

Kauppakamarin talouskatsaus

LOKAKUU 2025

TALOUSKATSAUS





SISÄLTÖ

TAKAPAKKIA SYKSYLLÄ – ENSI VUODELLE ENNAKOIDAAN	
KASVUN VAUHDITTUMISTA	4
EI VIELÄ TALOUSKASVUA.....	8
KYSELYTULOKSISSA NOTKAHDUS SUHTEESSA KEVÄÄSEEN	11
HUONOKIN KAUPPASOPIMUS VÄHENTÄÄ EPÄVARMUUTTA	16
KULUVAA VUOTTA KOSKEVAT VIENTIODOTUKSET	
HEIKENTYNEET.....	19
INFLAATIO VASTAA TAVOITETTA.....	22
KULUTTAJALUOTTAMUS	26



Lisätietoja:

Jukka Appelqvist
Pääekonomisti

jukka.appelqvist@chamber.fi



TAKAPAKKIA SYKSYLLÄ – ENSI VUODELLE ENNAKOIDAAN KASVUN VAUHDITTUMISTA

Yritysten arviot suhdannetilanteesta ovat synkistyneet kauppamarien tuoreessa talouskyselyssä verrattuna kevääseen. Muutokset eivät ole valtavia, mutta heikentyminen koskee laaja-alaisesti vastauksia niin liikevaihdon, tilauskantojen, viennin kuin henkilöstömäärienkin osalta. Omalla toimialalla vallitsevia yleistunnelmia luonnehditaan pessimistisesti. Yrityksissä riittää silti uskoa siihen, että pidemmällä aikavälillä suhdanne on kirkastumassa. Ensi vuodesta ennakoidaan tuntuvasti kuluvaan vuoteen parempaa.

Yritysvastaajien pessimismin lisääntyminen ei tule täytenä yllätyksenä, sillä alkuvuoden toteutuneet kasvuluvut ovat jääneet ennusteista. Valitettavasti talousvuosi 2025 ei ole toistaiseksi tuonut kauan odotettua suhdannekäännettä. Viime vuonna talouden elpyminen ehti käynnistyä lupaavasti, mutta vuoden loppua kohti veto hyytyi. Sen jälkeen on edetty parhaimmillaankin nollakasvussa tai supistumisen puolella. Korkojen lasku on tarjonnut helpotusta velallisille kotitalouksille, mutta toistaiseksi se ei ole synnyttänyt nostetta kulutukseen, asunomarkkinoille eikä rakentamiseen. Teolliset investoinnit ja vienti ovat kehittyneet paremmin, mutta niitäkin on latistanut kansainvälisen ympäristön epävarmuus ja Trumpin tullipolitiikka.

Maailmantalouden näkymät ovat silti selkeytyneet kevään pahimpien kauppasatasotkujen hellitettyä. Kasvunäkymä ei ole huikea, mutta tulleista huolimatta ollaan keskimääräisellä tasolla. Yhdysvaltojen kasvu on hidastunut, mutta pysynyt selvästi plussan puolella, eikä keväällä huolettaneista pahimmista taantumaskaarioista ole viitteitä.

Lokakuun kyselyn mukaan kuluvan vuoden liikevaihtokehitys on yrityksissä kohdallaisen tasapainoista, mutta kasvu on ollut tiukassa. Vastaajista 34,4 prosenttia kertoi liikevaihtonsa kehittyneen alkuvuodesta paremmin kuin viime vuonna vastaavalla jaksolla. Huonommaksi liikevaihdon kehityksen raportoi 31,2 prosenttia. Viime kuukausien kehitys on ollut alkuvuotta heikompi, sillä edellisessä kyselyssä liikevaihto oli heikentynyt jonkin verran harvemmalla eli reilulla 27 prosentilla vastaajista.

Täysin synkkä ei tilanne ole, sillä edelleen on enemmän vastaajia, jotka arvioivat liikevaihtonsa kasvavan seuraavan puolen vuoden jaksolla. Osuus on kuitenkin pienentynyt keväästä. Tuoreessa kyselyssä liikevaihdon kasvua ennakoitiin alle 30 prosenttia vastaajista, kun keväällä vastaava osuus oli hieman alle 35 prosenttia. Liikevaihdon supistumista odottavien vastaajien osuus oli noussut kevään 16,5 prosentista reiluun 21 prosenttiin. Molemmissa kyselyissä enemmistö, eli lähes puolet vastaajista, odotti kuitenkin liikevaihtonsa pysyvän ennallaan.

Edelleen voidaan siis tulkita niin, että yrityksissä riittää jonkinlaista uskoa suhdannetilanteen kohenemiseen jatkossa, mutta toistaiseksi kasvuodotukset ovat maltillisella tasolla ja kevääseen nähden näkymä on varovaisempi.

Toisaalta on syytä huomata, että toukokuun kyselyssä liikevaihdon kasvuodotukset olivat korkeimmillaan kahteen vuoteen. Synkimmät lukemat mitattiin syksyllä 2023, kun Suomen talous oli voimakkaassa supistumisvaiheessa. Talouden heikoin vaihe on siis jäänyt kauas taakse. Alkuvuodesta 2024 liikevaihdon kasvuodotuksissa alkoi loiva asteittainen kohentuminen, joka jatkui yhtäjaksoisesti toukokuun 2025 kyselyyn saakka. Siihen verrattuna arviot ovat nyt käänneet heikompaan suuntaan, mutta edelleen näkymä on selvästi valoisampi kuin suhdanteen pahimmissa vaiheissa.

Yritysten tilauskantatilanne on edelleen haasteellinen. Tilauskannoissa ei ole tapahtunut dramaattista muutosta, mutta näiltäkin osin lukemat ovat jonkin verran aiempaa heikompia. Edellisvuotta paremmaksi tilauskannan arvioi nyt 26 prosenttia vastaajista ja huonommaksi 35 prosenttia. Keväällä vastaavat lukemat olivat 29 prosenttia ja vajaat 32 prosenttia. Kokonaisuudessaan tilanne on kohtalaisen tasapainoinen, mutta yritysten keskimääräiset vastaukset eivät tue tulkintaa siitä, että tilauskannat olisivat toistaiseksi parantuneet toivotulla tavalla.

Odotukset tilauskantojen kehityksestä olivat lokakuun kyselyssä edelleen kohtalaisen myönteisiä, vaikka nekin ovat latistuneet hieman keväästä. Uudessa kyselyssä tilauskantansa kasvua odotti 28 prosenttia vastaajista. Vastaava osuus oli keväällä 32 prosenttia. Tilauskannan supistumista odotti edelleen vain viidennes vastaajista, mutta sekin osuus oli noussut kevään 17,5 prosentista. Molemmissa kyselyissä enemmistö odotti tilanteen pysyvän ennallaan. Heikentymisestä huolimatta yrityksissä löytyy siis keskimäärin edelleen uskoa siihen, että tilauskannat tulevat jatkossa kohenemaan. Monessa tapauksessa melko haasteellinen tilauskantatilanne tosin jatkuu.

>>

Toimialoittain tarkasteltuna tilauskantojen tilanne oli odotetusti vaikein rakentamisessa. Myöskään teollisuuden tilanne ei ole erityisen valoisa, vaikka julkisuudessa on ollut runsaasti puhetta teollisuuden uusien tilausten myönteisestä kehityksestä. Keskimäärin teollisuuden toimialalla tilauskantatilanne oli edelleen melko haasteellinen. Vuodentakaisesta heikommaksi tilauskantansa kuvasi 36,3 prosenttia teollisuuden vastaajista ja paremmaksi 31,7 prosenttia. Molemmat lukemat ovat heikentyneet keväästä. Todennäköisesti paljon huomiota saaneet myönteiset uutiset koskevat toistaiseksi melko harvalukuista vastaajajoukkoa, eivätkä kattavasti koko teollisuuden yrityskenttää. Pidemmällä aikavälillä yksittäiset isot tilaukset kuitenkin leviävät myös alihankintaketjuun.

Teollisuuden tilauskantoja koskevissa kasvuodotuksissa ei mitattu suuria muutoksia. Odotukset ovat heikentyneet keväästä, mutta pysyivät edelleen selvästi kasvun puolella. Vastaajista 27,3 prosenttia odotti tilauskantansa kasvavan seuraavan puolen vuoden jaksolla. Heikkenemistä odotti hieman yli 19 prosenttia vastaajista. Enemmistö ennakoii tilauskantansa nykytason säilyvän muuttumattomana.

Rakentamisessa tilauskantoja koskevat odotuksien heikkeneminen oli tuntuvampaa. Vielä keväällä toimialalla oli selkeitä toiveita myönteisestä suhdannekäänteestä ja heikon tilauskantatilanteen hellittämisestä. Tuoreessa kyselyssä kasvuodotukset olivat ehkä hieman yllättäen latistuneet. Myös rakentamisessa asetelma on silti kohtalaisen tasapainoinen. Tilauskannan heikkenemistä odottaa noin 27 prosenttia vastaajista, kun lopuilla tilanne pysyy ennallaan tai paranee.

Yritysten jo valmiiksi pessimistiset tunnelmat olivat edelleen synkistyneet loka-kuun kyselyssä. Sinänsä tilanne ei ole sen huonompi kuin tammikuussa tehdyssä vuoden ensimmäisessä kyselyssä, joten muutoksesta ei kannata tehdä liian vahvoja johtopäätöksiä. Optimistiseksi tai erittäin optimistiseksi toimialansa tunnelmaa kuvaavien osuus oli lähes ennallaan eli vajaa viidesosa vastaajista. Pessimistisenä tai erittäin pessimistisenä tunnelmia luonnehtivien osuus oli kasvanut jonkin verran. Pessimistejä oli nyt lähes 45 prosenttia vastaajista, kun vastaava osuus oli toukokuun kyselyssä 40,4 prosenttia.

Yleistunnelma on kaupakamarien talouskyselyissä ollut pessimistinen jo pitkään, sillä kyselyt ovat pääosin ajoittuneet pitkäkestoiselle heikolle suhdannejaksolle. Pessimististen vastaajien osuuden vaihtelut ovat olleet jo pidempään melko pieniä. Yritysvastaajien oman toimialan tilannetta koskeva pessimismi pomppasi selvästi aiempaa korkeammalle syksyllä 2023, eikä sen jälkeen ole nähty oleellista muutosta mihinkään suuntaan, vaan lähinnä pienempää värinää.

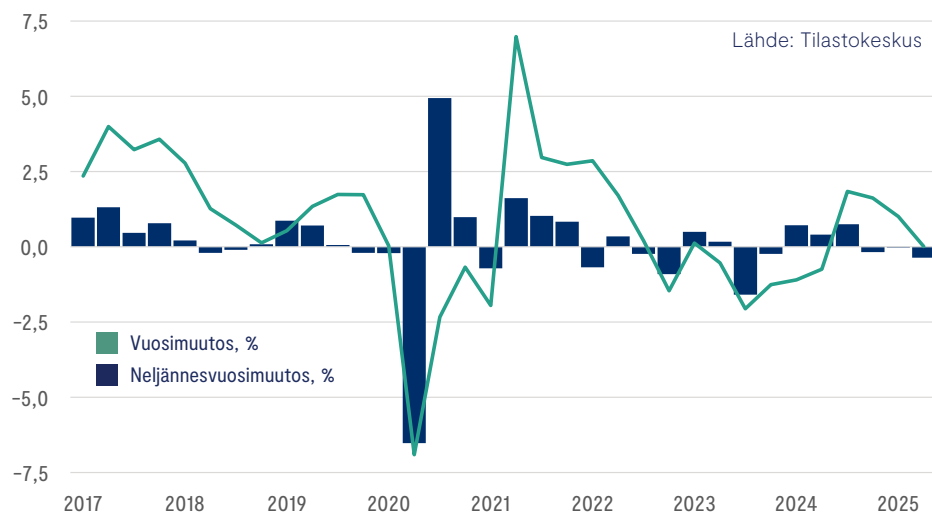
Vaikka vallitseva suhdannetilanne on edelleen haasteellinen, eivätkä lyhyen aikavälin odotukset ennakoivat nopeaa käännettä, on yritys vastaajilla vahva odotus kasvun vauhdittumisesta pidemmällä aikavälillä. Vastaajista 36 prosenttia ennakoivat yrityksensä toimintaympäristön kehittyvän vuonna 2026 myönteisesti. Heikkene- mistä odotti selvästi harvempi eli 18,5 prosenttia. Erityisen vahvoja olivat odotukset kotimaisen kysynnän piristymisestä. Peräti 46 prosenttia vastaajista ennakoivat kotimaisen liikevaihtonsa kasvavan vuonna 2026. Supistumista odottaa vain 16 prosenttia vastaajista. Samoin vienti-odotukset olivat selvästi kuluvaan vuoteen vahvempia. Kysely ennakoivat myös helpotusta Suomen pitkään mullistavina jatkuneeseen työmarkkinatilanteeseen. Vastaajista 26 prosenttia ennakoivat henkilöstönsä kasvavan ensi vuonna ja vain 13 prosenttia supistuvan.

EI VIELÄ TALOUSKASVUA

Toiveissa oli, että Suomen kokonaistuotannosta saataisi myönteisiä uutisia jo keväällä, mutta toteutuneet kasvuluvut olivat ainakin ensimmäisten julkistusten valossa kehnoja. Vuoden toisella neljänneksellä bruttokansantuote supistui 0,4 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Vuositasolla lukema oli pyöreä nolla, eli kokonainen vuosi on vierähtänyt ilman talouskasvua. Mahdollisesti kevään lukuja latistivat osin tilapäisetkin tekijät liittyen esimerkiksi julkisen kulutuksen tai viennin jaksotukseen. Selvää silti on, ettei kasvu ole käynnistynyt ennakoidusti.

Viime vuoden alkupuolella elpyminen ehti alkaa lupaavasti, mutta suhdanne viileni uudestaan vuoden lopussa. Koko vuoden osalta talous ylsi silti 0,4 prosenttia plussalle vahvan alkuvuoden ansiosta. Kuluvan vuoden keväänä mitattiin sen sijaan kolmas peräkkäinen heikko neljännes. Paras niistä on vuoden ensimmäinen, mutta silloinkin yllettiin vain lähelle nollatulosta. Viimeiset kolme neljännestä ovat siis kaikki supistumisen puolella ja parhaimmillaankin lähellä nollaa. Kun työttömyys on samalla noussut, voisi asetelmaa perustellusti kuvata taantumaksi. Ehkä täsmällisemmin kyse on silti lähinnä stagnaatiosta, sillä varsinainen rajumpi heikkenemisvaihe päättyi jo vuoden 2024 alussa.

Suomen bruttokansantuotteen kehitys



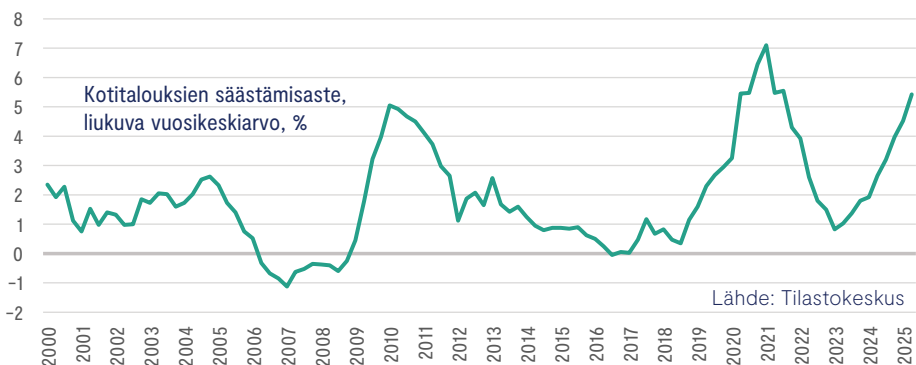
Bruttokansantuotteen alaineristä ainoan valopilkun tarjosivat keväällä teolliset investoinnit koneisiin ja laitteisiin. Investoinneissa nähdään kohtalaisen paljon heiluntaa neljännesvuositasolla, mutta lukemat olivat joka tapauksessa lupaavia. Pidemmässä tarkastelussa teolliset investoinnit ovat silti kehittyneet pikemminkin vaaka-suunnassa.

Muuten kysyntäerät kehittyivät vaisusti: sekä yksityinen ja julkinen kulutus että vienti supistuivat. Viennin supistuminen saattaa tosin liittyä Trumpin kauppapolitiikan tuomaan epätavalliseen heiluntaan. Rakennusinvestoinnit ovat kömpineet hieman ylöspäin pahimmasta kuopasta, mutta pääosin mennään edelleen vaaka-suunnassa, eikä selkeän nousun alkamisesta ole merkkejä. Tuoreessa kaupakamarien talouskyselyssä rakentamisen toimialan tunnelmat olivat edelleen erittäin heikkoja.

Yhdysvaltojen protektionistista kauppapolitiikkaa suurempikin kotimainen taloushaaste liittyy siihen, ettei yksityisen kulutuksen pitkään ennustettua piristymistä ole nähty. Kotitalouksien ostovoima on kyllä elpynyt palkkojen nousun, hitaan inflaation ja alentuneen korkotason ansiosta. Toistaiseksi lisätulot ovat kuitenkin valuneet säästämiseen. Kotitaloudet ovat yhä varovaisia kulutus päätöksissään.

Taustalla vaikuttavat sekä geopolitiikkaan ja kauppapolitiikkaan liittyvät epävarmuudet että kotimaan heikko työttömyystilanne. Meneillään on finanssikriisin ja koronapandemian ohella kolmas suuri säästämisjakso 2000-luvulla, ja yksityisen kulutuksen taso oli keväällä edelleen alempana kuin vuonna 2019 ennen pandemian alkua. Säästämisen lisäksi kulutusta on tosin jarruttanut heikko työllisyyskehitys, joka on pitänyt palkkasumman kehityksen vaisuna.

Säästäminen korkealla



Vaikka heikot kasvuluvut ovat olleet pettymys, ovat näköalat valoisampia tulevaisuuden osalta. Oletuksena on, että jatkossa kotimainen kulutuskysyntä piristyy ja kääntyy viimeistään ensi vuonna selvästi kasvua tukevaksi. Myös yritysten odotus kotimaisen liikevaihdon kehityksestä on ensi vuoden osalta valoisia.

Kauppapolitiikan osalta tilanne on vakautunut suhteessa kevääseen, jolloin Trump huhtikuun alussa ilmoitti sekavista jättitulleistaan. Jatkossa vientiä tukee myös euroalueen teollisuuden suhdannenäkymien muuttuminen vihdoinkin valoisammiksi. Euroalueen rahapolitiikka on keventynyt, mikä tukee myös Suomen vientiä ja investointeja. Maailmantalouden tilanteeseen liittyy tosin edelleen merkittävää epävarmuutta, joka voi tuottaa tavanomaista suurempia heilahduksia suhdannenäkymissä myös odotuksia heikompaan suuntaan.

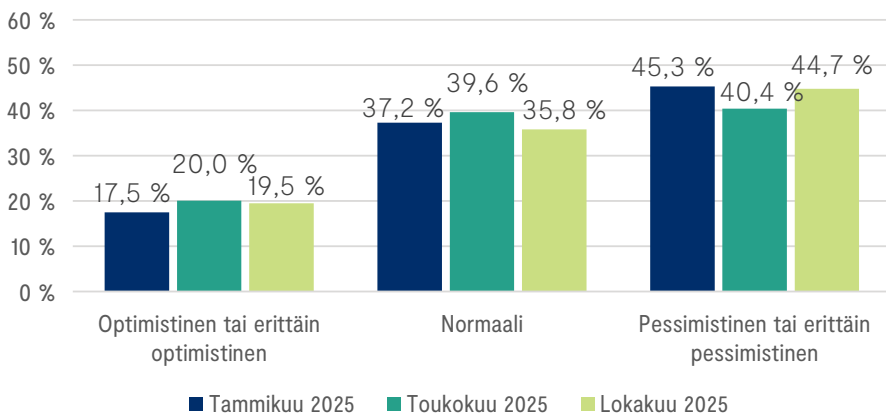


KYSELYTULOKSISSA NOTKAHDUS SUHTEESSA KEVÄÄSEEN

Yritysten arviot omalla toimialalla vallitsevista tunnelmista olivat lokakuun kyselyssä vaisuja. Keväällä nähty hienoinen koheneminen oli haihtunut, ja tilanne oli synkentyynyt takaisin alkuvuoden tasolle. Isossa kuvassa muutos ei ole valtaisa, vaan pikemminkin voi sanoa, että pitkään jatkunut pessimismi sai jatkoa.

Maailmantalouden näkymät ovat kevääseen verrattuna selkeyntyneet jonkin verran, ja suuren mittaluokan kauppasodan riski on pienentynyt. Tilanne on silti protektionismin osalta heikompi kuin vuoden alussa Trumpin aloittaessa presidenttinä. Suurempi haaste liittyy silti kotimaiseen kysyntään, joka on pysynyt vaatimattomana.

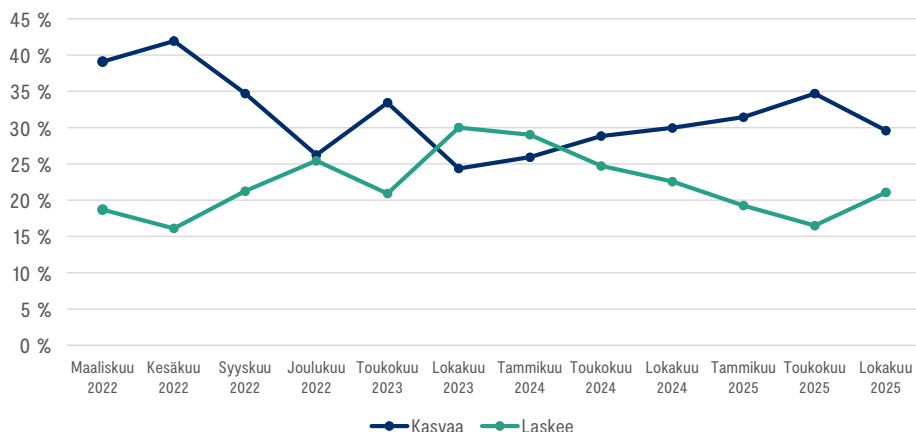
Tunnelma omalla toimialalla



Myös liikevaihdon ennakoitua kehitystä kuvaavat arviot heikentyivät jonkin verran keväästä. Edelleen on silti selvä vähemmistö niitä vastaajia, jotka odottavat liikevaihtonsa heikenevän. Liikevaihdon kasvua seuraavan puolen vuoden jaksolla odotti vajaa 30 prosenttia vastaajista, kun laskua odotti 21 prosenttia. Tuttuun

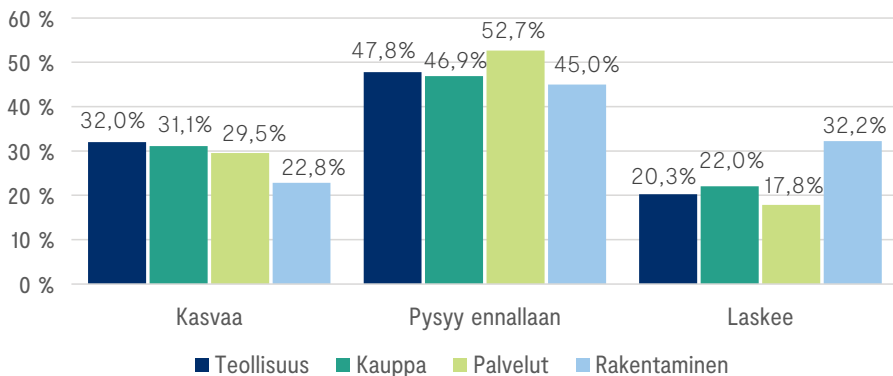
tapaan eniten oli niitä vastaajia, jotka odottavat nykyisen myynnin pysyvän ennallaan. Monessa tapauksessa se tosin tarkoittaa melko vaatimattoman kehityksen jatkumista toistaiseksi. Näkymät ovat silti ratkaisevasti valoisampia kuin suhdanteen pahimmassa heikkenemisvaiheessa syksyllä 2023.

Odotukset liikevaihdon kasvusta seuraavan 6 kuukauden aikana



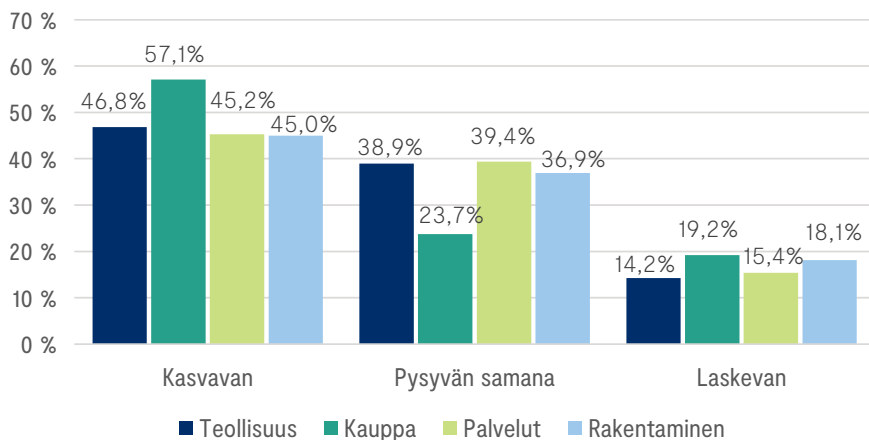
Toimialakohtaiset liikevaihdon kasvuodotukset olivat rakentamista lukuun ottamatta lähellä toisiaan. Teollisuuden ja kaupan toimialojen toukokuun kyselyssä mitatut kasvuodotukset olivat latistuneet, mikä toi niitä lähemmäs vakaana pysytelleitä palvelualoja. Rakentamisessa odotukset olivat heikentyneet selvästi, ja toimiala eroaa joukosta heikkoudellaan. Rakentamisen suhdannetunnelmien voimakas heikkeneminen oli yllättävää, koska monissa arviossa on lähdetty siitä, että toimialan pahimmat vaikeudet olisivat jatkossa hellittämässä. Vielä toukokuussa rakentamisessa oli enemmän niitä vastaajia, jotka odottivat liikevaihtonsa kasvavan kuin niitä, jotka ennakoivat supistumista. Nyt tilanne oli taas vaihtunut päinvastaiseksi.

Toimialoittainen odotus liikevaihdon kasvusta seuraavan 6 kuukauden aikana



Pidemmälle mentäessä odotukset liikevaihdon kasvusta ovat kuitenkin vahvan myönteisiä erityisesti kotimaisen kysynnän osalta. Vastaajista 46 prosenttia odotti kotimaisen liikevaihtonsa kasvavan ensi vuonna. Supistumista odotti vain hyvin harva eli 16 prosenttia. Yrityksissä ei siis ole millään muotoa luovuttu toivosta suhdannekehityksen piristymisen osalta haasteista huolimatta. Kasvuodotukset olivat vahvoja kaikilla toimialoilla, myös rakentamisessa. Kaupan toimialalla jopa 57 prosenttia vastaajista odotti kotimaisen liikevaihdon kasvavan ensi vuonna.

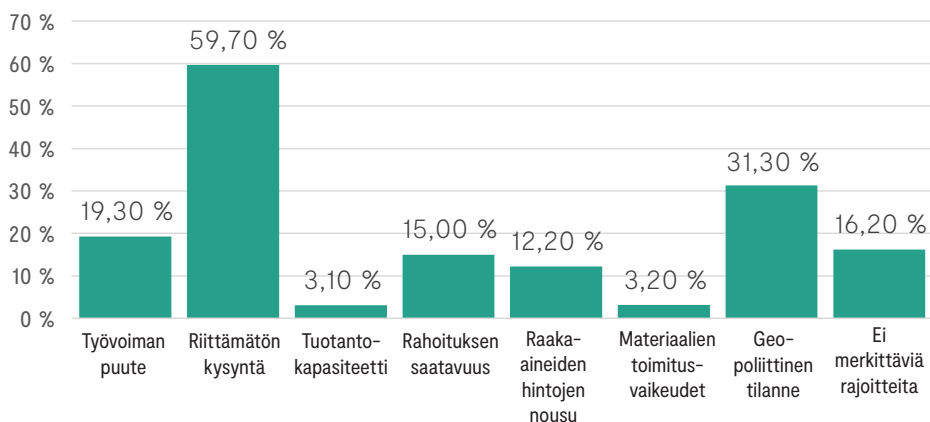
Odotamme kotimaan liikevaihtomme vuonna 2026



Toistaiseksi yritysten tuotantoa rajoittaa ensisijaisesti heikko kysyntä. Asetelma on korostunut entisestään suhteessa aikaisempiin kyselyihin, ja nyt jo lähes 60 prosenttia vastaajista valitti riittämätöntä kysyntätilannetta. Lukema on mittaus-historian korkein. Kysyntätilanne oli haasteellinen kaikilla toimialaloilla, mutta vaikein odotetusti rakentamisessa.

Jännittynyttä geopolittista tilannetta valitti 31,3 prosenttia vastaajista. Näiltä osin tilanne on säilynyt muuttumattomana suhteessa kevääseen. Osuus on kuitenkin selvästi suurempi kuin vanhemmissa kyselyissä. Todennäköisesti sekä Ukrainan sota ja Venäjän uhittelu että Yhdysvaltain kauppapolitiikka huolettavat yrityksissä. Eniten geopolitiikka huolesti kaupassa ja teollisuudessa sekä ylipään-sä kooltaan suuremmissa yrityksissä.

Yrityksemme toimintaa rajoittaa tällä hetkellä



Vanhemmissa kyselyissä merkittävässä roolissa ollut pula osaavasta työvoimasta painui entistä enemmän taka-alalle yritysten tuotannon rajoitteena. Enää 19,3 prosenttia vastaajista kertoi työvoimapulan olevan merkittävä rajoite toiminnal-leen. Enimmillään osuus on ollut 41 prosenttia vuoden 2022 maaliskuussa ennen kuin suhdanteen heikkeneminen alkoi. Silloin työvoimapula oli ylivoimaisesti merkittävin rajoite tuotannolle.

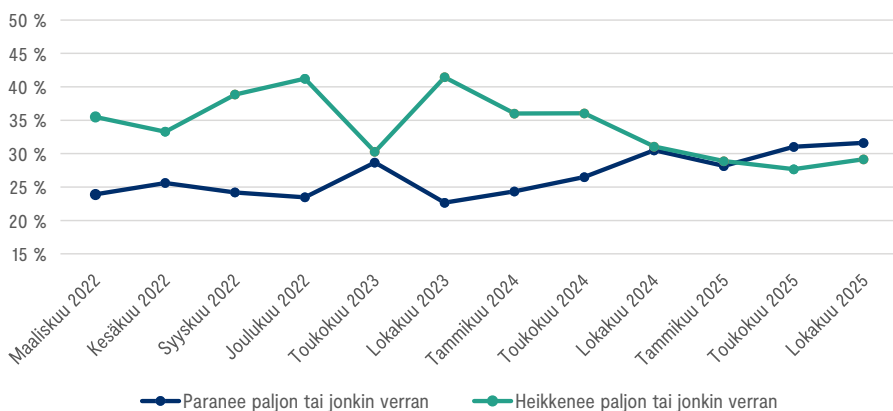
Pääosin vähäistä työvoimapulaa selittää heikko suhdanne, joka vähentää tarvet-ta työvoimalle, mutta tilannetta on osaltaan helpottanut sekä Suomeen viime vuosina suuntautunut vahva työperäinen maahanmuutto että erilaiset työmarkki-nauudistukset, jotka ovat lisänneet työvoiman tarjontaa. Työvoima onkin Suo-messa pysynyt kohtalaisen korkealla heikosta suhdannetilanteesta huolimatta.

Vaikkeudet rahoituksen saatavuudessa olivat oleellinen rajoite 15 prosentille vastaajista. Vaikka enemmistö yrityksistä ei edelleenkään kärsi rahoitukseen liittyvistä haasteista, voi lukemaa pitää kohtalaisen korkeana. Lähtökohtaisesti alhaisemman korkotason pitäisi tukea yritysten rahoitusta investointien osalta, mutta kaikissa yrityksissä ei näin käytännössä ole, kun toivottua rahoitusta ei ole tarjolla. Rahoituksen saatavuuteen liittyvät haasteet korostuivat odotetusti selvästi eniten rakentamisessa.

Yritysten keskimääräisten kannattavuusnäköymien pitkään jatkunut loiva paranemistrendi jatkui lokakuun kyselyssä. Tilanne ei tosin muuttunut merkittävästi kevästä. Jo toisesta kertaa peräkkäin kannattavuuden paranemista odottavien osuus oli suurempi kuin niiden, jotka odottivat heikkenemistä. Kannattavuutta heikentää edelleen heikko kysyntätilanne, mutta kehitys on asteittain myönteisempään suuntaan. Heikkomat lukemat mitattiin inflaatiopiikkiin yhteydessä, kun yritysten kustannuspaineet olivat kovia.

Toimialakohtaiset erot kannattavuuden kehityksessä olivat olivat lokakuussa pääosin kohtalaisen pieniä. Näiltäkin osin rakentaminen oli heikoin toimiala, ja sen osalta lukemat olivat yllättäen heikentyneet jonkin verran kevästä.

Miten arvelette toimipaikkanne kannattavuuden kehittyvän seuraavan 6 kuukauden aikana



HUONOKIN KAUPPASOPIMUS VÄHENTÄÄ EPÄVARMUUTTA

Yhdysvallat ja Euroopan unioni sopivat heinäkuun lopussa tullisopimukset, jota on enimmäkseen luonnehdittu Euroopan kannalta kehnoksi. Myös suomalaiset yritys vastaajat ovat tyytymättömiä sopimuksen sisältöön. Käytännössä EU luopui vastatoimista ja hyväksyi USA:n suunnalta asetetut tullit sellaisenaan. Varsinaista kauppasotaa ei siis koskaan nähty, vaan yksipuolista sanelemista. Saattaa silti olla, ettei parempia vaihtoehtoja ollut käytännössä mahdollista saavuttaa. Lähtökohtaisesti tilanteen selkeytyminen ja laajamittaisen kauppasodan riskin pienentyminen ovat kaikesta huolimatta hyviä uutisia Suomen viennille.

Pääosin Yhdysvaltoihin suuntautuvaan eurooppalaiseen tavaravientiin kohdistuu 15 prosentin tulli. Tullitaso on siten huomattavasti totuttua korkeampi. Toisaalta valtaosa yrityksistä pystyy todennäköisesti elämään tullien kanssa, jos jatkuva epävarmuus ja poukkoileva politiikka väistyy.

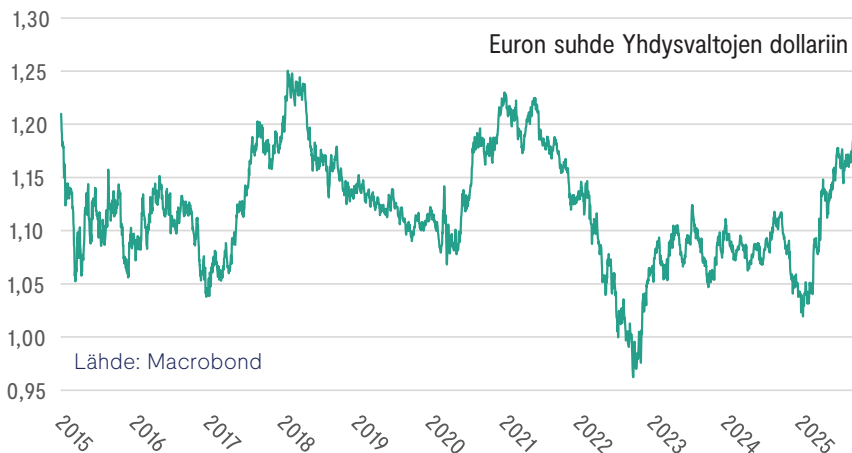
Sopimukseen liittyy tosin edelleen epävarmuuksia, kuten alumiini- ja terästeollisuuden kohtalo. Suomen kemianteollisuuden kannalta on myös keskeistä, minkälaisia tullee lääketeollisuudelle asetetaan. Viimeisimpien tietojen valossa ainakin osaan lääkkeitä uhkaa tulla jopa sadan prosentin tulli. Toistaiseksi on epäselvää, koskeeko korkea tulli Euroopan unionia.

Vaikka tullit ovat huomattava heikennys suhteessa vuoden alussa vallinneeseen tilanteeseen, on niihin toistaiseksi suhtauduttu markkinoilla rauhallisesti. Epävarmuuden hellittäminen on otettu vastaan myönteisesti. Täytyy kuitenkin muistaa, että kohonneesta epävarmuudesta ei tulla pääsemään kokonaan eroon niin kauan kun Trump on Valkoisessa talossa, koska mikään ei ole hänen kanssaan varmaa. Jonkinlaista kitkaa syntyy väkisinkin kaupankäyntiin ja investointeihin. Yhdysvaltoihin liittyvää kauppapolitiittista epävarmuutta kuvaava Trade Policy Uncertainty -indeksi on laskenut selvästi kevään huipusta, mutta lukemat ovat edelleen huomattavasti korkeammalla kuin koskaan aiemmin historiassa ennen Trumpin toista valtakautta.

Näinkään korkeiden tullien vaikutuksesta kehittyneiden maiden väliselle kaupalle ei ole juurikaan kokemuksia. Toistaiseksi suurempia häiriöitä ei ole nähty, mutta

pidemmän aikavälin vaikutuksia ei vielä tiedetä. Jopa Yhdysvaltojen ajautuminen taantumaan on edelleen mahdollista, vaikka se ei näytä todennäköiseltä. Vaikka Trumpin politiikka on heikentänyt Yhdysvaltojen taloutta, on suhdannetilanne edelleen kohtalaisen valoisa.

Euro vahvistunut suhteessa dollariin



Tavanomaisesti tullien vaikutukset kumoutuvat osittain, kun niiden kohteena olevan maan valuutta vahvistuu. Nyt näin ei ole käynyt, koska Yhdysvaltojen toimintaan liittyvä laaja epäluulo ja odotus kaupankäynnin vähentymisestä ovat heikentäneet dollaria merkittävästi. Siten euroalue ei saa tukea valuutasta, vaan euro on vahvistunut jopa 15 prosenttia alkuvuoden aikana. Mitenkään äärimmäisen heikko ei dollari silti ole historiallisesti tarkasteltuna.

Epävarmuudesta huolimatta euroalueen talous on kehittynyt alkuvuodesta kohtalaisen hyvin, oikeastaan ennustettua paremmin. Ei puhuta rakettimaisesta kasvusta, mutta joka tapauksessa kasvusta. Lisäksi Saksan investointiohjelma ja eri EU-maiden puolustushankinnat tukevat merkittävästi myös Suomen taloutta ensi vuodesta alkaen.

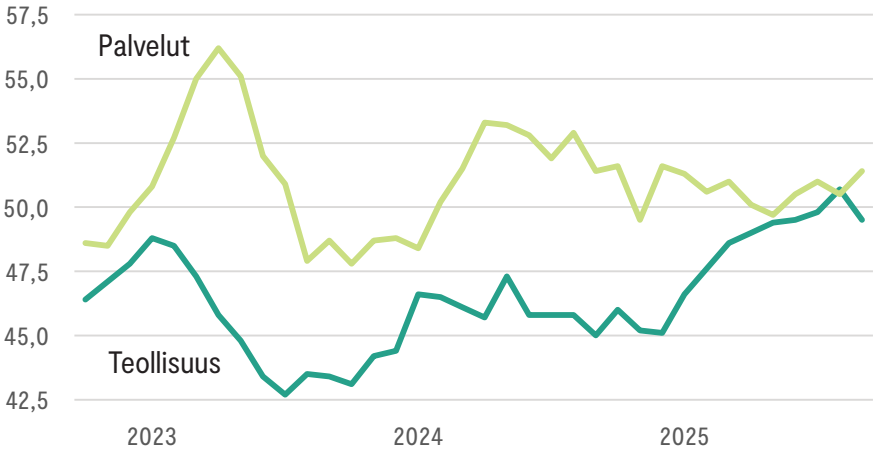
Euroalue ei myöskään todennäköisesti kuulu suhteellisesti Trumpin kauppapolitiikan suurimpiin häviäjiin. Saattaa itse asiassa olla, että joiltakin osin eurooppalaisien yritysten suhteellinen kilpailuasetelma vahvistuu, jos muihin maihin kohdistuu

korkeampia tulleja. Lisäksi Suomen Yhdysvaltoihin kohdistuvassa viennissä isossa roolissa ovat palvelut, joihin ei ainakaan toistaiseksi kohdistu kaupan esteitä.

Vaikka tullit osuvat eniten juuri teollisuuteen, ovat teollisuuden ostopääällikköindeksit kohentuneet euroalueella kuluvan vuoden aikana. Euroalueen teollisuuden ostopääällikköindeksi kävi elokuussa kasvua indikoivan 50 pisteen rajan yläpuolella ensimmäisen kerran vuoden 2022 jälkeen. Syyskuussa painuttiin takaisin pakkaselle, joten kehitys ei ole yksiselitteisen myönteistä.

Kauppapolitiikan synnyttämää epävarmuutta tasapainottaa keventynyt rahapolitiikka, joka tukee vahvasti teollisuutta. Jos euroalueen pitkään jatkuin teollisuustaantuma asteittain hellittää jatkossa, tulee se tukemaan myös Suomen taloutta ja erityisesti vientisektoria. Myös euroalueen palvelutoimialojen ostopääällikköindeksi on tällä hetkellä kohtalaisen hyvällä tasolla.

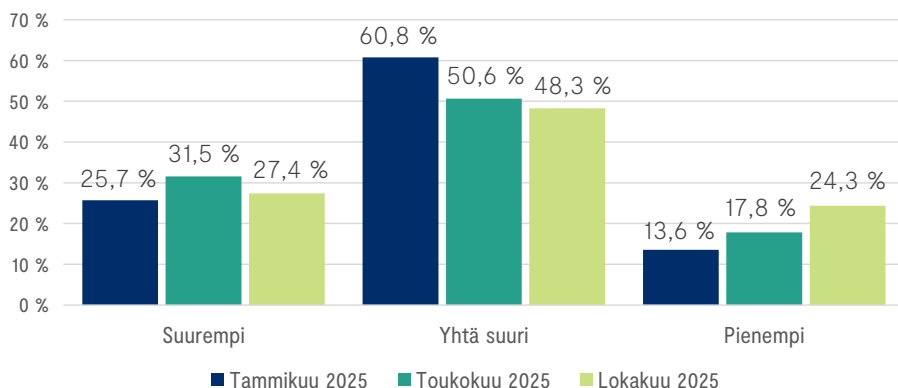
Euroalueen ostopääällikköindeksit



KULUVAA VUOTTA KOSKEVAT VIENTIODOTUKSET HEIKENTYNEET

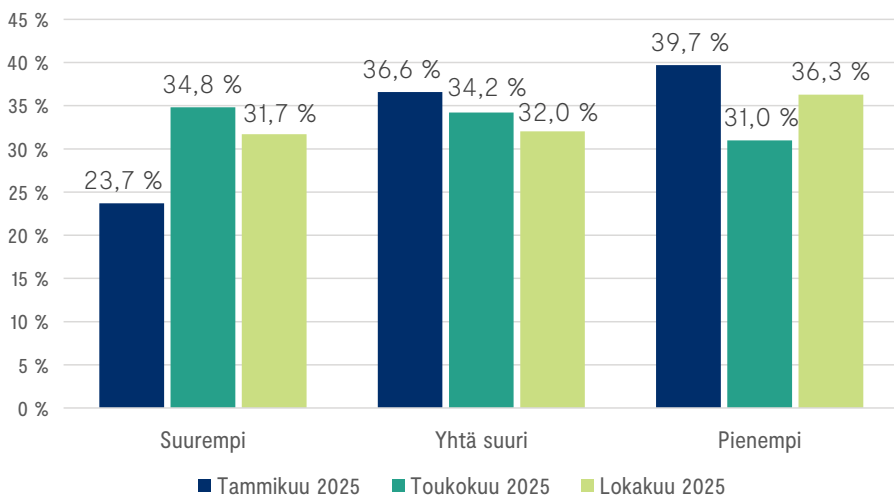
Viennin kasvuodotukset kuluvan vuoden osalta olivat lokakuun kyselyssä heikentyneet jonkin verran suhteessa kevääseen. Muutos on siinä mielessä yllättävä, että keväällä tullipolitiikkaan liittyvä epävarmuus oli korkeimmillaan, ja tilanne on sen jälkeen laantunut. Ilmeisesti kyse on lähinnä siitä, että kesän osalta toteutuneet vientiluvut ovat jääneet odotuksista.

Vienti tulee olemaan kuluvana vuonna verrattuna edelliseen vuoteen



Heikentymisestä huolimatta kuluvaa vuotta koskevat vientiodotukset olivat edelleen vientitoimintaa harjoittavilla yrityksillä kohtalaisen tasapainoisia. Yhä oli jonkin verran enemmän niitä vastaajia, jotka ennakoivat vientinsä kasvavan tänä vuonna verrattuna niihin, jotka odottivat supistumista. Eniten oli vastaajia, jotka ennakoivat tilanteen pysyvän ennallaan. Vastaukset ovat kuitenkin heikompia kuin kummassakaan aikaisemmassa tänä vuonna tehdyssä kyselyssä, ja nyt selvästi aiempaa useampi arvioi vientinsä laskevan.

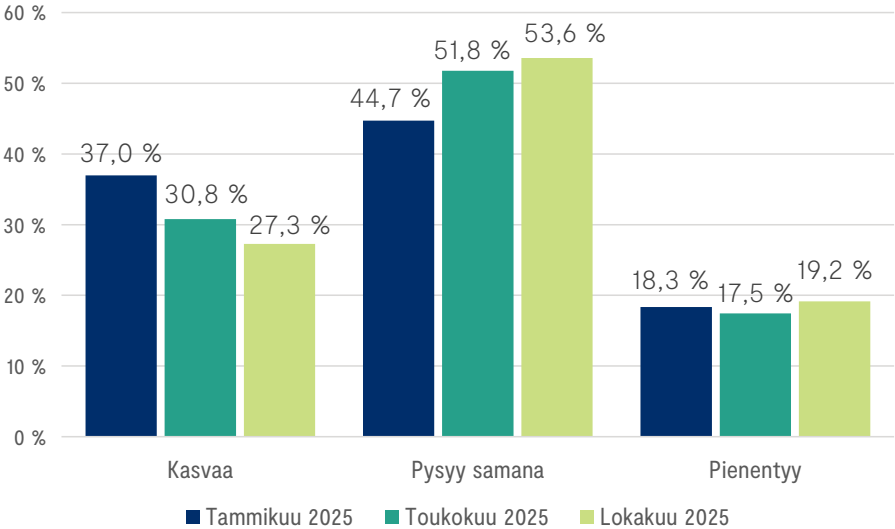
Teollisuuden toimiala: tilauskanta nyt verrattuna vuoden takaiseen



Teollisuuden uusien tilausten virta on piristynyt Tilastokeskuksen tilastojen valossa viime kuukausina. Sama ei kuitenkaan tule esiin tuoreessa kauppakamarien talouskyselyssä. Keskimääräinen tilauskantatilanne on haasteellinen, ja lukemat ovat heikentyneet keväästä. Uudessa kyselyssä on jälleen enemmän niitä vastaajia, joilla tilauskanta on heikentynyt viime vuodesta kuin niitä, joilla se olisi parantunut. Teollisuuden toimialalla edellisvuotta paremmaksi tilanteen arvioi vajaa 32 prosenttia vastaajista ja heikommaksi reilut 36 prosenttia. Toisaalta vaikka arvio on heikompi kuin keväällä, on se selvästi valoisampi kuin alkuvuodesta. Teollisuuden suhdanteessa näkyy paranemista, mutta kehitys ei ole suoraviivaista, vaan ajoittain kuoppaista.

Myös teollisuuden tilauskantojen tulevaa kasvua koskevat odotukset olivat laistuneet verrattuna edelliseen kyselyyn. Lähtökohtaisesti arvio on silti edelleen varsin myönteinen. Vastaajista reilu 27 prosenttia odottaa tilauskantansa kasvavan seuraavan kuuden kuukauden jaksolla. Heikkenemistä odotti 19 prosenttia. Selvästi eniten on tuttuun tapaan niitä, jotka arvioivat tilauskantansa pysyvän ennallaan. Vaikka tilauskantoja koskevat odotukset olivat heikentyneet, kertovat ne silti siitä, että keskimäärin elpymisen ennakoidaan jatkuvan.

Teollisuuden yritykset: odotus tilauskannan kehityksestä seuraavan 6 kuukauden aikana



INFLAATIO VASTAA TAVOITETTA

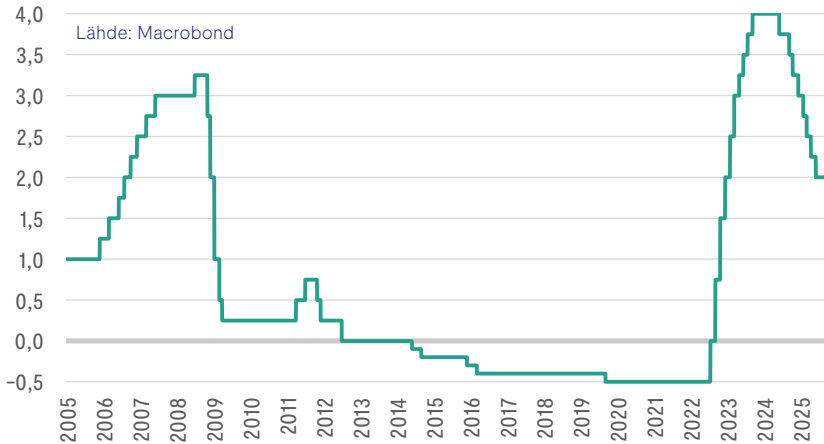
Euroopan keskuspankki laski ohjauskorkoja kesäkuussa kahdeksannen kerran. Keskuspankin talletuskorko on nyt kaksi prosenttia. Lyhyemmät euribor-korot ovat lähes samalla tasolla, mikä kertoo siitä, ettei ohjauskorkoihin kohdistu juuri nyt muutospaineita. Euroalueen inflaatio on onnistuttu taittamaan vähin vaurioin, ja kuluttajahinnat nouseva likimain kahden prosentin tahtia, mikä vastaa EKP:n keskipitkän aikavälin tavoitetta. Inflaatiotavoitteen saavuttamista on korkopoliitiikan lisäksi tukenut energiahintojen lasku ja euron vahvistuminen suhteessa dollariin.

Talousennusteet ovat epävarmoja, mutta tällä hetkellä inflaatio pysyy keskuspankin arvion mukaan myös jatkossa vastaavissa lukemissa. Siten nykyinen korkotaso olisi sopiva, ja saattaakin mennä pitkään ennen kuin keskuspankki tekee siihen muutoksia. Lopulta kaikki riippuu tietenkin suhdannekehityksestä ja erityisesti euroalueen inflaatiosta. Vaikka Suomessa periaatteessa toivottaisiin suhdannemielessä matalampaa korkotasoa, ei sitä välttämättä kannatta toivoa käytännössä. Todennäköisesti silloin taustalla olisi heikentynyt suhdannetilanne.

Euroopan keskuspankin ennusteen mukaan euroalueen kasvu on tänä vuonna 1,2 prosenttia eli jonkin verran viime vuotta vauhdikkaampaa. Ensi vuoden kasvuennuste on tasan yksi prosentti. Lukemat ovat kohtalaisia, joskaan eivät loistavia. Ensi vuoden kasvuennustetta on laskettu kauppapolitiikan seurauksena. Taantumaa ei silti ole näköpiirissä, vaan verkkainen kasvu jatkuu epävarmuudesta huolimatta. Työmarkkinoilla on nähty hienoista heikkenemistä, mutta yleisesti ottaen työllisyystilanne on edelleen vahva, ja työttömyysaste eurooppalaisittain poikkeuksellisen alhaisella 6,2 prosentin tasolla.

Toistaiseksi myöskään Yhdysvaltojen inflaatio ei ole merkittävästi kiihtynyt tullien seurauksena. Hintojen nousuvauhti on silti Fedin toiveita vauhdikkaampaa. Tullit tuovat jatkossa väistämättä ainakin tilapäistä painetta kuluttajahintojen nousuun, mutta on epäselvää, kuinka pitkäaikainen hintavaikutus on. Optimistisen tulkin mukaan tullit synnyttävät hetkellisen tasomuutoksen, mutta eivät vaikuta pysyvämmiin hintojen muutosvauhtiin. Siinä tapauksessa keskuspankin ei tarvitsisi reagoida. Saattaa tosin olla, että inflaatio-odotusten ankuri ei ole viime vuosien rajun inflaatiopiikin jäljiltä yhtä tiukassa kuin aiemmin.

Euroalueen talletuskorko vakaantunee kahteen prosenttiin

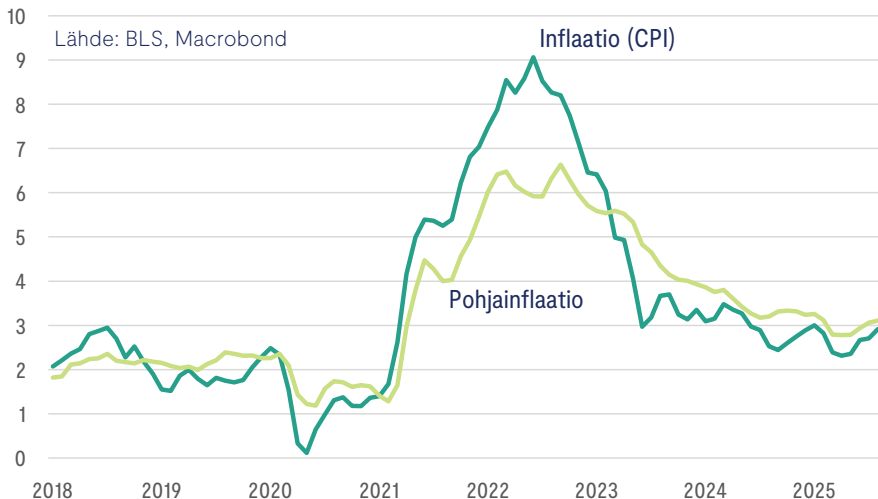


Yhdysvaltojen keskuspankki on haasteellisessa tilanteessa. Toisaalta suhdannetilanne on heikentynyt erityisesti työmarkkinoilla. Näiltä osin on syntynyt painetta alentaa korkotasoa, kuten Fed tekikin syyskuun kokouksessa. Toisaalta inflaatio ylittää yhä tavoitteen, ja Trumpin tullipolitiikka uhkaa kiihdyttää sitä entisestään.

Odotuksissa on, että korkojen lasku jatkuu, ja loppuvuodelle ennakoidaan 1–2 koronlaskua. Mitenkään varmaa ei silti ole, että Fed pystyy toteuttamaan niitä. Pahimmassa tapauksessa ajaudutaan stagflatoriseen tilanteeseen, jossa työmarkkinoiden tilanne heikkenee, mutta inflaatio pysyy liian korkeana. Tullien lisäksi myös Trumpin hallinnon muilla toimilla, kuten maahanmuuton vähentämisellä ja veronalennuksilla, on inflatorinen vaikutus.

Oman epävarmuustekijänsä tuo Trumpin kiivas taistelu keskuspankkia vastaan. Presidentti on pitkään yrittänyt painostaa Fediä ohjauskoron laskuun. Aluksi painostus kohdistui vain pääjohtaja Jerome Poweliin, mutta viime kuukausina Trump on ottanut maalitaulukseen myös keskuspankin johtokunnan jäsenen Lisa Cookin. Trump on pyrkinyt erottamaan Cookin lähinnä tekosyiden nojalla. Lapselliselta tuntuva kiukuttelu ei ole vaaratonta, koska riskinä on keskuspankin itsenäisyyden horjuttaminen. Jos luottamus pankin uskottavuuteen kärsii, on seurauksena todennäköisesti pikemminkin korkojen nousu, eli viime kädessä tilanne kääntyy Trumpin omia tavoitteita vastaan.

Yhdysvaltojen inflaatio ylittää yhä tavoitetason



Sen sijaan Tilastokeskuksen julkistama kotimainen inflaatio matelee verkkaisesti. Elokuussa kuluttajahinnat nousivat 0,5 prosenttia vuodentakaisesta. Ilman verojen korotuksia, eli erityisesti yleisen arvonlisäkannan nostoa, kotimainen inflaatio olisi deflaation puolella. Poikkeuksellisen matalat lukemat tosin selittyvät suurelta osin korkojen laskulla. Paremmin keskimääräistä hintakehitystä mittaava euroalueen yhdenmukaistettu hintaindeksi, josta puuttuvat esimerkiksi lainakorot ja omistusasuminen, oli elokuussa Suomen osalta 2,2 prosenttia.

Suomen inflaatio vastaa siis sekin varsin hyvin keskuspankin tavoitetta. Yli kahden prosentin lukema antaa myös tavallaan liiallisen käsityksen talouden yleisistä hintapaineista, koska veronkorotuksista putsattu kiinteäveroinen inflaatioindeksi nousi vain 1,2 prosenttia. Eri mittarit antavatkin juuri nyt poikkeuksellisen erilaisen kuvan hintojen muutoksesta.

Korkojen keskeinen rooli tarkoittaa sitä, että inflaatio kohtelee edelleen hyvin eri tavoin velallisia ja ei-velallisia kotitalouksia. Keskimäärin inflaatio on kuitenkin hidasta, mikä tukee kotitalouksien ostovoiman elpymistä. Mikään ei myöskään viittaa siihen, että inflaatio olisi jatkossakaan kiihtymässä, joten ostovoiman elpyminen takavuosien inflaatiokuopasta jatkuu edelleen.

Yksityinen kulutus ei ole lähtenyt kasvuun



Ostovoiman elpymisen varaan on laskettu paljon Suomen taloutta koskevissa kasvuennusteissa. Toistaiseksi yksityinen kulutus on ollut heikkoa. Edellytykset kotimaisen kulutuskysynnän elpymiselle kuitenkin ovat jatkaneet vahvistumista, ja suurella todennäköisyydellä kulutus kääntyneekin jatkossa nousuun. Toisaalta on hyvä muistaa, että monella mittarilla tilanne on edelleen heikompi kuin ennen inflaatiopiikin ja korkotason nousun synnyttämää ostovoiman leikkautumista. Siten ei lopulta ole erityisen yllättävää, että yksityisen kulutuksen kehitys on vaisua.

KULUTTAJALUOTTAMUS

Kuluttajaluottamus piristyi syyskuussa hieman, mutta edelleen ollaan matalalla tasolla. Luottamusindikaattori sai arvon $-6,6$, kun pitkän aikavälin keskiarvo on $-2,7$. Syyskuun pienestä paranemisesta huolimatta on luottamus pysynyt pitkälti muuttumattomana yli vuoden ajan. Vasta myöhemmin nähdään, tuleeko luottamus jatkossa nousemaan merkittävämmiin. Todennäköisesti siihen tarvittaisiin vielä lisää myönteisiä uutisia.

Omaa taloustilannetta ja sen näkymiä kuvaavat indikaattorit ovat kohentuneet jonkin verran, mutta oletus Suomen makrotalouden kehityksestä on pessimistinen. Halukkuus ostaa kestokulutustavaroita tai asuntoja on edelleen matalaa, vaikka asuntomarkkinoilla on nähty kauppamäärien elpymistä korkojen laskettua. Maailmantalouden ja geopolitiikan riskien lisäksi kotitalouksien synkkyyttä selittää kohonnut työttömyys. Kotitalouksien kokema työttömyyden uhka on ollut koholla jo vuoden 2023 lopusta, eikä tilanne ole helpottanut. Pelolle on sikäli perustetta, että työttömyysasteen trendi on noussut tuntuvasti.

Viimeaikaisessa keskustelussa on painotettu kuluttajaluottamuksen merkitystä kotimaisen kysynnän käynnistäjinä. Vaikka kotitalouksien tunnelmilla on epäilemättä roolinsa, on niille helppo ajautua antamaan liikaakin painoa. Epävarmuus ja kohonnut työttömyys ovat osaltaan vaikuttaneet siihen, ettei kulutuskysyntä ole lähtenyt kunnolla liikkeelle. Toisaalta on syytä pitää mielessä, että palkkojen reaalin ostovoima koki loppuvuodesta 2021 käynnistyneen inflaatiopiikin seurauksena historiallisen romahduksen, josta ollaan vasta asteittain toipumassa. Ostovoiman elpymistä ovat lisäksi jarruttaneet heikentynyt työllisyys ja sosiaaliturvan leikkaukset. Myös korkotasoa on edelleen aiempaa korkeammalle, vaikka huipusta onkin tultu alas. Heikolle kulutuskysynnälle löytyy siis perusteita myös talouden fundamenteista.

Saattaa hyvin olla, että heikko kuluttajaluottamus on osaltaan ruokkinut säästämistä. Toisaalta taustalla on myös ollut tarve paikata kolhiintuneita säästöpuskureita. Nyt puskuja on monessa tapauksessa saatu täydennettyä, joten ei ole todennäköistä, että ennätysellinen säästäminen jatkuisi pitkään yhtä voimakkaana. Näiltäkin osin edellytykset ovat siis vahvistuneet kulutuksen elpymiselle.

Kaikkiaan kulutusmahdollisuudet eivät siis ole toistaiseksi olleet erityisen hukeit. Tilanne on silti parantunut ja jatkaa paranemistaan, joten on kaikki syy uskoa, että kulutus vauhdittuu, vaikka kuluttajaluottamus pysyisi keskimääräistä matalampana.

Työttömyys nousussa



Työmarkkinoiden myönteistä käännettä on odotettu pitkään ja hartaasti, mutta toistaiseksi tilanne on jatkanut heikentymistä. Elokuussa työttömänä oli Tilastokeskuksen mukaan 267 000 henkeä eli 53 000 edellisvuotta enemmän. Työttömyysasteen trendi jatkoi nousuaan ja päättyi peräti 10 prosenttiin. Yhtä korkealla ei ole oltu kertaakaan 2000-luvulla. Saattaa olla, että kesän työttömyyslukuja on rumentanut jossain määrin kesätyöpaikkojen poikkeuksellisen alhainen määrä. Siinä tapauksessa tilanne ehkä helpottaa jonkin verran syksyllä, kun opiskelijat palaavat koulunpenkille. Mitenkään koko selitys se ei silti voi olla näin korkealle kohonneelle työttömyydelle.

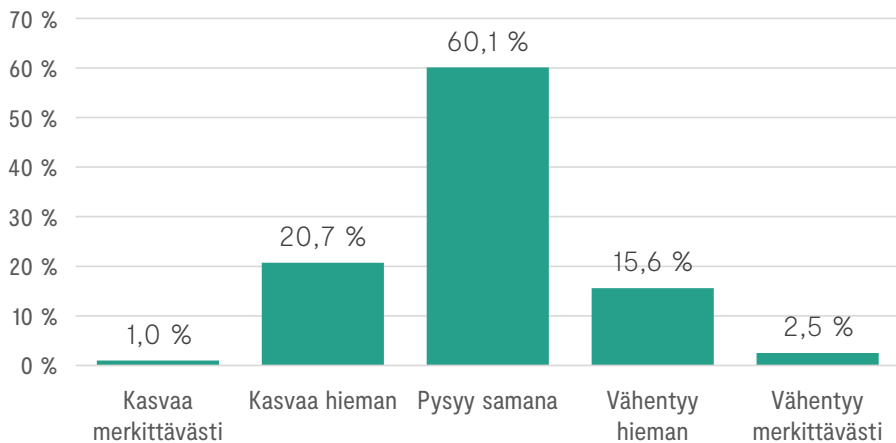
Myönteisempää on se, että työvoima on kehittynyt kohtalaisen hyvin sekä maahanmuuton että asteittain vaikuttavien työllisyystoimien ansiosta. Työvoiman kasvu on tukenut jonkin verran työllisyyttä, mutta samalla merkinnyt heikossa suhdannetilanteessa työttömyyden nousua. Työllisyysasteen trendi 20–64-vuotiaille oli elokuussa 75,7 prosenttia. Aikaisemmin tyypillisesti käytetty 15–64-vuotiaiden trendilukema oli 70,8 prosenttia. Molemmat trendit jatkoivat laskussa, vaikka historiallisesti ajatellen ollaan edelleen kohtalaisella tasolla.

Myös pitkäaikaistyöttömyyden nousu jatkui elokuussa. Yli vuoden työttömänä olleita rekisterityöttömiä oli 129 200, mikä on 32 300 enemmän kuin vuotta aiemmin. Pitkäaikaistyöttömistä 62 700 on ollut työttömänä yhtäjaksoisesti yli kaksi vuotta. Poikkeuksellisen suuri osa työttömistä luokitellaankin tällä hetkellä pitkäaikaistyöttömiksi. Todennäköisesti korkean pitkäaikaistyöttömyyden kanssa kamppaillaan vielä pitkään. Tyypillisesti rekrytoinnit eivät kohdistu ensimmäiseksi pitkäaikaistyöttömiin, joten tarvitaan pitkä vahva kasvuja ennen kuin näin pahaksi äitynyt pitkäaikaistyöttömyysongelma sulaa työmarkkinoilta.

Ylipäänsä heikko työmarkkinatilanne säilyy toistaiseksi jarruna kulutusvetoiselle kotimaisen kysynnän elpymiselle, vaikka muut tekijät ovatkin jo vahvistuneet selvästi. Työllisyys ja työttömyys tunnetusti reagoivat suhdannekäänteisiin melko pitkällä viiveellä, karkeasti puolen vuoden tai mahdollisesti vasta vuoden päästä. Siksi on ehkä ennen aikaista toistaiseksi odottaa työttömyyden merkittävää alenemista. Vaikka talouden kasvu vauhdittuisi jatkossa ennakoidusti, niin selkeämpää työllisyyden paranemista nähtäisiin vasta ensi vuonna. Siinä vaiheessa edellytykset yksityisen kulutuksen kasvulle vauhdittuvat lisää.

Toistaiseksi avoimia työpaikkoja on selvästi tavallista vähemmän, eli työvoiman kysyntä on heikkoa. Uusia avoimia työpaikkoja ilmoitettiin elokuun aikana 33 700. Lukema on matala, vaikka se vaikuttaakin pintapuolisesti paremmalta kuin viime vuonna vastaavaan aikaan. Kyse on kuitenkin viime vuoden tilastoa koskevasta virheestä.

Miten työntekijöidenne määrä kehittyi seuraavan 6 kuukauden aikana?



Lokakuun kauppakamarikyselyssä yritysten omat odotukset henkilöstömääränsä kehityksestä olivat kohtalaisen tasapainoisia. Arviot olivat heikentyneet jonkin verran keväästä, mutta edelleen oli hieman enemmän vastaajia, jotka ennakoivat henkilöstömääränsä kasvavan kuin niitä, jotka odottivat supistumista. Selvä enemmistö kuitenkin ennakoi henkilöstömääränsä pysyvän ennallaan. Vahvimmat kasvuodotukset löytyivät teollisuudesta, jossa lähes 30 prosenttia vastaajista odotti henkilöstömäärän kasvavan. Vaikein tilanne oli rakentamisessa, jossa 31 prosenttia odotti henkilöstömäärän supistuvan edelleen. Selvästikään rakentamisen vaikeuksia ei ole vielä selätetty.



**KESKUS-
KAUPPAKAMARI**

Keskuskauppakamari
PL 1000, Alvar Aallon katu 5 C, 00100 Helsinki | puh. 09 4242 6200
keskuskauppakamari@chamber.fi | X@K3FIN
kauppakamari.fi