

ANALYYSI

Investoidaanko euroalueella liian vähän?

Kansainvälinen talous | 11.03.2025 |
Jaakko Nelimarkka, Markku Lehmus, Juhana Hukkinen

KIRJOITTAJAT



Jaakko Nelimarkka
Vanhempi ekonomisti



Markku Lehmus
Toimistopäällikkö



Juhana Hukkinen
Neuvonantaja

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

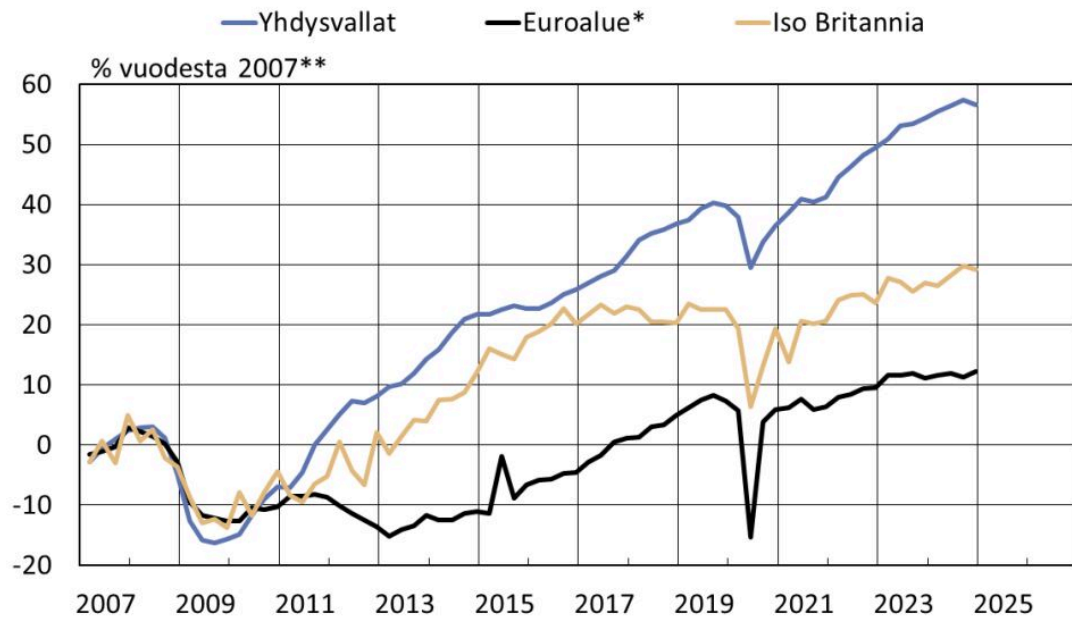
Euroalueen investoinnit ovat finanssikriisin jälkeen kasvaneet huomattavasti hitaammin kuin Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa. Ajanjaksolla 2007–2024 tuotannolliset investoinnit eli muut kuin asuntoinvestoinnit kasvoivat¹ Yhdysvalloissa noin 75 % ja Isossa-Britanniassa noin 35 %, kun taas euroalueella 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 %.

Kuvio 1.

Euroalueen tuotannolliset investoinnit jääneet jälkeen verrattuna muihin talousalueisiin



*Pl. Irlannin aineettomat investoinnit. **Volyymien muutos (log-%).

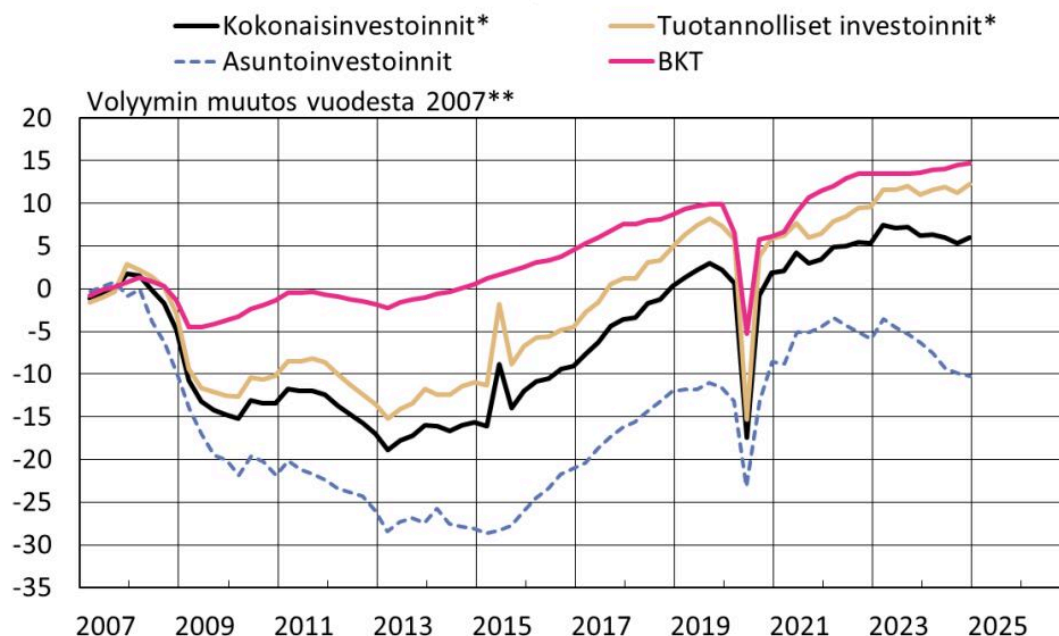
Lähteet: BEA, Eurostat, ONS ja Suomen Pankin laskelmat.

42860@TuotInvVert

© Suomen Pankki 11.3.2025

Kuvio 2.

Euroalueen investoinnit lisääntyneet BKT:n kasvua vähemmän



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

Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

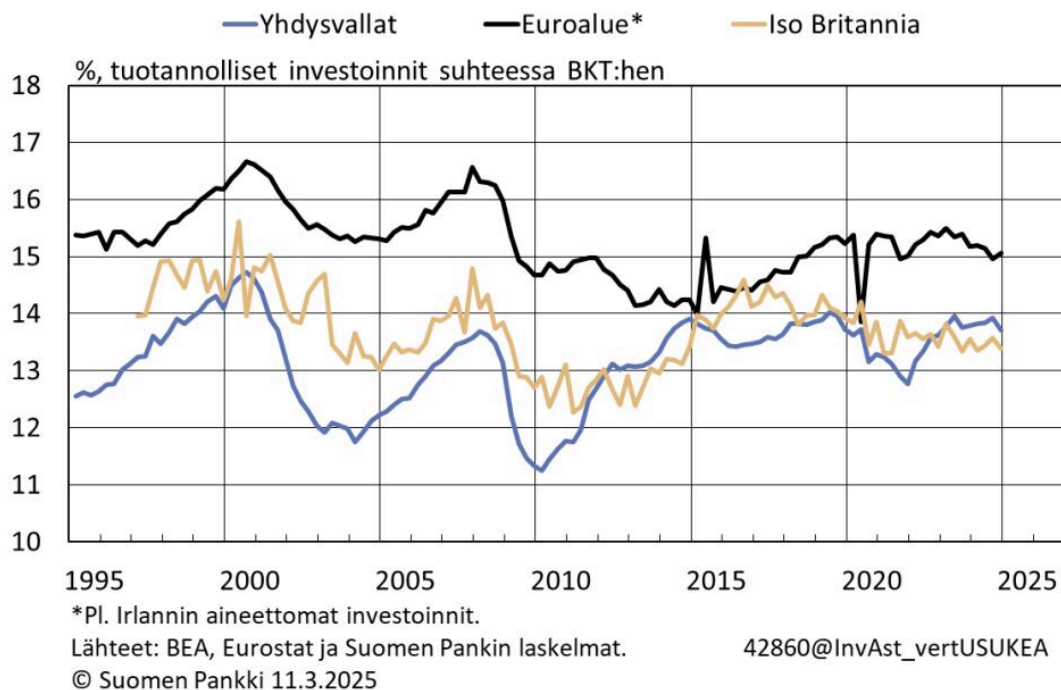
42860@InvBKT_vol

© Suomen Pankki 11.3.2025

Vaikka investointien kasvu on ollut talouskasvua hitaampaa ja jäänyt jälkeen kansainvälisistä verrokeista, investoidaan euroalueella edelleen talouden kokoon nähden muita talousalueita enemmän (kuviot 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 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 Ilossa-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 geopoliittisen 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.

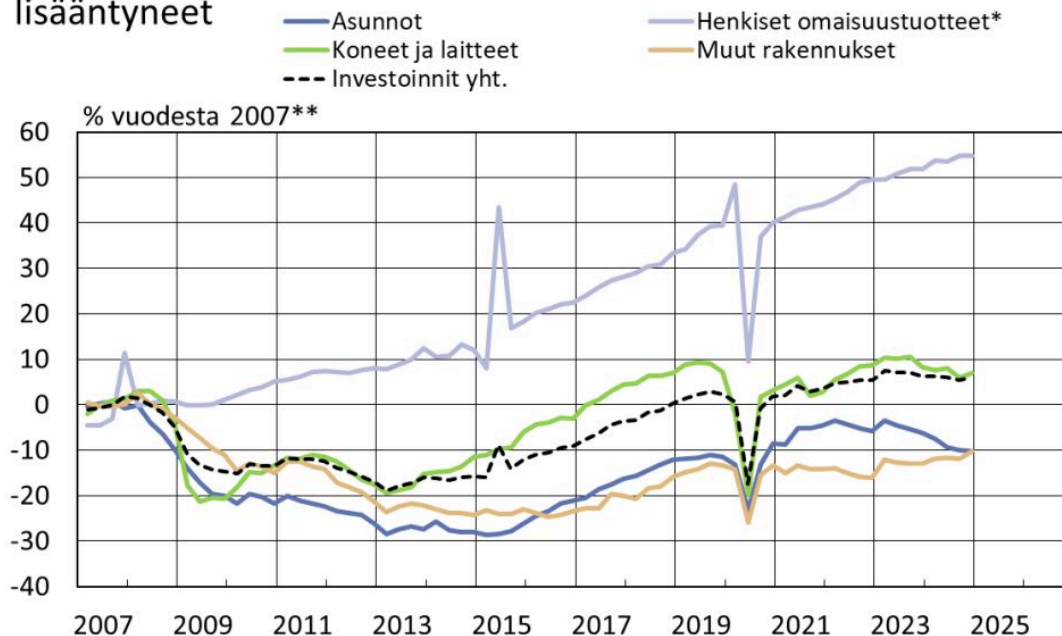
Investointien rakenne on muuttunut viimeisten vuosikymmenten aikana

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.

Kuvio 4.

Euroalueen investoinnit henkisiin omaisuustuotteisiin selvästi lisääntyneet



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

Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

42860@InvVol

© Suomen Pankki 11.3.2025

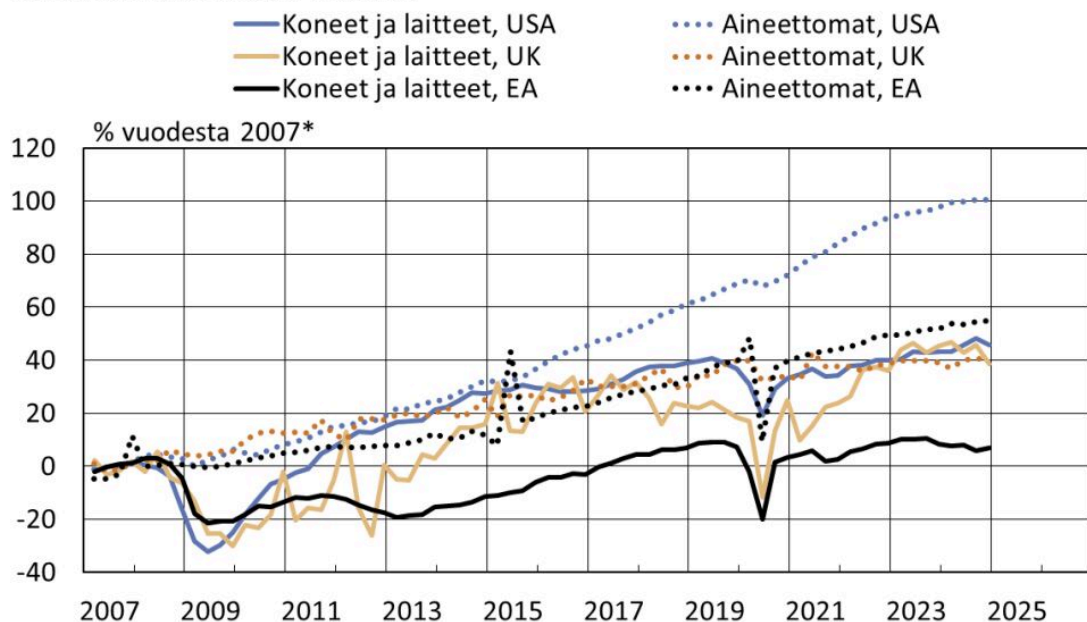
Investointien jääminen pitkäksi aikaa finanssikriisiä edeltäneitä vuosia vähäisemmiksi koskee ennen kaikkea muita kuin aineettomia investointeja. Sen sijaan aineettomat investoinnit toipuivat nopeasti finanssikriisistä ja jatkoivat kasvuaan euroalueen velkakriisin ajan. Toimialoitain tarkasteltuna aineettomia 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.

Kuvio 5.

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



*Volyymin muutos (log-%).

Lähteet: BEA, Eurostat, ONS ja Suomen Pankin laskelmat.

42860@InvVert2_USUKEA

© Suomen Pankki 11.3.2025

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

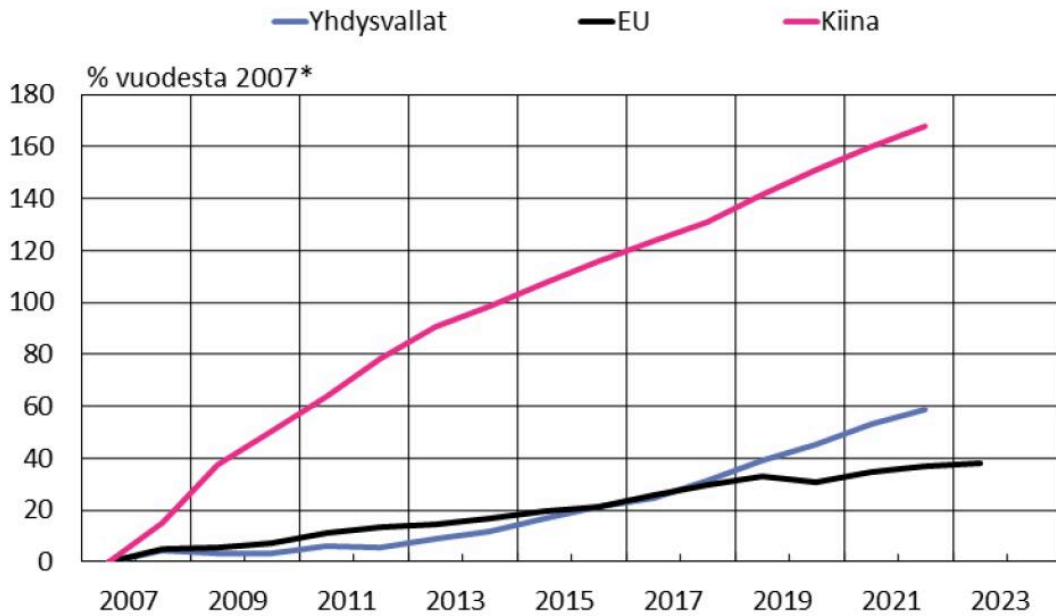
Tutkimus- ja kehittämistoiminta (T&K) on yksi tärkeimmistä investointieristä, joilla pystytään edistämään teknologista kehitystä, kilpailukykyä ja pitkän aikavälin talouskasvua.⁸ T&K-panostukset luovat perustan innovaatioille, jotka voivat parantaa tuottavuutta, luoda uusia työpaikkoja ja lisätä yritysten 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

Kuvio 6.

T&K-panostukset jääneet Euroopassa jälkeen



*Log-%-muutos. Deflatoitu BKT:n hintaindeksillä.

Lähteet: Eurostat, kansalliset tilastoviranomaiset ja Suomen Pankin laskelmat.

© Suomen Pankki 11.3.2025

42875@TetK_vol_vert

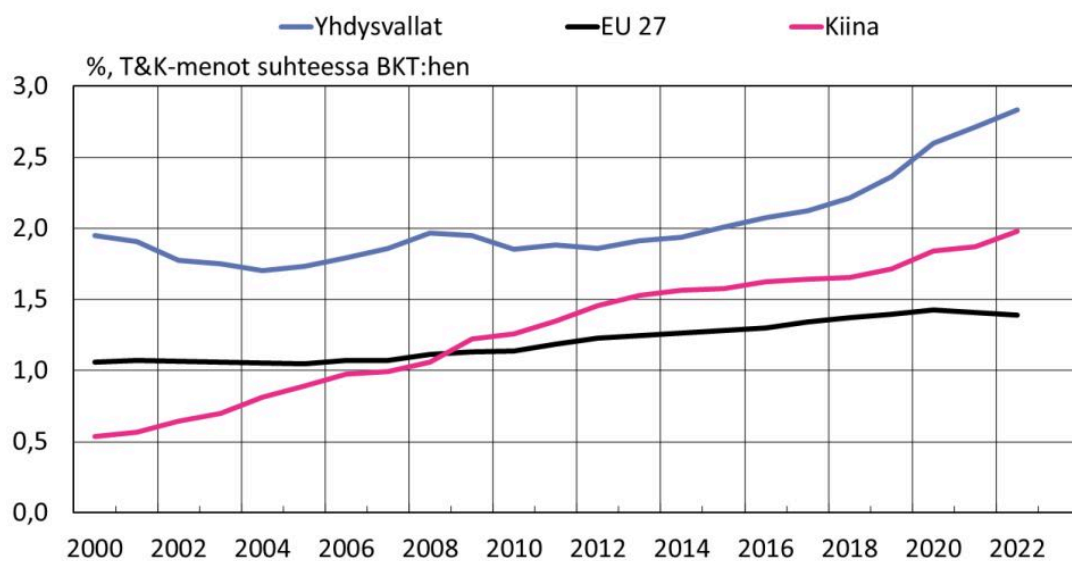
Hitaammin kasvavat T&K-panostukset ja alhainen tuottavuuskasvu voivat yhdessä heijastaa sitä, että EU on jäämässä jälkeen teknologisen kehityksen eturintamasta. Draghin (2024) raportissa annetaan tästä useita esimerkkejä. EU ei ole onnistunut luomaan merkittäviä teknologiayrityksiä samalla tavalla kuin 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 %.

Kuvio 7.

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



Lähde: OECD.

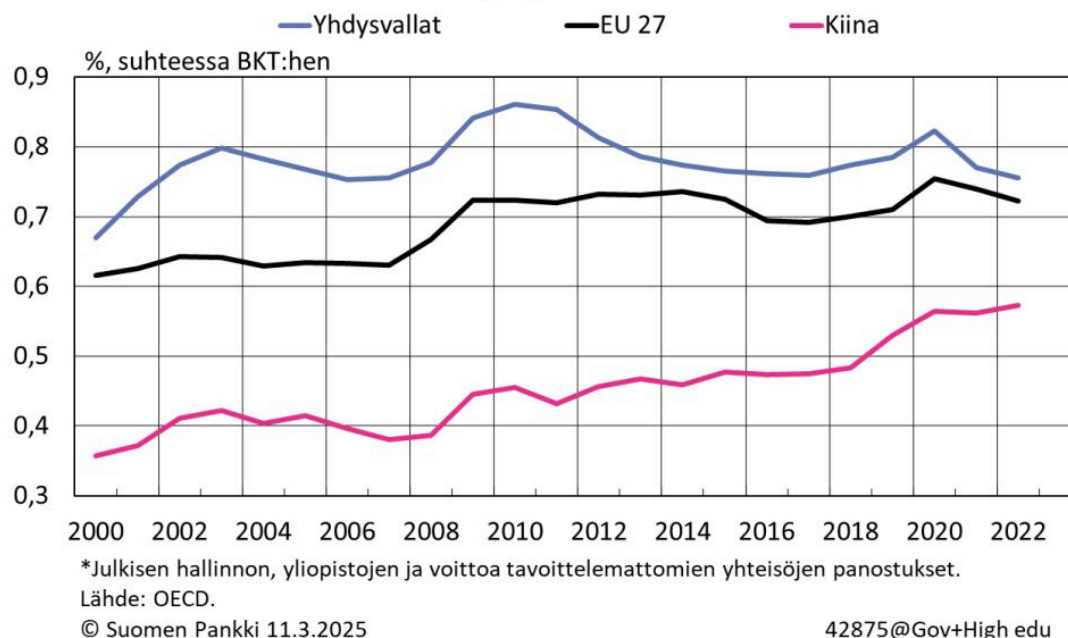
© Suomen Pankki 11.3.2025

42875@Business

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



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 investointitaitia voivat yleisesti ottaen selittää joko rahoituksen saatavuus tai kannattavien investointikohteiden puute.

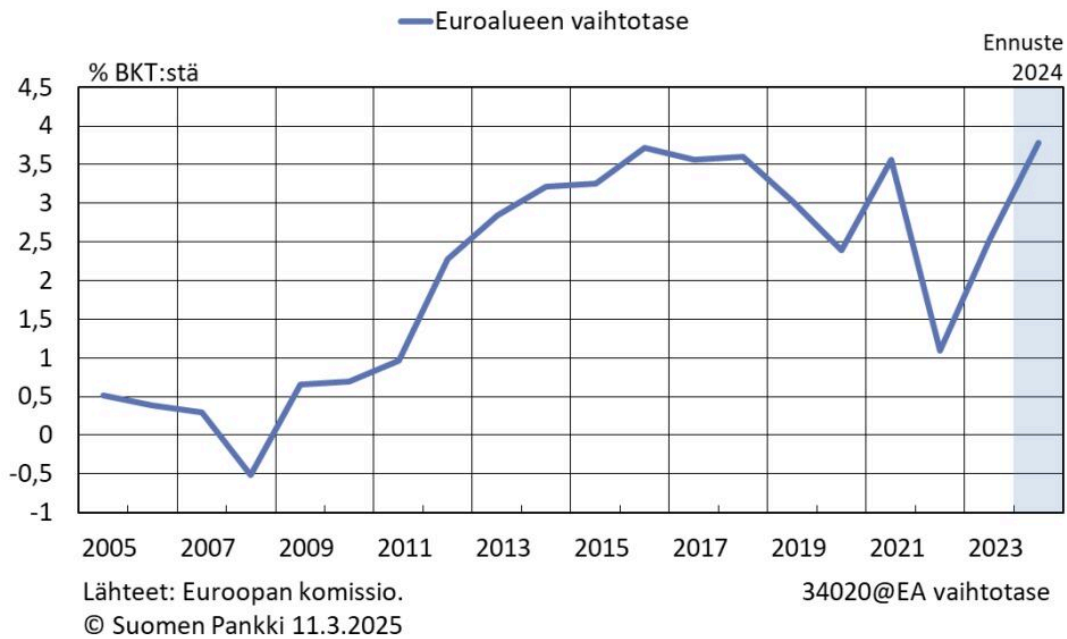
Investoinnit voidaan rahoittaa joko säästöillä tai velalla. Koko talouden säästämisaste euroalueella oli noin 25 % vuonna 2024 ja huomattavasti korkeampi kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa (18 %). Niin ikään Euroalueen vaihtotase (kuvio 9) on ollut voimakkaasti ylijäämäinen jo pitkään. Koko kansantalouden 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



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 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 palvelualueille 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 kumuloitunut mittavaksi. 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 investointiensa 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 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 tehotomaan käyttöön (ks. esim. Draghin raportti). Euroopan laajuinen T&K-investointituki tulisi myös kohdistaa kaikkein kilpailukykyisimpiin 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 asettamiaan T&K-tavoitteita eikä pysy globaalisti 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 %. Osajapula 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 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 vaikeus 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, likividit 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.

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.

Viitteet

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). †
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. ↑
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). ↑
 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). ↑
 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. ↑
 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). ↑
 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 %. ↑

12. Ks. myös Maria Demertziksen blogikirjoitus Bruegelin kotisivulla. ↑
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). ↑
14. Monet EU:n jäsenvaltiot ovat ottaneet käyttöön T&K-verohyvyityksiä, 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). ↑
16. Ks. myös Ville Pikkaraisen (2024) Euro ja talous -analyysiartikkeli EU:n pääomamarkkinaunionin uudet tuulet. ↑

Asiasanat

investoinnit, pääomamarkkinat, tutkimus- ja kehitystoiminta