

KESKUSKAUPPAKAMARIN TOIMITUSJOHTAJAN KATSAUS

Tässä katsauksessa:

Maailma

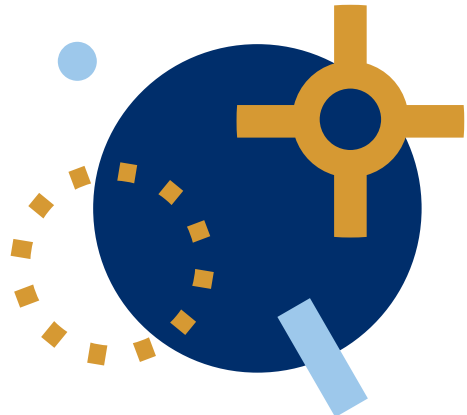
- IMF: Maailmantalous jatkaa hidasta kasvua
- Yhdysvallat säilyttää etulyöntiaseman, Euroalue ja Saksa laahaavat
- Kiinan vauhti hiipuu, Intia nousee uudeksi kasvun veturiksi

Suomi

- Velkajarru rajaa liikkumatilaa – mutta ei vaihtoehtoja
- Suomen talous: hyviä ja huonoja uutisia
- Näkymät ja riskit – mitä seuraavaksi?



Juho Romakkaniemi
Toimitusjohtaja



MAAILMANTALOUS

IMF:n World Economic Outlook

IMF julkaisi World Economic Outlook -raporttinsa lokakuun 14. päivä. IMF ennustaa, että maailman talous kasvaa 3,2 prosenttia vuonna 2025 ja 3,1 prosenttia vuonna 2026, kun vuonna 2024 kasvua oli 3,3 prosenttia. Kehittyneissä talouksissa kasvun odotetaan olevan vain noin 1,6 prosenttia vuosina 2025–26. Poliittinen ja kauppapolitiikan epävarmuus jäävät kasvun keskeiseksi riskiksi.

(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2024	2025	2026
World Output	3.3	3.2	3.1
Advanced Economies	1.8	1.6	1.6
United States	2.8	2.0	2.1
Euro Area	0.9	1.2	1.1
Germany	-0.5	0.2	0.9
France	1.1	0.7	0.9
Italy	0.7	0.5	0.8
Spain	3.5	2.9	2.0
Japan	0.1	1.1	0.6
United Kingdom	1.1	1.3	1.3
Canada	1.6	1.2	1.5
Other Advanced Economies	2.3	1.8	2.0
Emerging Market and Developing Economies	4.3	4.2	4.0
Emerging and Developing Asia	5.3	5.2	4.7
China	5.0	4.8	4.2
India	6.5	6.6	6.2

Vaikka loppukeväästä ja kesällä pelättyä syvempää hidastumista ei enää odoteta, kyseessä on paluu "hidastuneen mutta jatkuvan kasvun" tilaan. Kasvunäkymä heijastaa suurien talouksien demografisia rajoitteita, investointien heikkoutta sekä tuottavuuskasvun hidastumista.

Yksi raportin keskeinen havainto koskee Yhdysvaltojen taloutta. IMF ennustaa Yhdysvaltojen kasvavan noin 2,0 prosenttia vuonna 2025 ja 2,1 prosenttia vuonna 2026. Tämä on selvä hidastuminen verrattuna edeltäviin vuosiin, mutta silti korkeampi kuin monessa muussa kehittyneessä taloudessa ja aiemmissa ennus-

teissa. Syitä ovat mm. tekoälyinvestointien ja tietotekniikan vahvempi tuottavuutta parantava vaikutus kuin monessa muussa valtiossa, mikä suojaa Yhdysvaltoja taantumalta. Samalla on huomattava, että Yhdysvalloissa kasvun hidasteina ovat työvoiman tarjonnan hiipuminen sekä kauppaja- ja tariffiepävarmuudet.

Vaikka Yhdysvaltojen talous ei enää kasva yhtä nopeasti kuin viime vuosina, sen kilpailuasema kehittyneissä markkinoissa säilyy. Esimerkiksi euroalueeseen verrattuna Yhdysvallat siis pitää yllä suhteellista etulyöntiasemaa.

Euroalue ja erityisesti Saksa: investointipaketista huolimatta heikohko kasvu

Raportin mukaan euroalueen talouskasvu on edelleen varsin vaisua. Esimerkiksi euroalueella odotetaan kasvua 1,2 prosenttia vuonna 2025 ja 1,1 prosenttia vuonna 2026. Erityisesti Saksan tilanne huolestuttaa: laaja investointipaketti on käynnissä, mutta kasvuennusteet jäävät hyvin alhaisiksi (+0,9 % 2026). Saksan investointirahastot (infra, puolustus, koulutus) antavat edelleen odottaa tuloksia reaalityössä.

Saksan investointipaketti on kunnianhimoinen, mutta toteutuksessa on hitautta ja se ei onnistu poistamaan Saksan kilpailukykyyn ongelmia. Vientipainotteisena maana Saksa kärsii heikommasta globaalista kysynnästä, energian kallistumisesta ja digitalisaation hitaudesta.

Kiina: maailmantalouden moottori hiipumassa

IMF:n mukaan Aasian kehittyvien talouksien kasvun odotetaan supistuvan hieman (5,3 % → 5,2 % vuonna 2025 ja edelleen 4,7 % vuonna 2026). Kiinan kasvu on tänä vuonna 4,8 prosenttia ja 4,2 prosenttia vuonna 2026. Tämä tarkoittaa, että Kiina ei enää toimi samanlaisena voimakkaana kasvun veturina kuin aiempina vuosikymmeninä.

Kiina on ollut pitkään globaali kasvumoottori, ajureinaan korkea investointitaso, vientivetoinen kasvu sekä integroituminen maailmankauppaan. Kun Kiinan kasvu hidastuu, sen vetovaikutus heikkenee. Tämä tarkoittaa heikompaa kysyntää raaka-aineille sekä vähemmän kokonaiskasvun "spill over" -efektejä muualle. Samalla Kiinan sisäinen rakennemuutos – kuluttajavetoisempi talous, väestörakenteen haasteet ja velkaantuminen – lisäävät kasvun epävarmuutta. Vaikka siis muut maat kasvavatkin, globaali kasvu voi jäädä matalammaksi juuri siksi, että Kiinan "ylimääräinen" kasvupotentiaali on mennyttä.

Intia: nouseva voima ja ”uusi kasvun veturi”

Toisaalta tämäkin raportti korostaa, että Intia ottaa Kiinan paikan maailman nopeimmin kasvavana merkittävänä taloutena: IMF ennustaa 6,6 prosentin kasvua vuonna 2025 ja 6,2 prosenttia vuonna 2026.

Mikä sitten tekee Intiasta kiinnostavan markkinan? Kotimainen kulutus ja investoinnit kasvavat. Siksi Intian kasvu on vähemmän riippuvainen viennistä kuin monilla muilla kasvutalouksilla. Intiassa poliittinen huomio on rakennusinvestoinneissa, infrastruktuurissa ja markkinareformeissa, jotka luovat voimakasta kasvupotentiaalia jatkoonkin. Väestön demografinen rakenne (nuori työvoima), digitalisaatio ja palvelusektorin kasvu tukevat tätä potentiaalia. Intian nousu tarjoaa osaltaan vastapainoa Kiinan hidastumiselle, mutta se ei täysin korvaa Kiinan kasvun veturia. Maiden kasvun dynamiikka ja kokoluokka ovat huomattavasti erilaisia.

Kokonaiskuva vaisu

IMF:n raportti vahvistaa näkymää, jossa maailmantalous jatkaa kasvuaan, mutta selvästi hitaampana kuin esimerkiksi 2000 luvulla. Ennusteen mukaan maailmantalouden kasvuedellytykset heikkenevät kaikkialla, ja se korostaa tarvetta rakenteellisille uudistuksille.

Yhdysvallat on lähivuosina hiipumassa mutta säilyttää suhteellisen etulyöntiasemansa kehittyneissä talouksissa. Euroalue ja erityisesti Saksa, kärsii merkittävästi siitä, ettei investointien ja uudistusten vaikutus ole vielä nähtävissä täysimääräisesti.

Kauppa- ja tulliepävarmuudet, geopoliittiset jännitteet, velkaantuminen ja heikko tuottavuuskasvu muodostavat yhä vakavia riskitekijöitä. IMF arvioi, että epävarmuuden väheneminen (esim. kauppasopimusten selkeytyminen) voisi lisätä maailman BKT:ta jopa 0,4 prosentilla hyvin lyhyellä aikavälillä.

Suomen näkökulmasta IMF:n raportti tarjoaa ainakin seuraavia huomioita: Globaalin kasvuvauhdin hidastuminen tarkoittaa, että vientivetoinen teollisuus sekä investointien kasvu eivät välttämättä tue kasvua samalla tavalla kuin aiemmin. Saksan heikko tilanne voi edelleen heijastua Suomen vientikysyntään negatiivisesti, koska Saksa on merkittävä teollisuutemme investointihyödykkeiden vientimaa. Toisaalta Intian, Aasian ja kehittyvien maiden kaupan ja investointeihin panostaminen voisi luoda uutta kasvua.

YHDYSVALLAT

Demokraatit etenivät vaaleissa

Viimeisten viikkojen vaalitulokset Yhdysvalloissa osoittavat, että demokraatit saivat uutta puhtia Trumpiin tyytymättömien äänestäjien joukosta. Signaali republikaanien hallinnolle on selvä.

Zohran Mamdani valittiin New Yorkin pormestariksi 4. marraskuuta. Hän kuvaili itseään ”demokraattiseksi sosialistiksi”. Voitto merkitsi paitsi vasemmistolaisen linjan vahvistumista demokraateissa, niin myös vahvaa nuorten kaupunkilaisten osallistumista vaaleihin. Nuoret äänestäjät liikkuvat nyt enemmän kuin aiemmin ja äänestysprosentti kasvoi merkittävästi. Vaikka alkuperäinen toive ”isommasta marginaalista” ei täysin realisoitunut tässä kisassa, suunta on selvä: demokraatit nappasivat ison voiton ja mobilisoivat uuden äänestäjäjoukon.

Osavaltiotasolla demokraatit ovat ottaneet myös selvän kannatusharppauksen. Virginian ja New Jerseyyn kuvernöörien vaaleissa äännet menivät demokraateille odotettua vahvemmin. Abigail Spanberger voitti Virginian kuvernöörivaalin selvästi, 15 prosenttiyksikön erolla. New Jerseyssä Mikie Sherrill voitti noin 13 yksikön erolla. Molemmat erot olivat selvästi ennakoitua suuremmat.

Kalifornian kansanäänestyksessä hyväksyttiin esitys, joka antaa osavaltiolle mahdollisuuden uudelleenpiirtää edustajahuoneen vaalipiirit ensi vuoden välikaaleissa käytännössä demokraattien eduksi. Myös Kaliforniassa äänestystulos oli odotettua selvempi. Kalifornian kuvernööri Gavin Newsom lähti tässä voimakkaaseen vastahyökkäykseen Republikaaneja ja presidentti Donald Trumpia kohtaan, jotka muuttivat vaalipiirejä republikaanien eduksi Teksasissa. Gavin Newsom on ottanut muutenkin selkeän johtoaseman demokraattien Trumpia vastustavassa politiikassa ja onkin tämän hetken ykkösveikkaus 2028 demokraattien presidenttiehdokkaaksi,



MAGA-liikkeen sisäinen kitka: Thomas Massie ja Marjorie Taylor Greene

Republikaanisen puolueen presidenttiä Donald Trumpia tukenut MAGA-liike (Make America Great Again), ei ole missään vaiheessa ollut mikään yhtenäinen monoliitti. Silti se on ollut erittäin yhtenäinen tuessaan presidentille.

Liike on ajautunut Trumpin presidenttikauden pahimpaan ristiriitaan Jeffrey Epsteinin alaikäisten hyväksikäyttöön ja ihmiskauppaan liittyvän rikosjutun tutkimusaineistoon liittyvässä riidassa. Trump on yrittänyt eri tavoin hidastaa ja estää aineiston julkistamista, kun taas iso osa MAGA-liikkeen kärkinimistä kampanjoi aineistojen julkistamisen puolesta. Yleisesti arvioidaan, että aineisto sisältää noloja paljastuksia Trumpista.

MAGA-republikaani Thomas Massie on ollut toinen puoluerajat ylittävän lakiesityksen esittäjistä, jolla aineistot julkistettaisiin. Myös MAGA-liikkeen vahva nimi Marjorie Taylor Greene on kampanjoinut voimakkaasti aineiston julkaisemisen puolesta.

Trump, yrittäessään estää äänestyksen menestymistä edustajainhuoneessa, kävi näiden tukijoidensa kimppuun julkisesti jopa omilla standardeillaan ala-arvoisella tavalla. Lopulta Trump joutui perääntymään kiistassa ja kääntyi kannattamaan asiakirjojen julkistamisen hyväksymistä julkisesti. Tämän saagan loppua ei ole vielä nähty, mutta tämä tapaus saattoi hyvinkin olla alku MAGA-leirin yhtenäisyyden repeilylle myös tulevaisuudessa.

Trump ja tullien paradoksi

Presidentti Trump jatkoi tempoilevaa tullipolitiikkaansa ja ilmoitti yhtäkkiä poistavansa Yhdysvaltain tullit naudanlihalla, kahvilta ja trooppisilta hedelmiltä. Syy oli ilmeinen: monien elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet jo merkittävästi hänen alle vuoden kestäneellä presidenttikaudellaan, vaikka esimerkiksi kahvin raju hinnannousu on johtunut pääosin kahvipapujen maailmanmarkkinahintojen noususta.

Trump joutui joka tapauksessa tunnustamaan, että hänen asettamansa tullit ovat nostaneet vuoden aikana vähitellen kuluttajahintoja – erityisesti luonnollisesti tuotteissa, joita ei Yhdysvalloissa tuoteta. On kuitenkin syytä huomata: vaikka tullin poistolla voisi olla vaikutus hintoihin, tämä ei automaattisesti tarkoita, että vaikutus olisi suora tai merkittävä. Tullien poistaminen on askel tähän suuntaan, mutta hinnat eivät myöskään laske välittömästi. Kuluttaja ei välttämättä koe mer-

kittävää muutosta heti. Trumpin tempoileva politiikka saattaa lopulta aiheuttaa tyytymättömyyttä aivan kaikissa.

Demokraattien eteneminen näissä vaaleissa viittaa siihen, että kun talous ja arjen huolet – kuten asuntokustannukset, palkkojen maltillisuus tai inflaatiopaineet – nousevat, niin äänestäjät voivat vaihtaa nopeastikin puoluetta. Yhdysvaltojen poliittinen tilanne onkin paitsi jännittänyt, myös jännittävä, kun vuoden päästä käytävät Kongressin välivaalit lähestyvät.

JAPANIN TALOUS HUOLETTAA

Japanin talous on ollut jo pidempään haastavassa tilanteessa, mutta vuoden 2025 loppua kohden useat indikaattorit viittaavat selkeään heikkenemiseen. Viimeisimmässä tilastossa Japanin BKT supistui heinä–syyskuussa noin 1,8 prosentin vuositasolla, ja myös vienti notkahti.

Kotimainen kysyntä ei ole kyennyt paikkaamaan ulkoisen kysynnän heikkoutta: yksityisen kulutuksen kasvu on edelleen vaimeaa, ja reaali-palkkojen ostovoima on hintojen noususta johtuen jäänyt heikoksi. Japanin talouden rakenteelliset haasteet näkyvät nyt entistä selvemmin markkinoiden huolissa. Näitä ovat ikääntyvä väestö, työikäisen väestön supistuminen, heikko tuottavuuden kasvu ja valtava julkinen velka.

Hallitus on reagoinut kasvun heikkenemiseen suurella tukipaketilla, jonka odotetaan ylittävän 17 biljoonaa jeniä. Tämä on kuitenkin reaktio lyhyen aikavälin paineisiin ja vain pahentaa pitkän aikavälin rakenteellisia ongelmia. Samaan aikaan valtionlainamarkkinoilla korot ovat nousseet: 20 vuoden valtionvelan korko on noussut koko tämän vuosituhaten korkeimmalle tasolle.

Korkojen nousu pahentaa valtiontaloudelle tilannetta: Japanin julkinen velka on yli 250 prosenttia BKT:sta, ja sen uusiminen korkeammalla korkotasolla heikentää nopeasti julkisen talouden kestävyyttä. Aikakausi, jossa Japanin valtio saattoi rahoittaa valtavia alijäämiä lähes nollakorolla, alkaa olla ohi.

Makrotalouden riskit kasaantuvat

Japania on pitkään pidetty globaalin rahoitusjärjestelmän hiljaisena vakauden lähteenä. Matalat korot, suuret säästöt ja valtavat pääomavirrat ulkomaille ovat

Japan 20 Year Treasury

JP20Y:JP:Japan

RT Quote | Exchange

EXPORT ↕

WATCHLIST +

LIVESTREAM

Squawk Box

Yield | 10:57 PM JST

2.79% ▲ +0.045

1D 5D 1M 3M 6M YTD 1Y **5Y** ALL



luoneet ympäristön, jossa Japani toimi koko maailman likviditeettipuskurina. Japanin makroasema on siis muuttumassa: maa ei enää välttämättä toimi maatalakorkoisen, riskineutraalin rahoituksen lähteenä, vaan voi nostaa globaaleja korkoja ja lisätä markkinavolatiliteettia.

Tähän liittyy kolme keskeistä makro- ja rahoitusriskiä: Japanin valtiontalous altistuu korkojen nousulle, ulkomaille sijoitetun kotitalouksien pääoman kotoutusriski korkojen noustessa sekä jeniin vahvistumisen muuttamat rahoitusvirrat – erityisesti vivutetut carry-trade -positiot

Jeni on ollut yksi maailman käytetyimmistä carry-trade-valuutoista. Strategia on ollut yksinkertainen: lainaa jeniä hyvin matalalla korolla, vaihda se toiseen valuutaan sekä sijoita korkeamman tuoton kohteeseen.

Niin kauan kuin Japanin korot pysyivät matalina ja jeni oli heikko tai stabiili, strategia on ollut erittäin tuottoisa. Globaalit sijoittajat hedge-rahastoista vakuutusyhtiöihin ovat käyttäneet jeniä rahoitusvaluuttana valtavissa volyyymeissä. Mutta kun Japanin korot nousevat ja jeni alkaa vahvistua, carry-positiot muuttuvat nopeasti riskillisiksi.

Jenin vahvistuminen aiheuttaa valuuttakurssitappioita ja positioiden purkaminen luo pakkomyyntipaineita muissa sijoituskohteissa, kuten Yhdysvaltojen valtion velkakirjoissa ja osakemarkkinoilla. Lähimmän kuukauden aikana kannattaakin pitää silmällä Japanin valtionlainojen korkojen kehitystä sekä Keskuspankin joulukuun kokousta. Riskit Japanista lähtevään markkinoiden vakautta uhkaavaan tilanteeseen ovat kasvussa.

EUROOPPA

Pientä talouden nousua, mutta perusta on heikko

Euroopan komission syksyn tuore talousennuste 17.12. kertoo EU:n ja euroalueen talouden kasvavan lähivuodet, mutta turhan heikosti. Vuosien 2025–2027 BKT-kasvu liikkuu molemmissa noin 1,2–1,5 prosentin haarukassa. Talous on päässyt lievään kasvuun taantumasta eri maissa erityisesti viennin piristymisen ansiosta, osin siksi että yritykset ovat ennakoineet kansainvälisen kaupan epävarmuuksia ja kiihdyttäneet toimituksiaan ulkomaille.

Inflaatio on laskenut lähelle kahden prosentin tavoitetasoa, mutta rahoitusvakaus ei riitä kääntämään kokonaisnäkymää optimistisemmäksi: euroalueen potentiaalin kasvu ja tuottavuuskehitys pysyvät rakenteellisesti vaisuina. Tämä tarkoittaa, että Euroopan talous elää edelleen matalan kasvun aikakautta, jossa jokainen ulkoinen häiriö heijastuu nopeasti investointeihin ja kulutukseen.

EU:n ja Kiinan välinen talusjännite kasvaa

Kuluneen kuukauden aikana EU:n ja Kiinan suhteet ovat kiristyneet entisestään, kun Euroopan suurin talous, Saksa, on alkanut käyttää aiempaa kovempaa retoriikkaa Pekingin suuntaan. Saksan valtiovarainministerin Kiinan-vierailu toi esiin uuden vaiheen: EU on valmis ryhtymään kaupan suoja toimiin, mikäli Kiina ei puutu teollisuutensa ylikapasiteettiin ja eurooppalaisia markkinoita vääristäviin käytäntöihin. Tämä koskee erityisesti sähköautoja, akkuja ja aurinkoteknologiaa, joilla kiinalainen ylitarjonta painaa hintoja ja uhkaa eurooppalaista teollista perustaa.

EU:n suhtautuminen Kiinaan on muuttumassa avoimesta kaupasta kohti strategisempaa omavaraisuuden tavoittelua. Tämä on osin vastaus Kiinan tavalle käyttää kauppaa poliittisena aseena, esimerkiksi harvinaisten maametallien vientilupien suhteen. Kauppapolitiikasta on tullut selvästi geopoliittisempaa: tavoitteena ei ole vain tasapainottaa markkinoita vaan varmistaa, ettei Eurooppa ole tulevaisuuden avainteknologioissa riippuvainen yhdestä toimittajasta.

Euroopan turvallisuusympäristö kiristyy hybridi-vaikuttamisen myötä

Eri puolilla Eurooppaa kriittisten kohteiden läheisyydessä syksyn aikana tehtyjen droonihavaintojen lisäksi vakavin tapahtuma on tuore Puolan rautatieverkkoon kohdistunut sabotaasi, jonka epäillään liittyvän Venäjän tiedustelupalvelujen toimintaan. Tapaus häiritsi Ukrainan avustuskuljetuksia ja nosti Euroopassa uudelle

tasolle huolen kriittisen infrastruktuurin haavoittuvuudesta. Hybridivaikuttaminen ei ole enää abstrakti uhka, vaan konkreettinen ja jatkuvasti toistuva ilmiö, joka kohdistuu liikenneverkkoihin, energiaan ja tietoliikenneyhteyksiin.

Euroopan sisällä tapahtuvat operaatiot pakottavat unionin tiivistämään turvallisuus- ja puolustusyhteistyötään entistä vakavamman tavalla. Ukrainan sodan jatkuessa ja Venäjän toimenpiteiden muuttuessa aggressiivisemmiksi Euroopan on nähtävä omat rajansa ja verkostonsa yhtenä kokonaisuutena, jota ulkopoliittiset toimijat pyrkivät horjuttamaan. Yhtenä reaktiona venäläisten viisuminsaantia rajoitetaan entisestään.

Saksan tilanne heijastuu koko unioniin ja näkyy myös EU-budjetissa

Saksan talouden heikkous on yksi Euroopan suurimpia rakenteellisia ongelmia. Tuotanto takeltelee, investoinnit laahaavat ja poliittinen kenttä on jännittynyt. Tämä ei ole vain Saksan sisäinen kysymys, sillä maan taloudellinen painoarvo vaikuttaa suoraan euroalueen kasvuun ja sen talouslinjan muodostamiseen. Kun Saksa on epävarma, koko unioni horjuu.

Siksi ei ole yllätys, että EU:n vuoden 2026 budjetti painottuu turvallisuuteen, kilpailukykyyn ja teknologiseen investointiin. Budjetissa varataan huomattavasti resursseja puolustusteollisuuden vahvistamiseen, digitaaliseen infrastruktuuriin ja strategiseen varautumiseen. EU:n rahoituskehys kertoo selvästi siitä, että Eurooppa siirtyy uudenlaiseen aikakauteen: suurten visioiden sijaan keskitytään kestävyteen, resilienssiin ja turvallisuuteen – asioihin, jotka ovat välttämättömiä tilanteessa, jossa geopoliittiset riskit ovat nousseet talouskasvun tärkeimmäksi vastavoimaksi.



SUOMEN POLITIIKKA

Velkajarru rajaa liikkumatilaa – mutta ei vaihtoehtoja

Parlamentaarinen sopimus velkajarrusta muuttaa suomalaista talouspolitiikkaa tavalla, joka ulottuu useiden hallitusten yli. Eduskuntaryhmät vasemmistoliitto lukuun ottamatta sitoutuivat lokakuussa linjaan, jossa julkisen velan suhdetta BKT:hen aletaan painaa alaspäin ennalta sovitulla tahdilla ja pitkällä aikavälillä pyritään selvästi nykyistä matalampaan velkatasoon.

Kysymys ei siis enää ole siitä, pitääkö sopeuttaa, vaan miten: millä aikataululla ja millä yhdistelmällä leikkauksia, veromuutoksia, yritystukien uudistamista ja kasvutoimia. Velkajarru pakottaa jokaisen puolueen rakentamaan oman, vaaleihin vietävän reseptinsä samassa kehyksessä. Se siirtää keskustelua pois perinteisestä juupas-eipäs -asetelmasta miten-asetelmaan ja kohti vaihtoehtoisia ratkaisuja.

Velkajarrun taustalla vaikuttaa EU:n uudistettu finanssipolitiikan sääntökehikko, joka velvoittaa Suomea laatimaan uskottavan sopeutuspolun kohti kestäväää velkatasoa. Jos polku pettää, komissio ja neuvosto voivat edellyttää lisätoimia. On hyvin todennäköistä, että Suomi joutuu vuonna 2026 EU:n liiallisen alijäämän menettelyyn. Näin myös seuraavat hallitukset – riippumatta kokoonpanosta – joutuvat pelaamaan velkajarrun ja EU-sääntöjen sanelemilla ehdoilla.

Iso kuva on kaikille sama: julkista taloutta on vahvistettava useilla miljardeilla euroilla tulevina vuosina. Ero syntyy siitä, mistä rahat otetaan. Leikkausten, veronkiristysten, yritystukien karsinnan ja kasvutoimien suhde on juuri se taulukko, jossa puolueiden erot näkyvät tulevien vaalien alla.

Kokoomuksen lähtökohta on jo pitkään ollut, että painopiste on menoleikkauksissa ja kasvua luovissa rakenteellisissa uudistuksissa, erityisesti työmarkkinoilla ja sosiaaliturvassa, ja että työn ja yrittämisen verotusta ei kiristetä – pikemmin-kin sitä on haluttu keventää, kuten jo hallitusohjelman valmistelun yhteydessä linjattiin.

Velkajarrun oloissa tämä tarkoittaa, että kokoomus tulee todennäköisesti rakentamaan ennen seuraavia vaaleja mallin, jossa sopeutus tehdään pääosin meno-puolelta ja veropohjaa pyritään vahvistamaan ilman laajoja nimellisiä veronkorotuksia.

SDP taas on kehittänyt vaihtoehtobudjettinsa pohjalle kaksiosaisen kokonaisuuden: suoraan tuloihin ja menoihin kohdistuva sopeutuspaketti sekä erillinen rakenne-, työllisyys- ja kasvupaketti, jonka arvioidaan vahvistavan julkista taloutta pitkällä aikavälillä yli kuudella miljardilla eurolla.

Ajatus ”kasvulla kolmannes” – eli merkittävä osa sopeutuksesta talous- ja työllisyyskehityksen kautta – ja loppu noin puoliksi leikkauksilla ja veromuutoksilla, tiivistää tämän logiikan: SDP tunnustaa leikkausten ja veronkorotusten välttämättömyyden, mutta pyrkii pitämään niiden mittaluokan ja ajoituksen sellaisena, ettei kasvu tyssää.

Perussuomalaiset asemoivat vaihtoehtonsa painottaen maahanmuuttopolitiikan kiristämistä, EU- ja ilmastositoumusten kustannuksia sekä julkisen sektorin koon supistamista, mutta ovat velkajarrusopimuksen myötä sitoutuneet periaatteessa samaan velan taittamisen tavoitteeseen kuin muutkin hallituspuolueet.

Keskustan perinteinen ydin taas on alue- ja peruspalvelujen turvaamisessa – se tekee puolueen vaihtoehdosta väistämättä sellaisen, jossa voimakkaimmat leikkaukset pyritään siirtämään muualle kuin soteen ja koulutukseen, ja jossa maatalouden ja alueiden yritystoiminnan tukirakenteita puolustetaan, vaikka yritystukikokonaisuutta muuten haluttaisiinkin uudistaa. Toistaiseksi ratkaisuksi on riittänyt melko yleinen puhe ”kasvun tuplaamisesta”.

Vihreät ja vasemmistoliitto erottuvat ennen kaikkea suhtautumisessaan velkajarruun ja julkisen sektorin rooliin. Vihreät ovat mukana sopimuksessa ja näkevät siinä välineen pakottaa myös muut puolueet keskustelemaan esimerkiksi eläkemenojen kestävyyskysymyksistä, joista puolue on puhunut jo aiemmin.

Vasemmistoliitto jäi sopimuksen ulkopuolelle ja tarjoaa todennäköisesti vaaleihin vaihtoehdon, jossa sopeutustavoitteita venytetään ja painopiste on selvästi suuressa veronkorotusten roolissa ja palveluleikkausten minimoimisessa.

Yritystuet ovat oma, poliittisesti hankala lohkonsa. Jokainen puolue ilmoittaa kannattavansa ”vaikuttavuudeltaan heikkojen tukien” karsimista, mutta erot tulevat siitä, mitä kynnys tukien leikkaamiselle käytännössä tarkoittaa. Velkajarrun myötä jonkinlaista yritystukiremonttia lähes väistämättä tarvitaan, jos leikkaukset ja veromuutokset halutaan pitää poliittisesti siedettävänä.

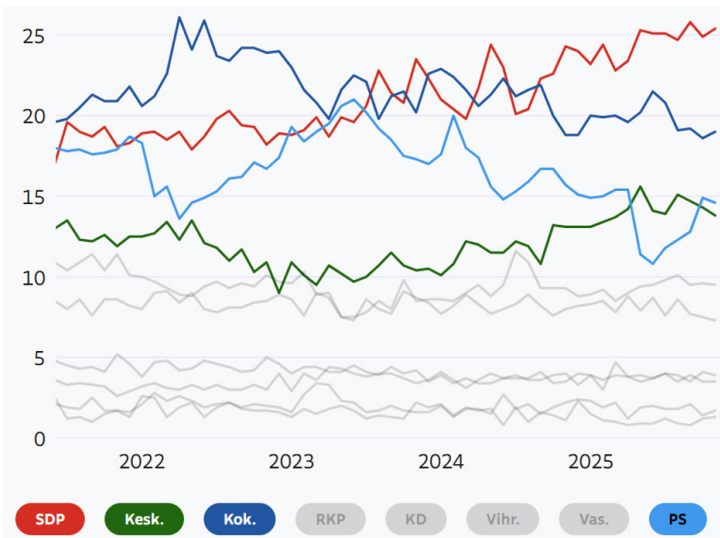
2011–2015 virheitä ei saa toistaa

Työn ja investointien tuoton verotuksen kiristämistä vältettävä viimeiseen asti. Aiheesta on tuoretta negatiivista oppia. Kataisen hallituksen kaudella 2011–2014 julkista taloutta tasapainotettiin SDP:n vaatimuksesta 50–50 suhteessa veronkorotuksiin ja leikkauksiin. Kun leikkauksistakin iso osa suuntautui kuntien valtionosuuksiin, joista lähes kaikki siirtyi kuntaveron kiristykseen – niin kuuden miljardin sopeutus kohdistui merkittävässä määrin työn ja pääoman veronkiristykseen samaan aikaan kun talous vasta toipui eurokriisistä. Yhdistelmä johti pitkittyneeseen taantumaa, kun Ruotsi ja Tanska lähtivät kasvuun. Tuota takamatkaa onkin sitten kestänyt.

SDP:n nyt esittämä malli – kolmannes sopeutuksesta talouskasvun kautta, loppu puoliksi menoleikkauksin ja veromuutoksin – on lähes identtinen 2011–2015 pitkittyneeseen taantumaa johtaneen talousstrategian kanssa. Menneitä virheitä ei pitäisi toistaa.

SDP:n johto pienempi kuin Kokoomuksella vuosi ennen viime vaaleja

Poliittisten vaihtoehtojen uskottavuutta mitataan lopulta vaaleissa, mutta puolueet seuraavat tarkasti myös väliaikatietoja. Ylen tuoreimmassa, marraskuussa 2025 julkaistussa Taloustutkimuksen kannatusmittauksessa SDP saa 25,4 prosentin ja kokoomus 19,0 prosentin kannatuksen. Ero on siis noin 6,5 prosenttiyksikköä SDP:n hyväksi, ja sosiaalidemokraatit ovat olleet selvästi suurin puolue jo useissa peräkkäisissä kyselyissä.



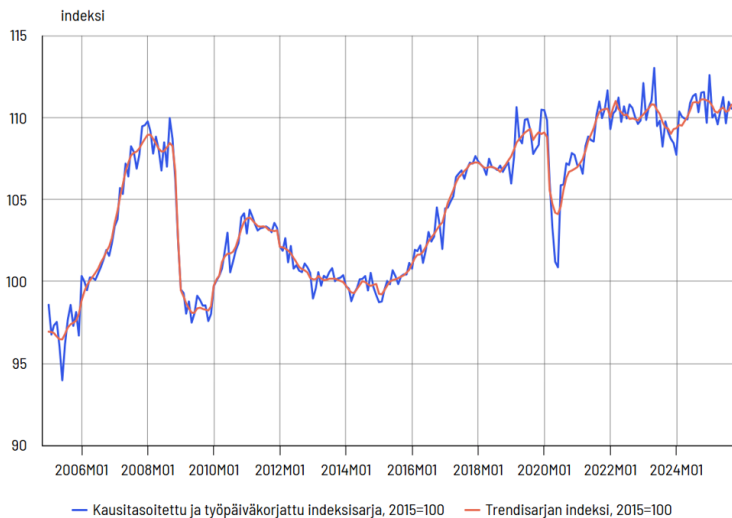
Kun tätä verrataan kevääseen 2022, vuosi ennen edellisiä eduskuntavaaleja, asetelma näyttää kiinnostavalta. Toukokuussa 2022 Ylen gallupissa kokoomus oli selvästi suosituin puolue 25,9 prosentin kannatuksella, kun SDP sai 18,7 prosenttia. Kokoomuksen johto SDP:hen oli siis tuolloin runsaat seitsemän prosenttiyksikköä. Nyt SDP:n etumatka kokoomukseen on siis hieman tätä pienempi. Vaikka SDP johtaa kannatusmittauksia selvästi, sen etumatka ei ole yhtä suuri kuin kokoomuksen etumatka SDP:hen oli keväällä 2022.

SUOMEN TALOUS: HYVIÄ JA HUONOJA UUTISIA

Huonot uutiset ensin

Viimeisimmät tilastot kertovat, että Suomen talous on jälleen ottamassa takapakkia. Tilastokeskuksen ennakkotieto osoittaa, että bruttokansantuotteen volyyymi supistui kolmannella neljänneksellä $-0,1$ prosenttia edellisestä neljänneksestä ja $-0,9$ prosenttia vuodentakaisesta.

Tuotannon volyyymi 2005-2025, trendi ja kausitasoitettu sarja



Samaan aikaan velkaantuminen jatkuu: Euroopan komission ja kansainvälisten talousennustajien mukaan Suomen julkisyhteisöjen velkaantumisaste jatkaa nousuaan ja edellyttää jatkossakin kovia sopeutustoimia.

Teollisuuskin näyttää olevan pysähdyksissä uusien tilausten kasvun osalta. Syyskuussa teollisuuden uusien tilausten määrä kasvoi vain 0,9 prosenttia vuodentakaisesta – mikä on äärimmäisen vaimea luku suhteessa sille, mitä kasvulta odottaisi. Teollisuuden uudet tilaukset olivat aiemmin tänä vuonna nopeammasa kasvussa.

Myös työttömyys jatkuu edelleen korkeana, vaikka työttömyysasteen trendi kääntyi hienoiseen laskuun syyskuussa. Lisäksi kuluttajien luottamus pysyttelee matalana: epävarmuus talouden suunnasta, korkotason pysyessä korkeana ja kotitalouksien velkaantumisen ollessa merkittävä rajoite, nakertaa kulutuksen kasvumahdollisuuksia.

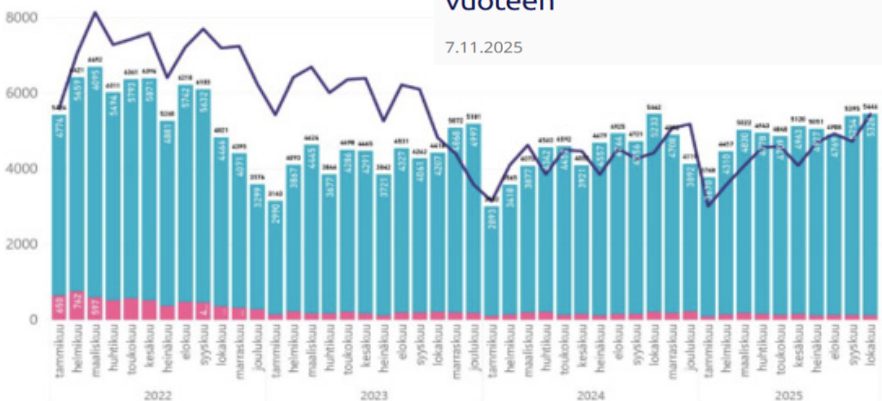
Myös hyviä merkkejä ilmassa

Vaikka talousnäkymät eivät ole kannustavimmat, ei tilanne ole ollenkaan toivoton. Useita rohkaisevia signaaleja löytyy. Ne tarjoavat pohjan, jolta positiivinen kierre yritysten investoinneissa, kotitalouksien kulutuksessa ja viennin kasvussa voi alkaa.

Eräs hyvä uutinen liittyy asuntomarkkinoihin. Kiinteistönvälittäjien Keskusliitto KVVL:n mukaan vanhojen asuntojen myynti on kasvussa: syyskuussa Suomessa tehtiin enemmän kauppvoja kuin vuotta aiemmin, ja lokakuussa kauppamäärä nousi kuukauden osalta peräti kolmeen vuoteen korkeimmaksi. Tämä indikoi, että ainakin osassa kotitalouksia luottamus tai tarve liikkua on aktivoitumassa – ja se voi heijastua myös muuhun kulutukseen ja investointeihin.

Kauppamäärät koko Suomessa kuukausittain 2022-2025

• uudet • vanhat – edellisvuosi



Lokakuun 2025 asuntokauppakatsaus: Eniten asuntokauppvoja yli kolmeen vuoteen

7.11.2025

Toinen rohkaiseva tieto tulee tavaravientiin liittyen. Kauppakamarien myöntämien alkuperätodistusten määrä – joka toimii tavaraviennin indikaattorina – kasvoi syys-lokakuussa verrattuna viime vuoteen: syyskuussa +2,5 prosenttia ja lokakuussa +1,5 prosenttia. Tämä kehitys vaikuttaisi jo trendikänteeltä. Touku-kuun–elokuun aikana tilanne oli paljon heikompi (esim. elokuussa -12 prosenttia vuodentakaiseen). Tämä viittaisi siihen, että Trumpin tullipolitiikkaan liittyvä epävarmuus on selätetty ja vienti alkaisi normalisoitua.

Yrityskyselytkin kertovat valoa tunnelin päässä: kauppakamareiden yrityskyselyn mukaan suhdannetilanne koettiin edelleen heikkona, mutta yritysten näkymissä liikevaihdon kasvuun oli optimistisuutta – neljä kertaa useampi yritys ennakoii liikevaihtonsa kasvavan ensi vuonna kuin uskoo sen supistuvan. Tämä tarkoittaa, että yrityskentässä usko tulevaan kasvuun ei vielä ole vahva, mutta se on selvästi vahvistumassa heikosta tilasta.

Työllisyyskin näyttää hieman valoa: Tilastokeskuksen syyskuun työvoimatutkimuksen mukaan yksityisellä sektorilla oli noin +55 000 työllistä verrattuna vuotta aiemmin, kun julkinen puoli oli -40 000; vuositasoisesti netto noin +16 000. Tämä osoittaa, että vaikka julkinen sektori supistaa hieman, yksityisellä puolella työllisyys vetää – mikä auttaa myös erityisesti julkisen talouden kohentumista.

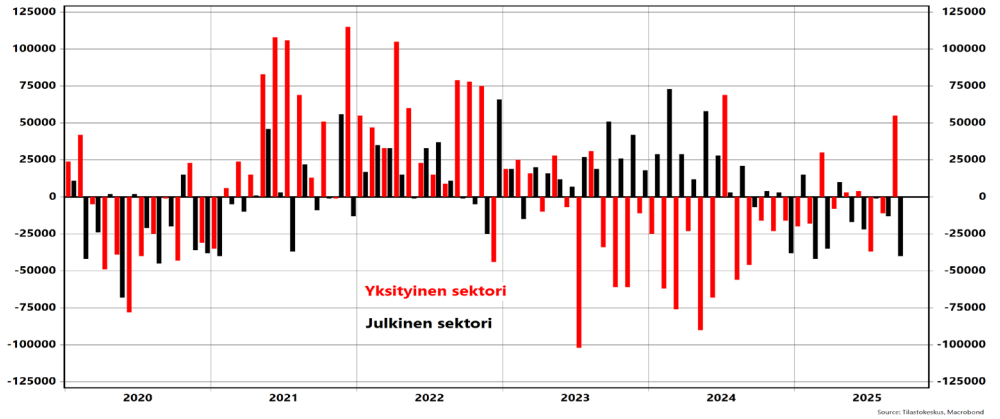
Näkymät ja riskit – mitä seuraavaksi?

Näiden hyvä-huono-merkkien jälkeen keskeinen kysymys on: mistä suunnasta talous kääntyy selkeään nousuun ja milloin? Jos asuntokaupan vire vauhdittaa kulutusta, ja vienti alkaa vetää laajemmassa mittakaavassa, niin nousu voi olla ennakoitua nopeampikin. Toisaalta jos teollisuuden tilaukset jäävät vaisuiksi, investoinnit supistuvat ja kulutus pysyy vaisuna, niin talouden alavire voi jatkua pidempään kuin toivotaan.

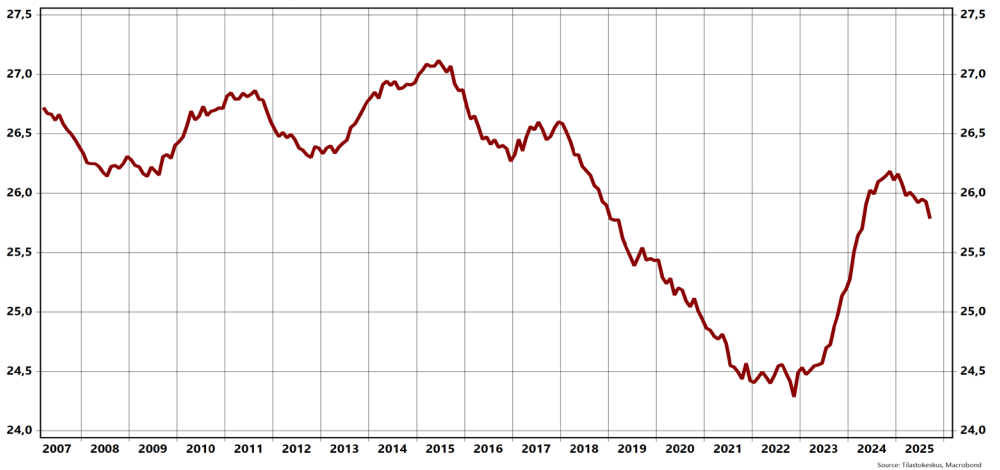
Eryistä huomiota kiinnittäisin seuraaviin julkaisuihin: lähiaikoina odotetaan Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen lukuja lokakuulta sekä marraskuun asuntokauppalukuja. Jos näissä edellisten tilastojen positiivinen trendi jatkuu, uskalamme jo odottaa talouden kasvavan tällä neljänneksellä. Silloin oma arvioni on, että myös kolmannen neljänneksen BKT-lukua tarkennetaan enemmänkin ylöspäin kuin alaspäin.

Kaiken kaikkiaan tilanne on siis kaksijakoinen: selkeitä heikkouden merkkejä on edelleen ilmassa – mutta myös alkavia piristymisen pilkahduksia. Sen voi kuitenkin sanoa varmasti, että jos nyt tekee asuntokaupat tai investoi, niin ajoitus on todennäköisesti erittäin hyvin kohdallaan.

Vuosimuutos, henkilöä



Julkisen sektorin osuus kaikista työllisistä, liukuva vuosikeskiarvo, %





KESKUS- KAUPPAKAMARI

Keskuskauppakamari
PL 1000, Alvar Aallon katu 5 C, 00100 Helsinki | puh. 09 4242 6200
keskuskauppakamari@chamber.fi | X@K3FIN
[kauppakamari.fi](https://www.kauppakamari.fi)