieman vuodentakaiseen verrattuna. EK:n suhdannekyselyiden perusteella yritysten arviot lähiaikojen suhdannekehityksestä ovat hiukan kohentuneet, mutta yritykset odottavat tuotantonsa kasvavan kevään aikana vielä hitaasti. Liiketoiminnan kasvua rajoittaa edelleen lähinnä riittämätön kysyntä. Uusia tilauksia teollisuusyritykset saivat koko vuoden 2024 tasolla saman verran kuin edellisellä vuonna. Vuoden viimeisellä neljänneksellä tilausten määrä kuitenkin kasvoi vuodentakaisesta.

Viennin arvo laski vuoden viimeisellä neljänneksellä prosentin verran vuodentakaisesta. Vientiä tuki palveluviennin reipas kasvu, ja palveluiden vienti varsinkin Yhdysvaltoihin kasvoi merkittävästi. Tavaraviennin arvo ja volyymi sen sijaan laskivat loppuvuonna selvästi vuodentakaisesta. Teollisuuden vientiliikevaihto kuitenkin kasvoi tammikuussa lähes kaikilla päätoimialoilla.

Kun nopea inflaatio ei enää syönyt palkankorotuksia, palkansaajien reaaliensiot kasvoivat syksyllä edellisvuodesta. Vaikka nopea inflaatio on takanapäin, kuluttajahinnat ovat jääneet korkealle tasolle, joten reaaliensiot ovat vieläkin selvästi vuoden 2021 huippua alemmat. Kotitalouksien ostovoimaa syö myös työllisyyden heikkeneminen.

Hyvästä tulokehityksestä huolimatta kuluttajien luottamus sekä omaan että Suomen talouteen on pysytellyt heikkona. Kuluttajaluottamuksen heikkous on jarruttanut yksityisen kulutuksen kasvua, ja joulukuun ennusteessa arvioitiin, että epävarmuus taloustilanteesta hillitsee kulutusta vielä tänä vuonna. Kasvaneet geopoliittiset riskit saattavat hidastaa kuluttajien luottamuksen palautumista.

Yksityistä kulutusta on kannatellut lähinnä palveluiden kysyntä, ja palvelualojen

liikevaihto kokonaisuudessaan kasvoi loppuvuonna hiukan inflaatiiovauhtia nopeammin. Palvelualojen liikevaihto jatkoi kasvuaan tammikuussa. Kestokulutustavaroiden kysyntää on kuitenkin jarruttanut varsinkin autokaupan hiljentyminen.

Investoinnitkaan eivät anna nopeaa vetoapua suhdannekäänteelle. Investointeja painaa edelleen varsinkin asuntojen uudisrakentamisen lamaanus. Koko maassa valmistui syys-marraskuun aikana enää alle 5000 uutta asuntoa, mikä on 50 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Rakennusliikkeet raportoivat silti edelleen tuhansista myymättömistä asunnoista. Rakennusluvut ja uusien työmaiden aloituksetkin vähenivät viime vuonna jyrkästi, mutta pohja on jo saavutettu. Asuntorakentamisessa ei kuitenkaan ole näköpiirissä nopeaa elpymistä. Myös tuotannolliset investoinnit kehittyivät viime vuonna hyvin heikosti.

Sekä kotitalouksien että sijoittajien kysyntää asunnoille on hillinnyt korkotason korkeus. Markkinakorot ovat kuitenkin laskeneet selvästi, jo alhaisemmiksi kuin 2000-luvun ensimmäisinä vuosina. Vähittäistä piristystä asuntomarkkinoille on luvassa vuoden loppupuolella.

Uuden talousdatan vaikutuksia lyhyen aikavälin suhdannenäkymiin on arvioitu systemaattisesti Suomen Pankin lyhyen aikavälin ennustemallien (ns. nowcast-mallit) avulla (taulukko 2). Myös nowcast-ennusteet viittaavat siihen, että taantumien pohja on saavutettu. Ennusteista lasketun keskiarvon mukaan BKT kasvaa vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä 0,2 %, ja toisella neljänneksellä kasvu hiukan kiihtyy.

Taulukko 2. LYHYEN AIKAVÄLIN MALLIEN TULEMAT

BKT, neljännesvuosikasvu	2024N3	2024N4	2025N1	2025N2
BVAR	0,1 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %
Faktorimalli	-0,2 %	-0,4 %	0,2 %	0,3 %
Siltamallit	0,2 %	0,2 %	0,1 %	
Mallikeskiarvo	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,3 %
Toteutunut*	-0,5 %	-0,2 %		

Lyhyen aikavälin ennustemallit päivitetty 6.3.2025.

** Päivitykset Tilastokeskuksen neljännesvuositilinpäätöksen julkistuksen yhteydessä 28.2.2025.*

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Ulkoisiin oletuksiin vain pieniä muutoksia

Väliennusteen teknisluontoiset oletukset vientimarkkinoista, markkinakoroista, valuuttakursseista sekä raaka-aineiden hinnoista perustuvat EKP:n maaliskuun ennusteen oletuksiin (taulukko 3). Oletukset eivät ole merkittävästi muuttuneet verrattuna joulukuun ennusteeseen.

Suomen euroalueen ulkopuolisten vientimarkkinoiden odotetaan kasvavan hiukan nopeammin kuin joulukuussa, mutta arvio euroalueen vientimarkkinoista on pysynyt ennallaan.

[EKP:n maaliskuun ennusteessa](#) euroalueen BKT:n kasvun odotetaan olevan 0,9 % vuonna 2025 ja 1,2 % vuonna 2026 sekä 1,3 % vuonna 2027. EKP:n joulukuun ennusteeseen verrattuna BKT:n kasvunäkymiä on tarkistettu hieman alaspäin vuosien 2025 ja 2026 osalta.

Teknisten oletusten päivitys ottaa huomioon toteutuneet muutokset kauppapolitiikassa. Kaikkien Trumpin hallinnon kaavailemien tuontitullien lopullisesta toteutumisesta ja laajuudesta ei sen sijaan ole vielä tietoa. Mahdollisuus uusista tulleistä kasvattaa riskiä siitä, että vienti kehittyy odotettua heikommin.

Oletukset energian ja raaka-aineiden tulevasta hintakehityksestä perustuvat markkinaodotuksiin. Raakaöljyn, maakaasun ja sähkön odotetaan ennustevuosina hiukan halpenevan. Odotukset niiden hintakehityksestä ovat suunnilleen samat kuin joulukuussa.

Raaka-aineiden hintojen odotetaan nousevan, ja hintaodotuksia on myös tarkistettu selvästi ylöspäin. Teollisuuden raaka-aineiden, kuten metallien, hintaodotukset ovat laskeneet, mutta muiden raaka-aineiden, kuten maataloustuotteiden, hintaodotukset ovat nousseet selvästi.

Myös ennusteen korko-odotukset perustuvat markkinaennusteisiin. Markkinoiden korko-odotukset ovat nyt hiukan alhaisemmat kuin vielä joulukuussa, ja 3kk:n euribor-koron odotetaan pysyvän matalana.

Taulukko 3. ENNUSTEEN OLETUKSET

Volyymin prosenttimuutos edellisestä vuodesta	2024	2025 ^e	2026 ^e	2027 ^e
Euroalueen bruttokansantuote	0,8	0,9	1,2	1,3
Maailman bruttokansantuote (pl. euroalue)	3,4	3,4	3,2	3,2
Maailmankauppa (pl. euroalue) ¹	4,4	3,5	3,1	3,2
	2024	2025 ^e	2026 ^e	2027 ^e
Suomen vientimarkkinat ² , prosenttimuutos	2,1	2,6	2,9	2,9
Öljyn hinta, Yhdysvaltain dollari / barreli ³	82,0	74,7	70,3	68,7
Raaka-aineiden hinnat (pl. energia) Yhdysvaltain dollareina, %-muutos ⁴	9,2	12,0	-1,3	-2,8
Suomen kilpailijamaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	0,1	2,6	2,2	2,0
Euribor, 3 kk, % ³	3,6	2,2	2,0	2,1
Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi ^{5,6}	102,7	101,8	101,8	101,8
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina ⁶	1,08	1,04	1,04	1,04

¹Laskettu tuonnin painotettuna keskiarvona.

²Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.

³Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

⁴Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus. Pidemmällä aikavälillä osan raaka-aineiden hinnoista oletetaan kehittyvän maailmantalouden aktiviteetin mukaisesti.

⁵Laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi, 2020 = 100. Valuuttakurssi vahvistuu, kun indeksi nousee.

⁶Oletus muuttumattomasta valuuttakurssista.

^e = ennuste.

Lähteet: EKP ja Suomen Pankki.

BKT:n kasvuhistoriaan, nowcast-malleihin sekä ulkoisiin oletuksiin tehtyjen päivitysten vaikutukset suhdannekuvaan ovat kokonaisuudessaan niin vähäisiä, että Suomen Pankin kasvuennuste lähivuosille pysyy samana kuin joulukuun 2024 ennusteessa. Vuonna 2025 BKT:n odotetaan kasvavan 0,8 %, mistä se seuraavana vuonna kiihtyy 1,8 prosenttiin. Vuonna 2027 toipuminen taantumasta ei enää vauhdita talouskasvua, vaan se hidastuu pitkän aikavälin kasvupotentiaalin tuntumaan, 1,3 prosenttiin.

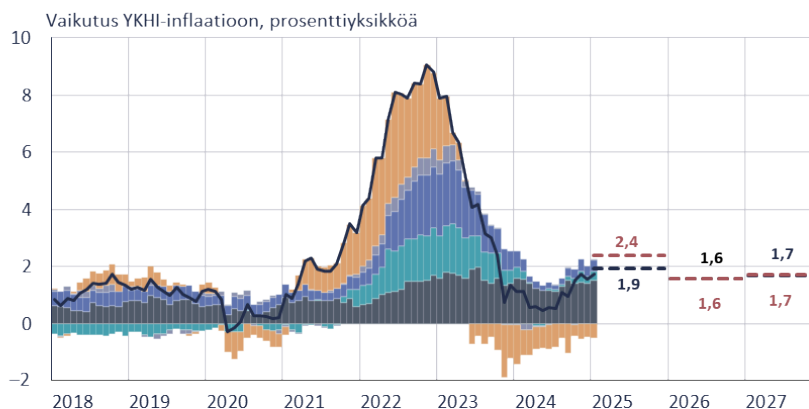
Kuluttajahintojen nousuvauhti pysyy maltillisena

Talouden suhdanne kohenee ja kotitalouksien ostovoima kasvaa, minkä seurauksena kotimainen kulutuskysyntä ylläpitää inflaatiota. Kuluttajahintojen nousuvauhti pysyy kuitenkin hitaana. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) nousi tammikuussa 1,7 % vuodentakaisesta (kuvio 3). Inflaatiota on edelleen hidastanut energiahintojen, lähinnä sähkön hinnan lasku. Sen sijaan palveluinflaatio on pysynyt sitkeästi yli kolmen prosentin.

Inflaation ennustetaan hiukan kiihtyvän vuoden 2025 aikana, ja yltävän keskimäärin 1,9 prosentin vauhtiin. Inflaatiota kiihdyttää väliaikaisesti välillisten verojen kiristys. Vuonna 2026 inflaatio hidastuu 1,6 prosenttiin, kun veronkorotusten vaikutus poistuu, mutta nopeutuu 1,7 prosenttiin vuonna 2027.

Energian ja ruuan hintojen vaikutuksista puhdistettu pohjainflaatio kiihtyy kuluvana vuonna 2,4 prosenttiin. Pohjainflaationkin kiihtyminen jää väliaikaiseksi. Vuonna 2026 se hidastuu selvästi, 1,6 prosenttiin, mutta kiihtyy siitä hiukan, 1,7 prosenttiin vuonna 2027.

Kuvio 3.



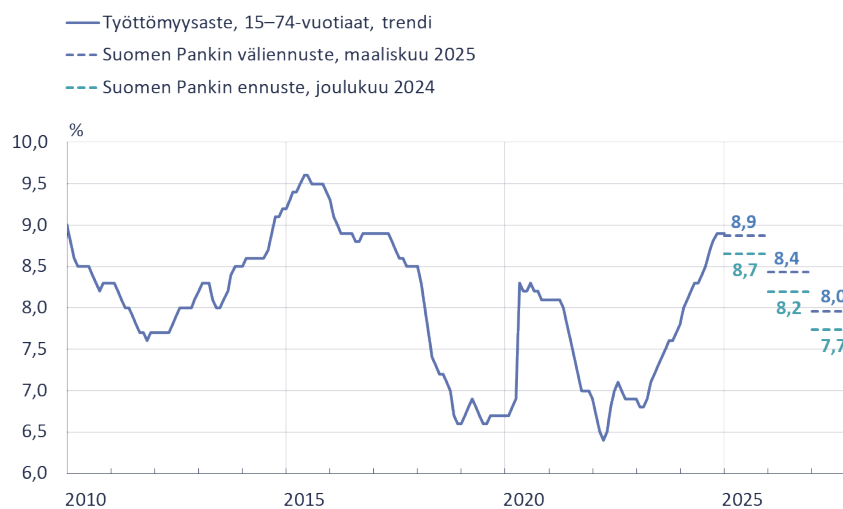
YKHI = Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin ennuste.
© Suomen Pankki, 11.3.2025, 38252@YKHI_hajotelma_2024 [2]

Avoimien työpaikkojen määrä on vähentynyt edelleen

Heikko suhdannetilanne näkyy myös työmarkkinoilla. Työllisyysasteen (20–64-vuotiaat) trendi oli tammikuussa 76,5 %, mikä oli runsaan prosenttiyksikön vähemmän kuin vuotta aikaisemmin. Työllisyysasteen lasku on jo taittumassa, mutta työllisten määrä oli tammikuussa silti vielä 32 000 vuodentakaista pienempi. Työllisyys ei loppuvuonna kohentunut enää edes sosiaali- ja terveysalalla, jossa työllisten määrä on ollut pitkään kasvussa.

Työttömyysaste on noussut kevään 2022 pohjiltaan jo miltei 2,5 prosenttiyksikköä, ja sen trendi ylsi tammikuussa 8,9 prosenttiin. Entistä suurilukuisempi työnhakijoiden joukko kilpailee entistä harvemmista työpaikoista. Avoimia työpaikkoja oli vuoden 2024 viimeisellä neljänneksellä 33 000, kun vuotta aiemmin määrä oli 42 000. Avoimien työpaikkojen määrä väheni loppuvuonna 2024 edelleen selvästi varsinkin julkisen sektorin toimialoilla, kuten hallinnossa ja sosiaali- ja terveyspalveluissa. Avoimien työpaikkojen määrä väheni kuitenkin myös yksityisellä sektorilla.

Kuvio 4.



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

© Suomen Pankki, 11.3.2024, 41502@URNA1_08_luvut

Keskimääräisen työttömyysasteen odotetaan vuonna 2025 vielä hiukan kasvavan (kuvio 4). Sitä mukaa kun talouskasvu kiihtyy, työttömyysaste kääntyy kuitenkin vähitellen laskuun. Ennustetta työttömyysasteen kehityksestä on tarkistettu hieman heikompaan suuntaan joulukuuhun verrattuna. Kuluvana vuonna työttömyysasteen ennustetaan nousevan 8,9 prosenttiin. Vuonna 2026 työttömyysasteen odotetaan laskevan keskimäärin 8,4 prosenttiin, ja vuonna 2027 se laskee edelleen 8,0 prosenttiin.

Epävarmuus maailmantilanteesta on kasvanut

Talouskehityksen riskit kansainvälisen toimintaympäristön suhteen ovat selvästi kasvaneet edelliseen ennusteeseen verrattuna. Varsinkin Euroopan turvallisuustilanteen

heikkeneminen pitää yllä kuluttajien ja yritysten varovaisuutta. Venäjän hybridi-vaikuttaminen saattaa kasvattaa epävarmuutta entisestään.

Lisäksi Yhdysvallat on asettamassa uusia tullimaksuja Euroopasta tulevalle tuonnille. Tullimaksujen lopullista toteutumista tai laajuutta on kuitenkin vielä vaikeaa arvioida. Muuttuneeseen geopolitiittiseen tilanteeseen liittyy myös yläsuuntainen kasvuriski. Euroopan maiden puolustusmenoissa on tällä hetkellä merkittävää nousupainetta. Julkisten menojen lisäys voi kasvattaa myös suomalaisten investointitavaroiden ja puolustustarvikkeiden kysyntää.

Kasvaneista riskeistä huolimatta alkuvuonna julkistetut uudet tilastotiedot ja ulkoiset oletukset antavat aihetta vain vähäisiin muutoksiin talousennusteessa.

Avainsanat

Suomen talous, ennuste, BKT, työllisyys, inflaatio