Rahapolitiikkakatsaus

Euroalueen talouskasvu on kestänyt odotuksia paremmin

Rahapolitiikka | 17.09.2025

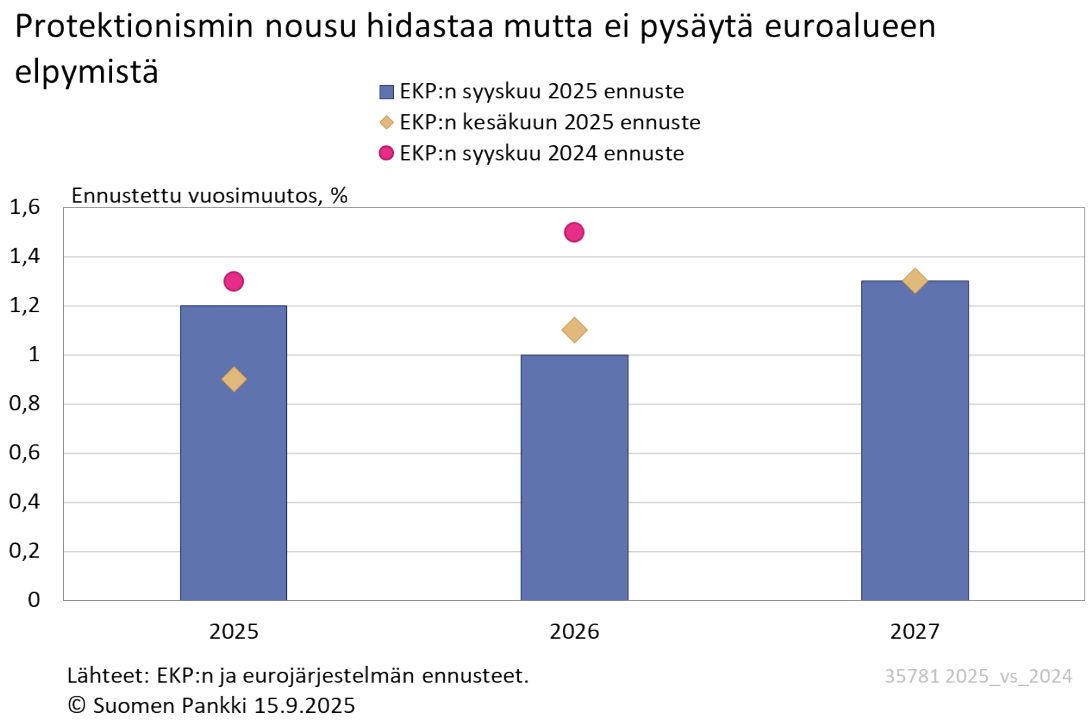
Euroalueen talous on kestänyt tullirytinän ensi arvioihin verrattuna yllättävän hyvin. Silti kasvu on kituliasta. Se saa kuitenkin vauhtia reaalipalkkojen ja ostovoiman kehityksestä. Inflaatio on saatu palautettua 2 prosentin tuntumaan, ja se on mahdollistanut EKP:lle talletuskoron laskemisen 4 prosentista 2 prosenttiin. Epävarmuus ja nousseet tullit heikentävät kasvua, mutta toisaalta puolustusmenojen ja infrastruktuuri-investointien kasvu saattaa lisätä sitä keskipitkällä aikavälillä.



Euroalueen talous on kestänyt tullirytinän yllättävän hyvin

Euroalueen talouskasvu on elpymässä asteittain nopean inflaation ja hitaan kasvun vaiheesta. Euroalueen talous kasvoi vuonna 2024 edellisvuodesta 0,8 %. EKP:n ennusteen mukaan kasvu kiihtyisi 1,2 prosenttiin tänä vuonna, olisi 1,0 prosenttia ensi vuonna ja kiihtyisi taas 1,3 prosenttiin vuonna 2027. Kauppapoliittiset jännitteet ja niiden tuoma epävarmuus ovat kuitenkin hidastaneet talouden elpymistä. Vielä vuosi sitten EKP:n ennuste osoitti ensi vuodelle 0,5:tä prosenttiyksikköä nopeampaa kasvua (kuvio 1).

Kuvio 1.



Yksi keskeinen euroalueen talouskasvuun vaikuttanut tekijä on ollut Yhdysvaltain hallinnon julistamat tuontitullien korotukset. Kauppasodan uhka on heiluttanut vientiä ja lisännyt epävarmuutta. Tämä on näkynyt myös investointien heikkona kehityksenä. Vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen talous kasvoi silti peräti 0,6 % edellisestä neljänneksestä, kun tullikorotuksiin varautuminen tuki väliaikaisesti vientiä ja investointeja. Toisella vuosineljänneksellä kasvu hidastui kertaluonteisten erien vaikuttaessa osittain vastakkaissuuntaisesti.

Yhdysvaltain ja euroalueen tullisovun löytymisen myötä 27.7.2025 osa epävarmuudesta hävisi, mutta talouspolitiikkaan liittyy maailmanlaajuisesti yhä merkittävää epävarmuutta. Maailmantalouden kasvu jää ennusteissa viime vuoden vauhdista sekä tänä että ensi vuonna. Kiinan talous on kauppakiistoista huolimatta kasvanut edelleen viennin vetämänä hyvän hintakilpailukykynsä avulla. Yhdysvaltojen sijaan Kiinan vienti on suuntautunut Aasian alueelle. Merkit Yhdysvaltojen talouden ja etenkin työmarkkinoiden hidastumisesta ovat aiheuttaneet rahoitusmarkkinoilla huolta, erityisesti kun tullien myötä inflaatiopaineet ovat samaan aikaan kasvussa. Sovittujen tullien lopulliset talousvaikutukset kauppavirtoihin, yritysten investointeihin ja inflaatioon ovat yhä näkemättä, mutta esimerkiksi kestokulutustavaroiden hinnat ovat nousseet Yhdysvalloissa toukokuusta alkaen vuodentakaiseen verrattuna ensimmäistä kertaa kahteen vuoteen. Lisäksi Kiinan ja Yhdysvaltain välinen kauppasota jatkuu yhä.

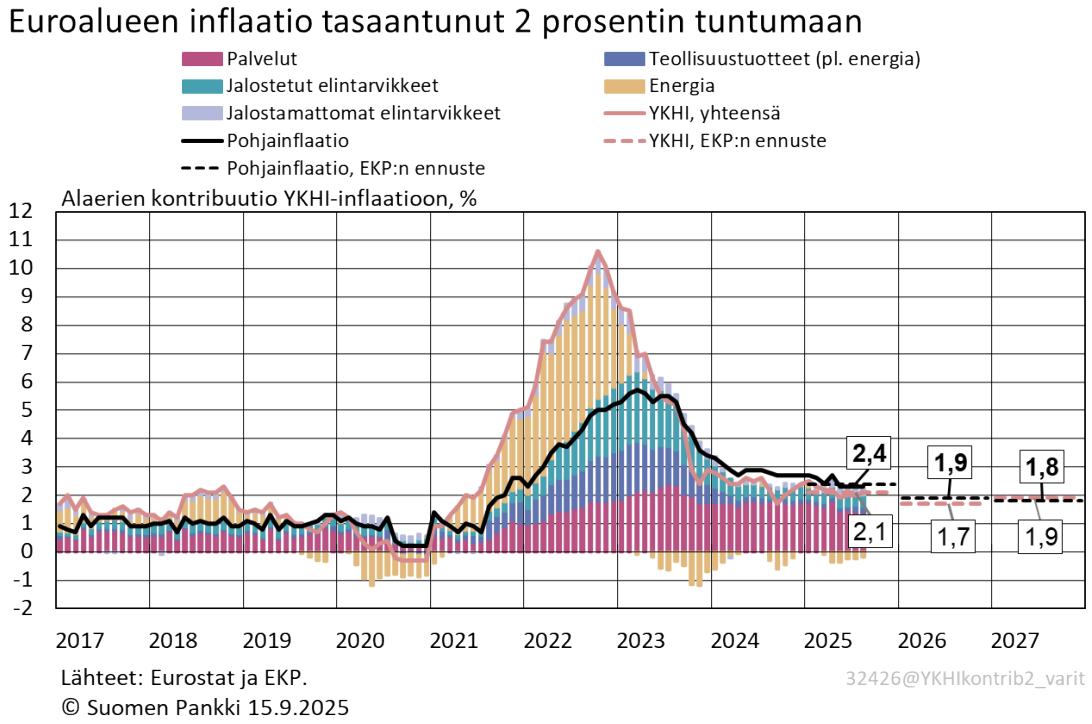
Euroalueen talouden elpymisen ennustetaan kauppasodasta huolimatta jatkuvan. Talouden elpyminen näkyy jo teollisuuden luottamusindikaattoreissa, jotka ovat pitkään jatkuneen heikon kehityksen jälkeen hiljalleen edenneet kasvua osoittavaan suuntaan. Heikko kuluttajien luottamus on saanut kotitaloudet säästämään ja hidastanut yksityisen kulutuksen virkoamista, mutta inflaation tasaantumisen ja rahoituskustannusten laskun myötä yksityinen kulutus tukee talouskasvua lähivuosina. Kaikkien kotitalouksien yhteenlaskettujen reaalitulojen kasvua tukee myös hyvänä jatkunut työllisyystilanne. Jos epävarmuus hälvenee ja kotitalouksien säästämisaste pienenee, kulutus voi elpyä jopa ennustettua nopeammin.

Erityisesti Saksassa, mutta myös muualla euroalueella, on ilmoitettu uusista puolustusmenojen ja infrastruktuuri-investointien lisäyksistä, jotka turvallisuustilanteen kohentamisen lisäksi tukevat euroalueen talouden kasvua. Toisaalta ne lisäävät paineita julkiselle velkaantuneisuudelle. Puolustusmenojen lisäysten lopulliset talousvaikutukset riippuvat pitkälti menojen kohdentumisesta ja siitä, kuinka voimakkaasti puolustusinvestoinnit tukevat yksityisen sektorin tuotantoa (ks. Kiihdyttävätkö lisääntyvät puolustusmenot euroalueen kasvua?).

Inflaatio lähellä kahta prosenttia

Euroalueen inflaatio on pysynyt toukokuusta lähtien 2 prosentin tuntumassa. Se oli elokuussa 2,1 %. Pohjainflaatio eli energian ja ruoan hinnoista puhdistettu hintojen nousu on edelleen hidastunut, mutta on yhä hieman kokonaisinflaatiota nopeampaa (elokuussa 2,3 %). EKP:n syyskuun ennusteen mukaan inflaatio hidastuu ensi vuoden alussa hieman alle 2 prosenttiin (2025: 2,1 %, 2026: 1,7 % ja 2027: 1,9 %). Inflaatiota hidastavat ensi vuonna palveluinflaation vaimentuminen, vahvistunut euron valuuttakurssi ja vielä 2026 negatiivisena pysyttelevä energiainflaatio. Inflaation ennustetaan olevan vuonna 2027 2 prosentin tuntumassa (kuvio 2). Erityisesti EU:n päästökaupan laajentumisen (ETS2) rakennusten ja tieliikenteen polttoaineiden päästöihin arvioidaan nostavan energian hintaa ja siten inflaatiolukuja vuonna 2027. Tämän vaikutuksen voi kuitenkin olettaa olevan väliaikainen.

Kuvio 2.

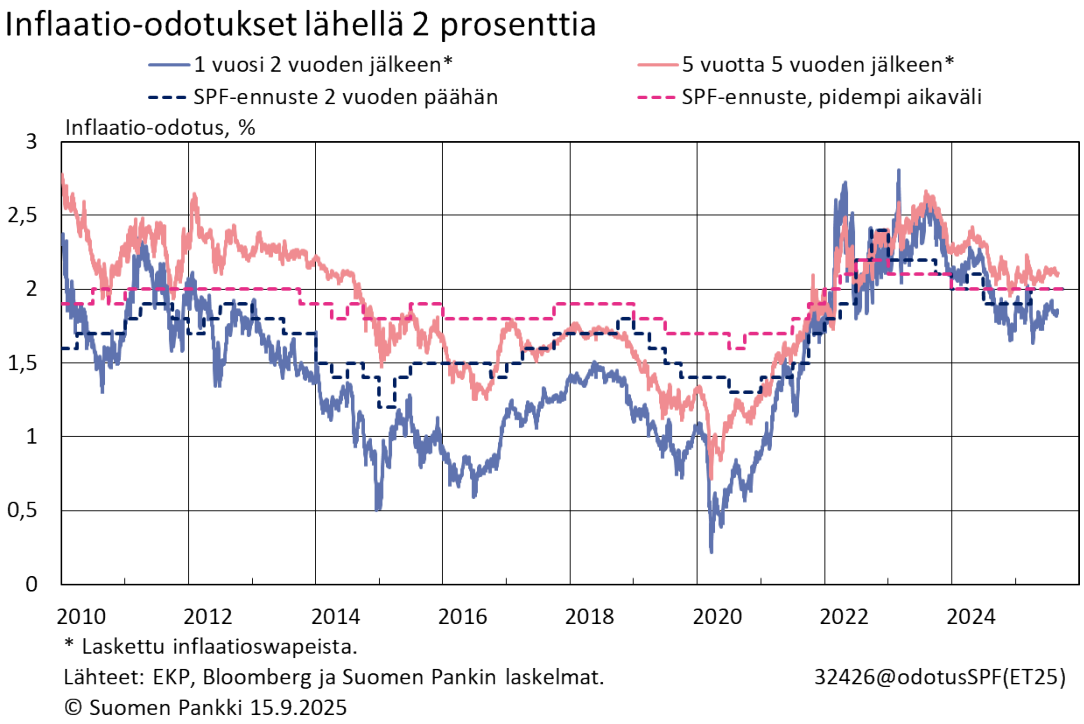


Euroalueen pohjainflaatioon keskeisesti vaikuttava palveluinflaatio on pysynyt toistaiseksi yli 3 prosentissa, sillä sitä on pitänyt yllä vielä alkuvuonna 2025 jatkunut nopea palkkojen nousuvauhti. Tuoreimpien palkkaindikaattoreiden perusteella palkkojen vuosikasvuvauhdin ennustetaan kuitenkin hidastuvan loppuvuonna selvästi (ks. Palkkaindikaattorit puntarissa: Mitä ne kertovat euroalueen palveluinflaatiosta?). Hidastumisen syynä on reaalipalkkojen kasvun normalisoituminen vuonna 2022 alkaneen voimakkaan inflaation kiihtymisen jäljiltä. Palveluinflaation ennakoidun hidastumisen lisäksi pohjainflaation kehitykseen vaikuttaa kulutustavaroiden inflaatio. Vahvistunut euro ja laskeneet tuontihinnat keventävät (kulutustavaroita valmistavien) yritysten tuotantokustannuksia ja vähentävät ulkoista hintapainetta. Kulutustavaroiden hintojen nousun odotetaankin pysyvän maltillisena.

Ruoan inflaatio kiihtyi euroalueella tilapäisesti vuoden 2025 toisella neljänneksellä, mutta sen odotetaan hidastuvan vuonna 2026 ja asettuvan hieman yli 2 prosenttiin vuoteen 2027 mennessä. Hidastumista tukevat raaka-aineiden hintojen tasaantuminen ja energian hintojen lasku.

Sekä markkinaperusteiset että EKP:n ammattiennustajille suunnattuun kyselyyn perustuvat keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät melko vakaina 2 prosentin tuntumassa (kuvio 3). Lyhyet inflaatio-odotukset ovat viime aikoina olleet hieman alle 2 prosentissa, kun taas pidemmät inflaatio-odotukset ovat olleet aavistuksen yli 2 prosentin.

Kuvio 3.

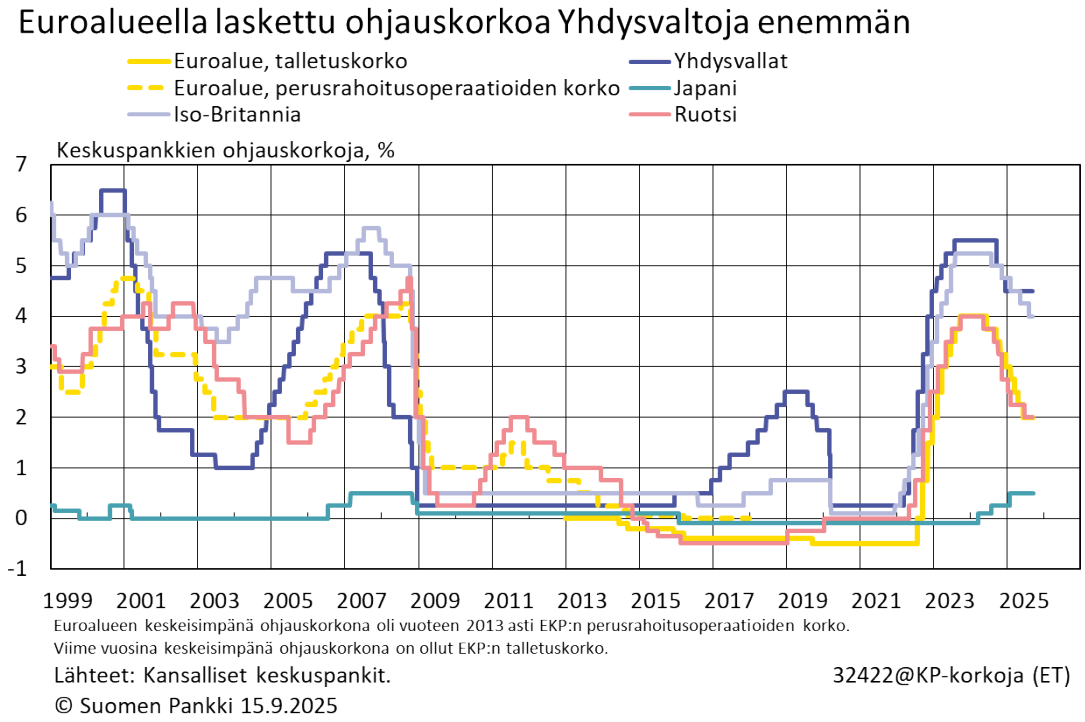


Inflaationäkymään liittyy luonnollisesti myös riskejä. Euron vahvistuminen voisi jatkuessaan hidastaa inflaatiota odotettua enemmän, minkä lisäksi alati kehittyvien kauppajännitteiden kokonaisvaikutus inflaatioon voi sekin lopulta kääntyä sitä hidastavaksi. Toisaalta palkka- ja palveluinflaatio voivat hidastumisestaan huolimatta osoittautua ennustettuakin sitkeämmiksi. Geopoliittiset jännitteet ja sään ääri-ilmiöt voivat myös muuttaa inflaationäkymää nopeasti aiheuttamalla riskin energian ja ruoan hintapiikeille tai uusille tarjontaketjujen häiriöille.

Korkoja laskettu euroalueella voimakkaasti

Inflaatiopaineiden asteittain hellittäessä EKP:n neuvosto on laskenut keskeisintä politiikkakorkoaan yhteensä 2 prosenttiyksiköllä kesäkuusta 2024 lähtien. Viimeisimmissä heinäkuun ja syyskuun kokouksissa efektiivinen ohjauskorko eli talletuskorko pidettiin kuitenkin ennallaan 2,0 prosentissa, koska kokonaisinflaatio on tällä hetkellä keskuspankin tavoitteen tuntumassa ja inflaationäkymä on pysynyt suurin piirtein ennallaan. Perusrahoitusoperaatioiden korko on nyt 2,15 % ja maksuvalmiusluoton korko 2,4 %.

Kuvio 4.



Euroalueen koronlaskut ovat olleet suuruusluokaltaan muilla merkittävillä talousalueilla toteutuneita suurempia (kuvio 4). Esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa lyhyitä ohjauskorkoja on laskettu selvästi euroaluetta vähemmän, ja Japanissa asteittaiset koronnostot aloitettiin vasta kesällä 2024. Euroalueen korkosyklin voimakkaan kääntymisen takana on ennen kaikkea Yhdysvaltoja ja Isoa-Britanniaa nopeampi inflaation hidastuminen 2 prosentin tuntumaan. Lisäksi euroalueen pitkän ajan tasapainokoron arvioidaan olevan esimerkiksi vaisumpien kasvunäkymien takia alhaisempi kuin Yhdysvalloissa.[1]

Keskipitkän ajan inflaationäkymä on tällä hetkellä EKP:n 2 prosentin inflaatiotavoitteen tuntumassa, mutta talouskehitykseen liittyy yhä merkittävää epävarmuutta. EKP:n neuvosto on viestinyt perustavansa rahapoliittiset päätökset myös jatkossa kokouskohtaiseen arvioon inflaationäkymistä ja niihin liittyvistä riskeistä, pohjainflaation dynamiikasta ja rahapolitiikan välittymisen voimakkuudesta. Se ei olekaan sitoutunut mihinkään korkouraan etukäteen, vaan tekee päätöksensä saavuttaakseen 2 prosentin inflaatiotavoitteensa. Tällä hetkellä (15.9.) markkinoilla ei juuri enää hinnoitella korkomuutoksia, mutta markkinoiden hinnoittelema korkoura voi muuttua nopeastikin uuden taloustiedon myötä.

EKP on jatkanut asteittaista irtaantumista (vuosina 2015 ja 2020 euroalueen velkakriisin ja koronakriisin aikana käyttöön otetuista) rahapolitiikan ns. epätavanomaisista toimista. Arvopapereiden osto-ohjelmien (omaisuuserien osto-ohjelma (APP) sekä pandemiaan liittyvän

osto-ohjelman (PEPP)) puitteissa hallussa pidettyjen arvopapereiden on annettu erääntyä ennalta päätettyä vauhtia. Eurojärjestelmän tase on supistunut tasaisesti hieman yli 6 000 mrd. euroon eli noin 30 % pienemmäksi kuin suurimmillaan kesäkuussa 2022. Taseen supistuminen on edennyt hallitusti, ja lyhyet rahamarkkinakorot ovat pysyneet hyvin linjassa talletuskorkoon nähden, eikä merkkejä likviditeetin niukkuudesta ole ilmennyt. Ylimääräistä likviditeettiä on myös yhä runsaasti, ja pankit ovat hyödyntäneet tehokkaasti muitakin rahoituskanavia.[2]

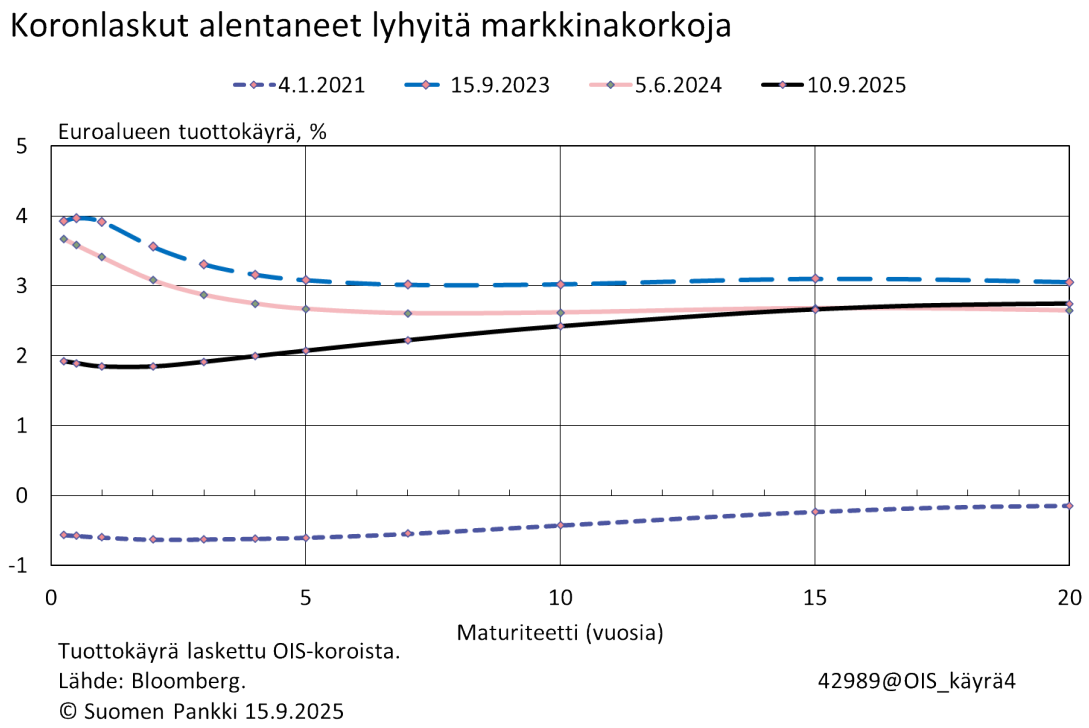
Koronlaskut vaikuttaneet kotitalouksien ja yritysten rahoituskustannuksiin

EKP:n koronlaskut ovat välittyneet voimakkaasti myös markkinakorkoihin ja pankkien antolainaukseen. Esimerkiksi keskeinen viitekorko 12 kuukauden euribor on laskenut 2 prosentin tuntumaan. Vuoden 2025 keväästä lähtien se on kuitenkin pysynyt melko vakaana, koska markkinat eivät odota enää lisää merkittäviä koronlaskuja.

Euroalueen viimeaikainen korkojen lasku on koskenut erityisesti lyhyitä korkoja, kun taas pitkät riskittömät korot eivät ole juurikaan laskeneet vuoden 2024 kesäkuun jälkeen (kuvio 5). Hitaan inflaation aikana, ennen vuotta 2022, pitkät korot olivat hyvin alhaiset, koska niihin vaikuttivat markkinoiden matalalla pysyneet lyhyen koron odotukset ja rahapolitiikan epätavanomaiset toimet, jotka painoivat pitkiä korkoja alas. Kun EKP alkoi vuonna 2022 nostaa ohjauskorkojaan nopean inflaation taltuttamiseksi, myös markkinakorot nousivat ja markkinoiden korko-odotukset päivittyivät ylöspäin. Lisäksi ns. aikapalkkio, eli pitkän koron ja odotettujen tulevien lyhyiden korkojen ero, on kasvanut osittain keskuspankin epätavanomaisten rahapoliittisten toimien purkamisen vuoksi.

Vuoden 2024 kesäkuun jälkeen EKP:n koronlaskut eivät ole juurikaan näkyneet pidemmän maturiteetin korkojen muutoksina. Esimerkiksi kiinteäkorkoisten asuntolainojen ja valtioiden pitkien (esim. 10-vuoden) velkakirjojen korot eivät ole laskeneet enää merkittävästi kuluvan vuoden aikana. Euroalueen 10-vuotisten valtionlainojen keskikorko on pysynyt 3 prosentin tuntumassa.

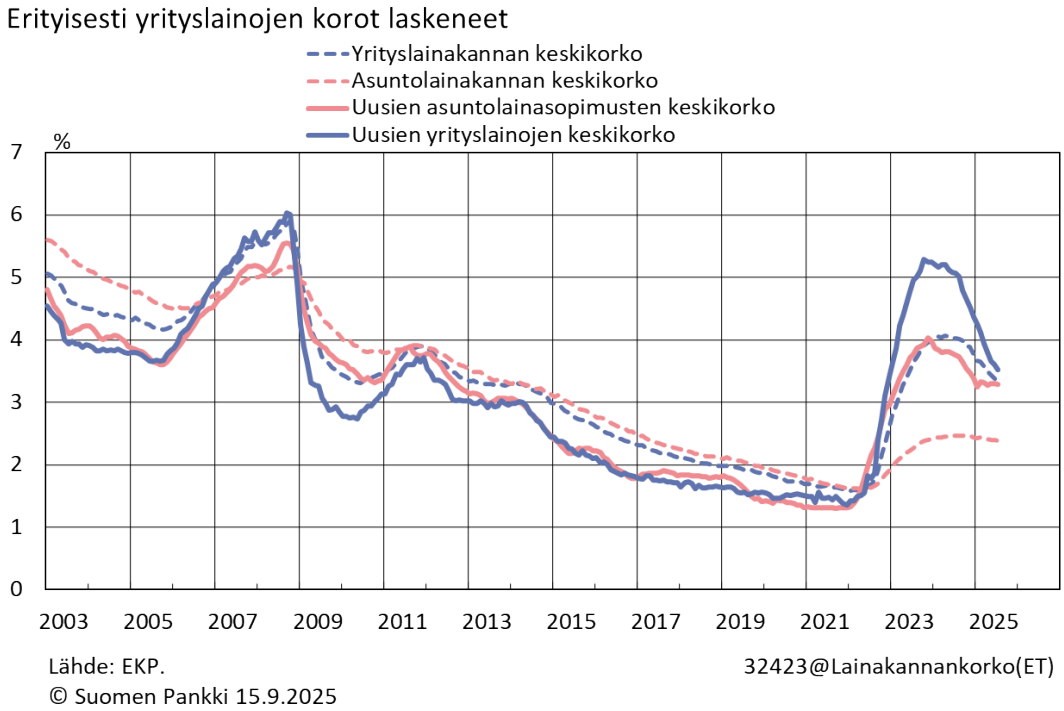
Kuvio 5.



Ohjauskorkojen laskut ovat euroalueella välittyneet voimakkaasti erityisesti yrityslainoihin, joiden maturiteetti on keskimäärin selvästi asuntolainoja lyhyempi. Euroalueen yrityslainakannan keskikorko on laskenut 2024 kesän jälkeen 4,0 prosentista 3,3 prosenttiin ja laskee yhä (kuvio 6). Vaihtuvakorkoisten lainojen osuus vaihtelee toisaalta voimakkaasti jäsenmaiden välillä, ja korkosidonnaisuudella on vaikutusta yritysten lainakysyntään (ks. Vaihtuvakorkoiset yrityslainat tehostavat rahapolitiikan välittymistä).

Toisin kuin Suomessa asuntolainojen korot on euroalueella monissa maissa sidottu pitkiin korkoihin. Asuntolainakannan keskimääräiset korot eivät ole juurikaan laskeneet. Suurista euroalueen jäsenmaista uusien asuntolainojen korot ovat tällä hetkellä alhaisimmat Espanjassa, jossa huomattava osa asuntolainoista on sidottu vaihtuvakorkoisiin lainoihin.

Kuvio 6.



Pankit raportoivat, että korkojen laskun tukema talouden asteittainen elpyminen on näkynyt kotitalouksien ja yritysten lainakysynnän kasvuna. Kotitalous- ja yrityslainojen vuosikasvut ovat hitaan kasvun ja suuren epävarmuuden oloissa toipuneet varsin hitaasti, ja etenkin yleiseen hintatason nousuun verrattuna lainakantojen kasvuvauhti on yhä heikkoa.

Euron valuuttakurssi on vahvistunut suhteessa Yhdysvaltain dollariin yli 10 % vuoden 2025 alusta. Vahvistuminen ei näytä niinkään olevan seurausta Yhdysvaltojen ja Euroopan välisen korkoeron muutoksista vaan vaikuttaa ajoittuneen yhteen Yhdysvaltojen kauppa- ja muiden poliittisten toimien kanssa. Vahvistumiseen onkin voinut vaikuttaa euroon kohdistuvan kysynnän kasvu. Laajaa valuuttakoria vastaan euro on vahvistunut yli 5 %.

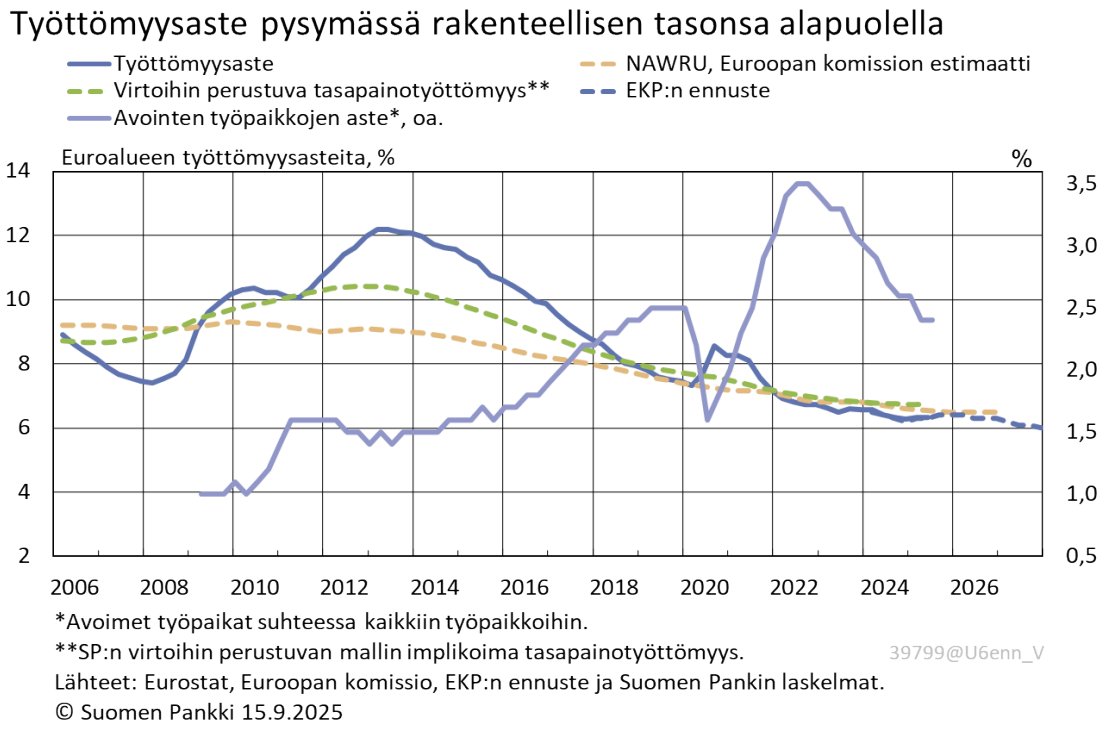
Työllisyys kasvanut yhä, rakennetyöttömyys vähentynyt

Työllisyystilanne on euroalueella yleisesti pysynyt hyvänä, vaikka maiden välillä on tällä hetkellä varsin suuria eroja. Kansantalouden tilinpidon lukujen perusteella työllisiä oli tämän vuoden puolivälissä verrattuna viime vuoden loppuun lähes puoli miljoonaa enemmän eli yhteensä lähes 172 miljoonaa. Vuoteen 2019 verrattuna työllisiä oli peräti noin 10,5 miljoonaa enemmän. Työtunnit ovat kasvaneet työllisten lukumäärää verkkaisemmin, joten keskimääräinen viikkotyöaika on kansantalouden tilinpidon lukujen perusteella lyhentynyt. Vuoden 2019 jälkeen keskimääräinen työaika on lyhentynyt noin 20 minuuttia.

Työllisyyden positiivinen kehitys on ollut laaja-alaista ja selittyy työmarkkinoille osallistumisen kasvulla, maahanmuuton lisääntymisellä ja työttömyyden vähenemisellä.[3] Reaalipalkkojen ja yksikkötyökustannusten maltillinen kasvu sekä keskimääräisten työtuntien lyheneminen ovat niin ikään saattaneet lisätä työnantajien kannustimia palkata lisätyövoimaa. Suurista maista työllisten kasvu on ollut erityisen nopeaa Espanjassa, jossa myös talouskehitys on ollut muuta euroaluetta suotuisampaa.

Työttömyysaste on historiallisen pieni euroalueella kokonaisuutena. Heinäkuussa se oli 6,2 %, ja EKP:n syyskuun ennusteessa sen odotetaan edelleen pysyvän pienenä ja jopa laskevan hieman. Eri mittareiden mukaan työttömyysaste on selvästi pienempi kuin arvioitu rakenteellinen työttömyys, johon työttömyyden voidaan olettaa pidemmällä aikavälillä asettuvan (kuvio 7). Hyvään työmarkkinatilanteeseen viittaa myös avoimien työpaikkojen määrä, vaikka se onkin vähentynyt vuoden 2022 huipustaan. Työmarkkinoiden jonkinasteinen viileneminen näkyy myös työvoimapulan indikaattoreissa ja komission mittaamissa työllisyysodotuksissa, joiden mukaan yritykset eivät enää ole palkkaamassa merkittävästi lisää työvoimaa.

Kuvio 7.



Reaalisen ostovoiman kasvu tukee yksityistä kulutusta

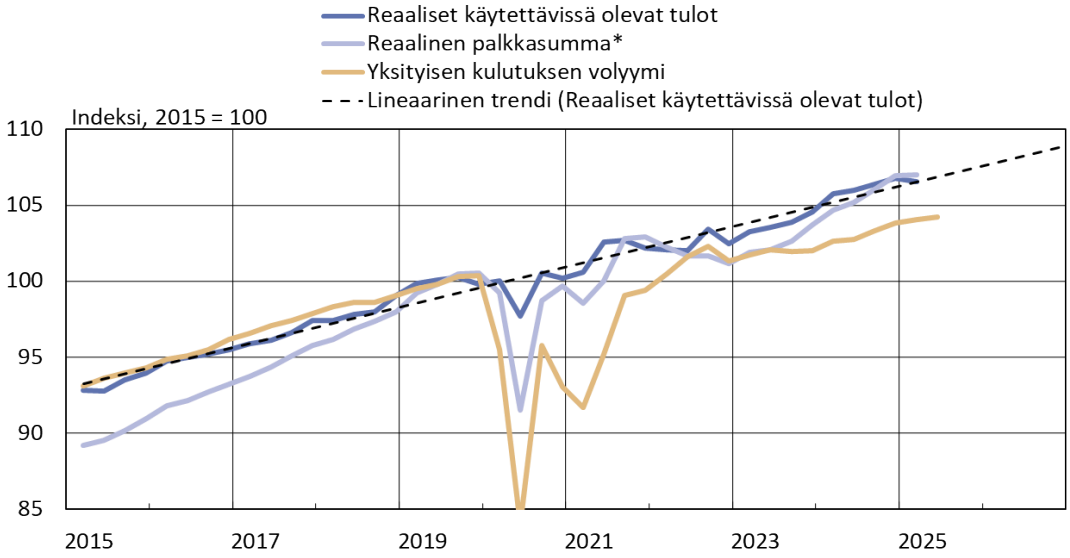
Ennen koronakriisiä euroalueen kotitalouksien reaalinen ostovoima ja yksityinen kulutus

kasvoivat molemmat tasaisesti, noin 1,5 % vuodessa. Käytettävissä olevat tulot ovat jatkaneet myös viime vuodet tasaisella kasvutrendillään, mutta yksityinen kulutus ei ole juurikaan kasvanut kevään 2022 jälkeen (kuvio 8). Ero selittyy kotitalouksien *säästämisasteen* kasvulla. Säästämisasteella tarkoitetaan käytettävissä olevien tulojen ja kulutuksen välistä erotusta (suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin).

Euroalueen kotitalouksien säästämisaste oli vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä 15,2 %, ja EKP ennustaa säästämisasteen laskevan 14,5 prosenttiin vuonna 2026. Jos säästämisaste palaisi 2000-luvulla vallinneelle keskimääräiselle tasolleen (noin 13 %) ja käytettävissä olevat tulot jatkaisivat pitkän aikavälin trendin mukaista kasvuaan, yksityisellä kulutuksella olisi huomattava, noin 5 prosentin kasvuvara. Käytettävissä olevien tulojen ja kulutuksen välinen railo voi kuroutua umpeen myös muilla tavoin, esimerkiksi jos käytettävissä olevien tulojen kasvu hidastuisi selvästi alle aiemman trendinsä.

Kuvio 8.

Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvaneet pitkän aikavälin trendin mukaisesti – yksityinen kulutus ei

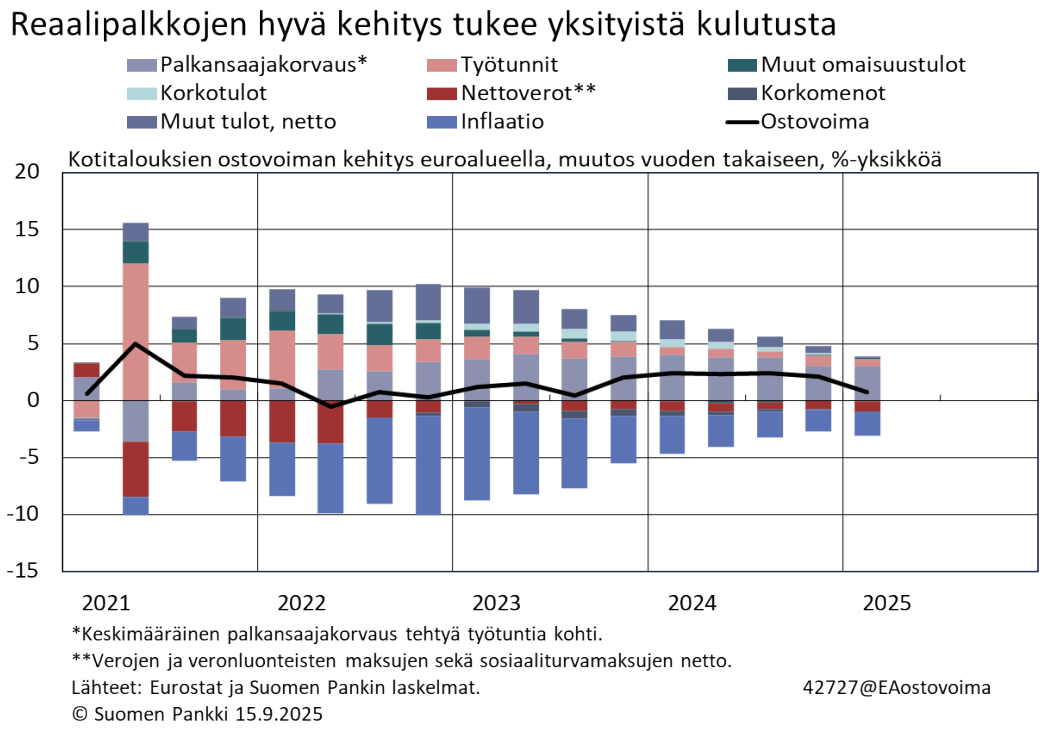


Deflatoitu yksityisen kulutuksen hintaindeksillä. *Pl. työnantajan sivukulut.
Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat. 42727@Kulutus_Displ_W
© Suomen Pankki 15.9.2025

Yksi syy kasvaneeseen säästämisasteeseen ja vaimeaan yksityiseen kulutukseen on Venäjän brutaali hyökkäyssota, jonka seurauksena inflaatio kiihtyi voimakkaasti ja EKP joutui nostamaan korkoja voimakkaasti. Nopea inflaatio heikensi kotitalouksien ostovoimaa erityisesti vuosina 2022 ja 2023 (kuvio 9). Inflaation hidastuminen, joka sittemmin seurasi korkojen nousua ja energian hintojen laskua, kompensoi kuitenkin euroalueen kotitalouksien ostovoimaan syntynyttä lovea yhdessä palkkasumman kasvun kanssa vuosina 2023–2024.

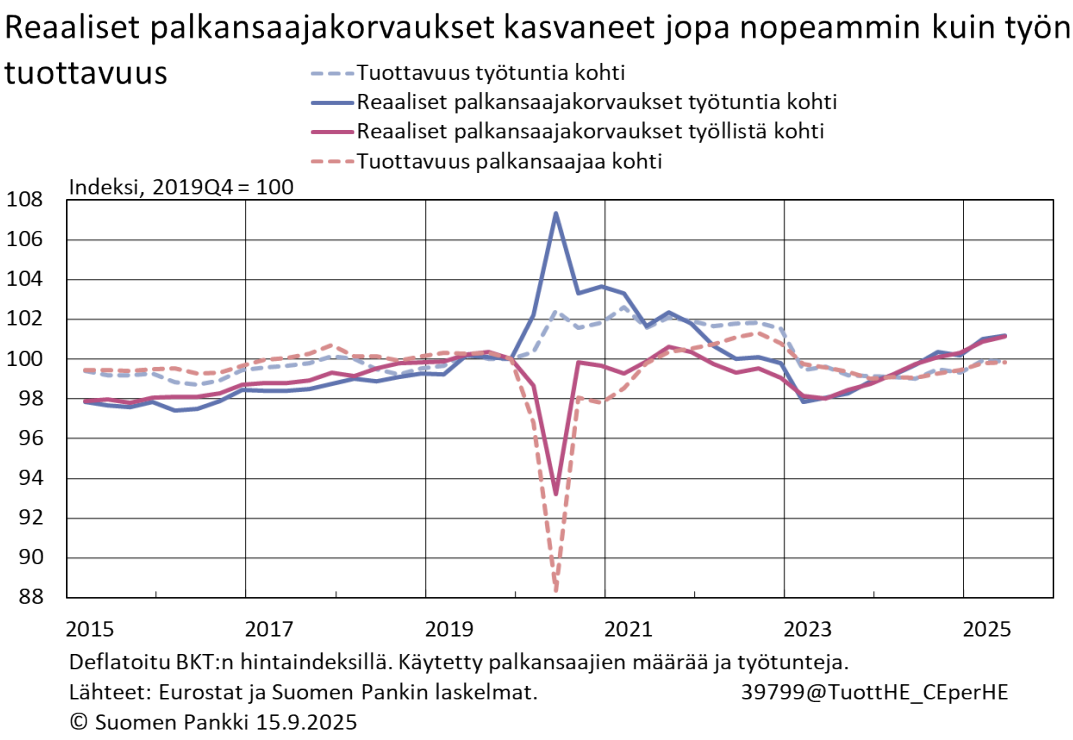
Kotitalouksien kaikkien käytettävissä olevien tulojen kasvu ei kuitenkaan yhtäläisesti siirry kulutukseksi. Korkotuloista ja erinäisistä laskennallisista ei-kassavirtavaikutteisista tuloista (kuvio 9, alaerässä muut tulot) vain pieni osa kulutetaan lyhyellä aikavälillä. Toisin sanoen niiden *rajakulutusaste* on alhainen. Sen sijaan esimerkiksi palkkatulojen ja pienituloisille maksettujen sosiaaliturvaetuuksien rajakulutusaste on yleensä korkea[4]. Vuoteen 2024 asti alhaisen rajakulutusasteen tuloerät muodostivat merkittävän osan kotitalouksien ostovoiman kasvusta, kun taas vuodesta 2024 alkaen tulojen kasvu on tullut pääasiassa palkkatulojen kasvusta. Vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä käytännössä koko käytettävissä olevien tulojen kasvu selittyi palkkasumman kasvulla (kuvio 9). Tulojen kasvun rakenne on siis viime aikoina muuttunut enemmän yksityisen kulutuksen kasvua tukevaksi.

Kuvio 9.



Pitkällä aikavälillä palkkojen kehitys on yhteydessä tuottavuuskasvuun, koska tuottavuuskasvu määrittää pitkälti yritysten palkanmaksuvaraa (ks. liiteartikkeli Palkkaindikaattorit puntarissa – mitä ne kertovat euroalueen inflaatiosta). Reaaliset keskituntiansiot ovat lähestulkoon palanneet koronakriisiä edeltäneelle hitaalle kasvutrendilleen (kuvio 10). Työn tuottavuuden kehitys on sen sijaan ollut vuosina 2022–2024 aiempaa trendikasvuaankin heikompaa, jos kohta aivan viime aikoina tuottavuuskehityksessä on ollut havaittavissa pientä piristymistä (ks. jäljempänä Teollisuuden elpymisestä positiivisia merkkejä). Tämän perusteella palkkapaineet vaikuttavat lähitulevaisuudessa vähäisiltä.

Kuvio 10.

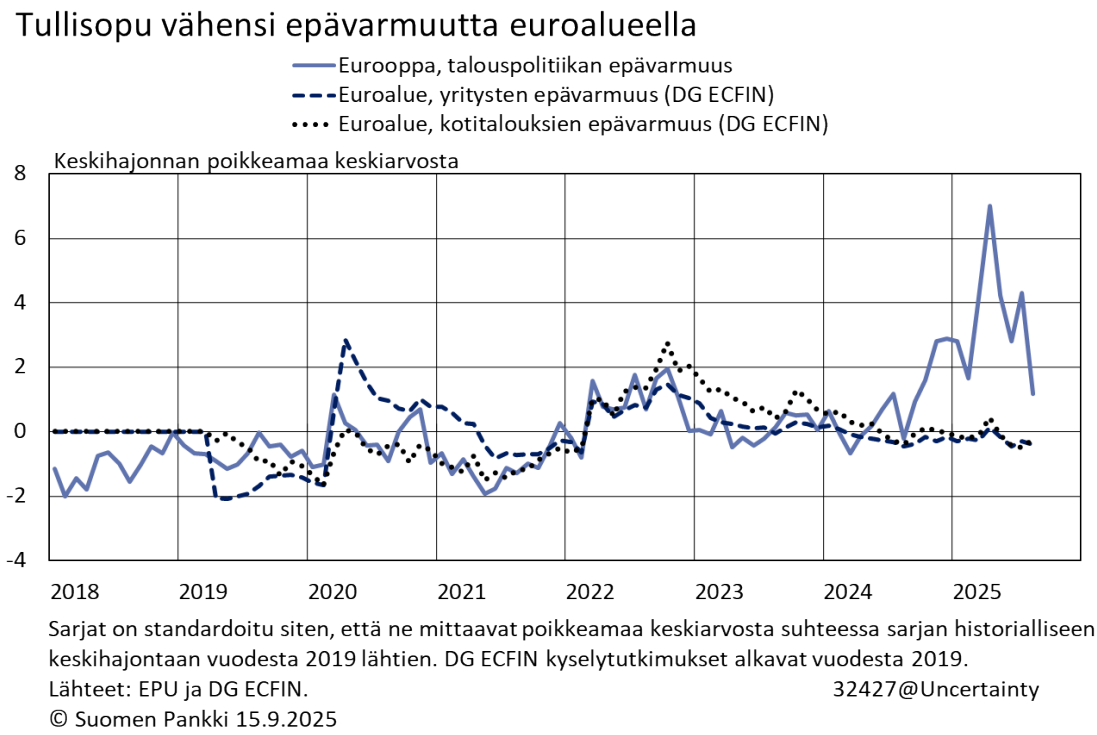


Tullinäkymä on selkiytynyt hieman

Yhdysvallat ja EU pääsivät jonkinlaiseen tullisopuun heinäkuun lopussa: sopimuksen mukaan Yhdysvaltojen tuontitullit EU-maille nousevat selvästi, suurelle osalle EU-maiden tuontihyödykkeistä 15 prosenttiin. Tullit nousevat siten moninkertaisiksi vuoteen 2023 verrattuna. Sopuun sisältyivät myös EU:n lupaamat 750 mrd. energiatuotteiden ostot ja 600 mrd. arvoiset investoinnit Yhdysvaltoihin.

Tullikorotukset heikentävät euroalueen ja maailmantalouden kasvua. Suomen Pankin arvion perusteella Yhdysvaltojen asettama 15 prosentin yleistulli EU:lle heikentää euroalueen kokonaistuotantoa ensimmäisen vuoden aikana [tullin asettamisen jälkeen] noin 0,4 % ja toisena vuonna noin prosentin neljänneksen Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kehittämän GIMF -globaalin makromallin perusuraan verrattuna.[5] Tulleihin liittyvä epävarmuus on tullisovun jälkeen selvästi vähentynyt (kuvio 11). Epävarmuus voi kuitenkin edelleen hidastaa kasvua, mutta ei yhtä paljon kuin aiemmin arvioitiin.

Kuvio 11.

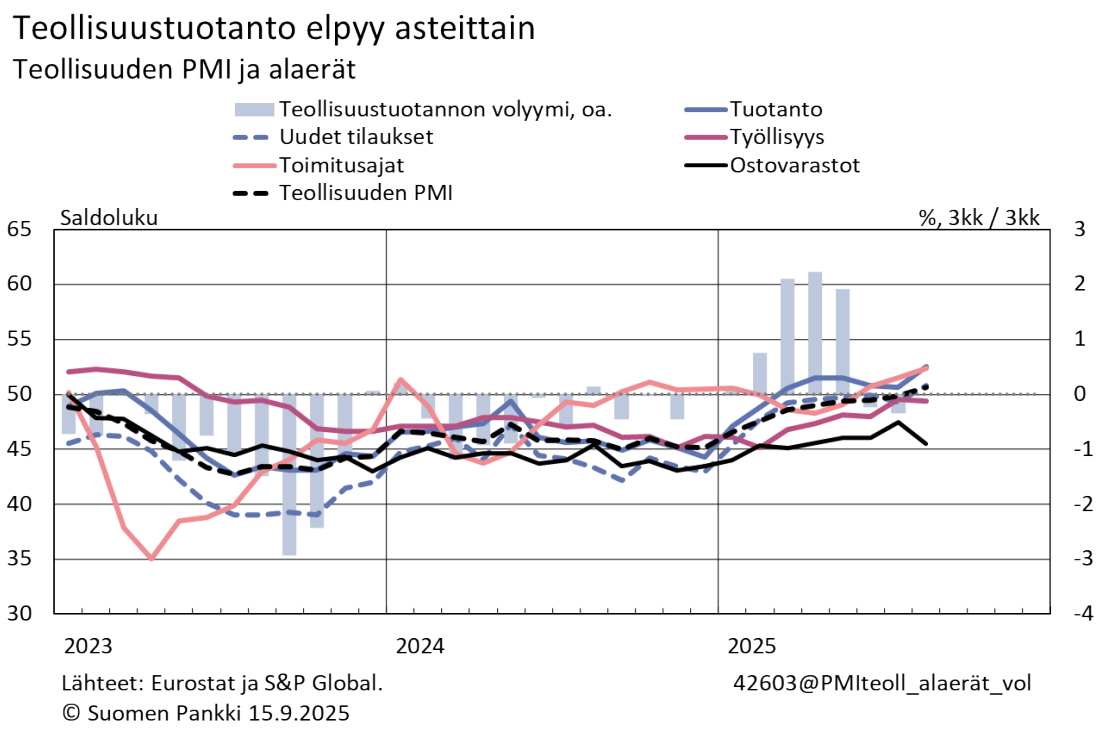


Edellä viitatussa arviossa on oletettu myös 20 prosentin lisätullit Kiinalle. Jos Yhdysvaltojen tullit Kiinasta tai muista maista tuoduille tuotteille jäävät selvästi tätä korkeammaksi, kuten nyt näyttää käyvän, euroalueen yritykset voivat saada kilpailuetua Yhdysvaltojen markkinoilla suhteessa Kiinaan tai muihin talouksiin. Tällaisessa tilanteessa Yhdysvaltojen tullien vaikutukset euroalueen vientiin voisivat jäädä mallilaskelmaa vähäisemmiksi. Senkin jälkeen on tosin riskinä kiinalaisten vientiyritysten tuotteiden jonkinlainen uudelleen suuntaaminen Eurooppaan Yhdysvaltojen tullien korottamisen takia. Tällaista tekijää ei näissä arvioissa ole huomioitu, ja se lisää riskiä ennustettua vaimeammasta talouskasvusta ja hitaammasta inflaatiosta.

Teollisuuden elpymisestä positiivisia merkkejä

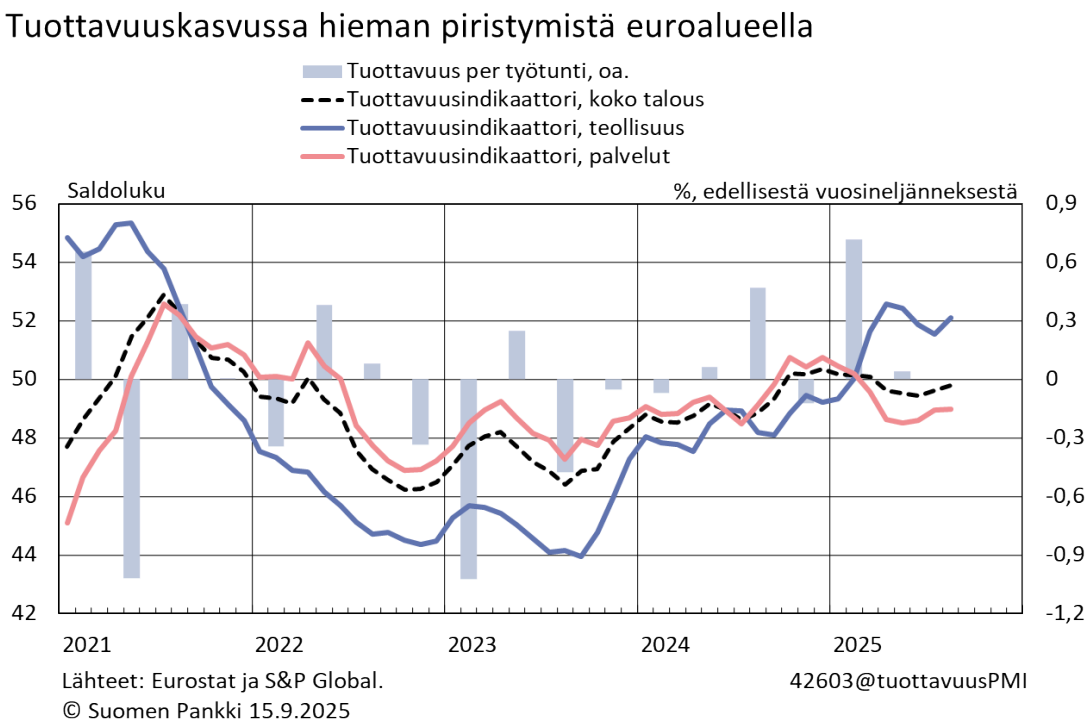
Tulleista johtuvasta epävarmuudesta huolimatta euroalueen teollisuustuotanto on kuluvan vuoden alussa viimein alkanut kasvaa kaksi ja puoli vuotta kestäneen supistumisen jälkeen. Samalla myös teollisuuden ostopäällikköindeksi ja uusien tilauksien indikaattori ovat tavoittaneet kasvua indikoivat lukemat (kuvio 12).

Kuvio 12.



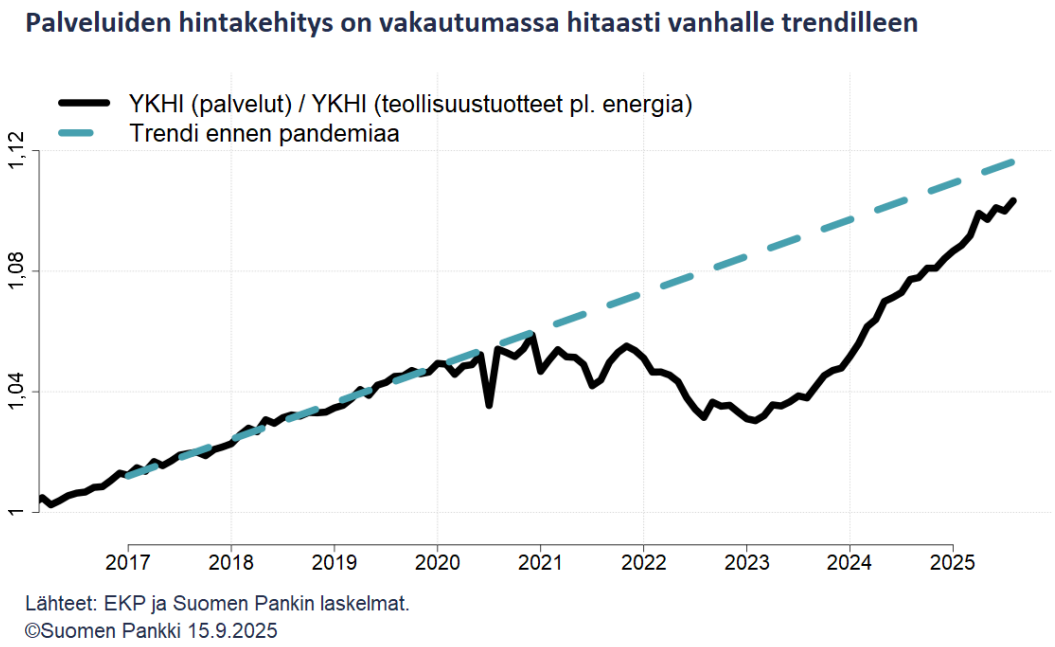
Korkojen lasku euroalueella on tukenut teollisuuden käännettä, sillä teollisuustoimiala on muita herkempi korkojen muutoksille suhteellisen korkean investointiasteen takia.[6] Teollisuuden elpyminen on samalla edesauttanut käännettä työn tuottavuudessa, jossa vihdoin nähdään joitakin positiivisia merkkejä lähes kolmen vuoden heikon jakson jälkeen (kuvio 13). Tuottavuuskasvun piristyminen tukisi yksikkötyökustannusten tasapainoista, inflaatiotavoitteen mukaista kehitystä. EKP ennustaa tuottavuuskasvun nopeutuvan lähivuosina 1 prosenttiin.

Kuvio 13.



Teollisuuden viime vuosien vaimeuden peilikuvana on ollut palvelukysynnän voimakas kasvu, joka yhdessä suurten palkankorotusten kanssa on pitänyt yllä tavallista nopeampaa palveluinflaatiota vuodesta 2023 lähtien (ks. Palkkaindikaattorit puntarissa: Mitä ne kertovat euroalueen palveluinflaatiosta?). Toisaalta teollisuustuotteiden hinnat ehtivät nousta selvästi palveluiden hintoja nopeammin pandemian aiheuttamien pullonkaulojen ja talouden sulkujen aikana vuosina 2022–2023. On mahdollista, että palveluiden hintojen nousu on hitaasti palaamassa sille suhteelliselle trendilleen, millä ne nousivat vuosina 2016–2020, jolloin palveluiden hinnat nousivat tasaisesti mutta hieman teollisuustuotteiden hintoja nopeammin (kuvio 14).

Kuvio 14.



Euroalueen talouden pidemmän aikavälin kasvukyky näyttää tällä hetkellä hitaanpuoleiselta mutta vakaalta. Työn tuottavuus paranee vähitellen, mutta yritysten ja julkisen sektorin investoinnit eivät riitä näillä näkymin olennaisesti kasvattamaan pitkän aikavälin kasvuvauhtia. Kansainvälisen kaupan jännitteet ja epävarmuus painavat kasvua lähivuosina, kun taas puolustus- ja infrastruktuurihankkeiden myönteiset vaikutukset näkyvät vasta myöhemmin.

Euroalueen talouden kasvuvauhdin viimeaikainen piristyminen on suurelta osin suhdanneluonteista. Euroalueen talous käy nyt melko lähellä täyttä kapasiteettiaan, ja useat seurantaindikaattorit kertovat kapasiteetin normalisoitumisesta. Kaiken kaikkiaan kasvu on siis palaamassa kohti tuttua uraa.

Jotta talouden kasvu nopeutuisi pysyvämmin, tarvittaisiin toimia, jotka kasvattavat osaamista ja tehokkuutta, helpottavat investointeja ja varmistavat, että työhön on saatavilla osaavia tekijöitä. Uusien teknologioiden käyttöönotto ja paremmat toimintatavat nostaisivat tuottavuutta. Samoin tärkeää olisi tutkimus- ja kehitystoiminnan jatkuvuuden turvaaminen ja innovaatioiden leviämisen nopeuttaminen.[7] Työvoiman saatavuutta ja osaamistasoa on parannettava tutuilla tavoilla: koulutuksen, jatkuvan oppimisen ja työperäisen maahanmuuton keinoin.

Puolustuksen vahvistaminen voi parhaimmillaan nopeuttaa myös talouden kasvua

Euroalueen talouskasvun elpymiseen liittyy sekä ennustettua nopeampaan että hitaampaan kehityskulkuun liittyviä riskitekijöitä. Geo- tai kauppapolittiisten jännitteiden eskaloituminen voisi hidastaa kasvua merkittävästi. Yhdysvaltojen ja Kiinan välisellä edelleen jatkuvalla kauppasodalla voi olla maailmantalouden kasvua hidastavia vaikutuksia, jotka voivat läikkyä euroalueelle.

Toisaalta puolustus- tai infrastruktuurimenot voivat tukea yksityisen sektorin aktiviteettia ja erityisesti euroalueen teollisuuden toipumista ennustettua voimakkaammin. Puolustusmenojen vaikutukset talouden kasvuun riippuvat vahvasti siitä, miten menot rahoitetaan, mihin ne kohdistuvat ja kuinka tehokkaasti hankkeet toteutetaan (ks. Kiihdyttävätkö lisääntyvät puolustusmenot euroalueen kasvua?).

Puolustusmenojen kohdentuminen investointeihin – erityisesti T&K-investointeihin – lisäisi niiden kasvuvaikutuksia ja vähentäisi painetta julkistalouksien velkaantumiselle. Toisaalta puolustusmenojen vaikutus BKT:n kasvuun voi jäädä vielä pienemmäksi, jos hankinnat tehdään ulkomailta. Lisäksi Euroopan puolustusteollisuus on hajautunut, ja ilman yhteisiä hankintoja ja markkinaintegraatiota kustannustehokkuus voi jäädä heikoksi. Yhteisiä hankintoja pyritäänkin edistämään Euroopan komission Security Action for Europe (SAFE) -välineellä.

Viitteet

1. Esimerkiksi markkinoiden hinnoittelemat pitkät reaalikorot (5 vuotta 5 vuoden jälkeen) ovat euroalueella reilun 0,5 prosenttiyksikköä Yhdysvaltojen vastaavia alemmat. ↑
2. Ks. Hartung et al. (2025) The first year of the Eurosystem's new operational framework, The ECB Blog, 25.4.2025. ↑
3. Ks. myös viimeaikaisesta euroalueen työllisyyskehityksestä ja sen tekijöistä Euron & talouden artikkeli (10/2024) Jatkuuko euroalueen hyvä työllisyyskehitys?. ↑
4. Ranskan keskuspankki on käsitellyt aihetta tuoreessa julkaisussaan Carroy, A. ja Thubin, C. (2025, maaliskuu) To what extent has financial income supported the saving rate in France?, Eco Notepad, Banque de France (blogi no. 397). ↑
5. Kauppasodan vaikutuksia on arvioitu artikkelissa Miten kauppasodan varjot iskevät talouteen? ↑
6. Ks. esim. Battistini, N. ja Gareis, J. (2023) Monetary policy and the recent slowdown in manufacturing and services, ECB Economic Bulletin, Issue 8/2023. ↑
7. Vastaavia kilpailukykyä vahvistavia politiikkatoimia on käsitelty myös ns. Draghin raportissa The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe, 9 September 2024. ↑

Asiasanat

inflaatio, korot, talouskasvu