

TALOUDEN SUUNTA

SYYSKUU 2025

Janne Ronkanen
ekonomisti, S-Pankki



” Suomen kuluvan vuoden talouskehitys on ollut toistaiseksi pettymys, mutta edellytykset uudelle nousulle ovat hyvät. Odotamme investointien voimistumisen sekä kotitalouksien kulutuksen piristymisen vetävän Suomen parempaan talouskasvuun vuosina 2026-2027.



Janne Ronkanen

ekonomisti

010 767 9260

janne.ronkanen@s-pankki.fi

Janne Ronkanen on toiminut S-Pankin ekonomistina toukokuusta 2024 alkaen. Janne Ronkasella on pitkä työkokemus pankkialalta ja makrotaloudesta. Tehtävässään hän analysoi erityisesti Suomen taloutta, asuntomarkkinoita ja korkonäkymiä sekä erityisesti kotitalouksien taloustilanteeseen vaikuttavia tekijöitä.

TALOUS PALAA KASVU-URALLE

Suomen talouden viimeaikainen kehitys on ollut pettymys. Elpymiseen on tullut takapakkia, kun talous ei ole tänä vuonna kasvanut ja työttömyys on edelleen lisääntynyt. Kotitaloudet eivät myöskään vielä ole rohkaistuneet kuluttamaan, vaan lisääntyneitä käytettävissä olevia tuloja on edelleen säästetty. Lisäksi ulkomaankauppaa on kevään ja kesän aikana koetellut huomattava epävarmuus.

Valoisampia käänteen merkkejä näkyy kuitenkin erityisesti yritysten puolella. Yksityiset investoinnit ovat kevään aikana piristyneet, yritysluottamus on jatkanut vahvistumistaan ja teollisuuden uudet tilaukset ovat lisääntyneet. Myös kotitaloudet arvioivat oman rahatilanteensa kohentuneen jo tavanomaista paremmaksi. Lisäksi korkotason laskettua myös kotitalouksien lainanottoaikeet ovat elpymässä. Nämä seikat luovat uskoa talouden käänteestä parempaan. Uskomme Suomen talousnäkymissä ilmenneiden myönteisempien seikkojen valtaavan pian tilaa negatiivisten uutisten virralta. Vallitseva epävarmuus on kuitenkin toistaiseksi viivästyttänyt talouden toimeliaisuuden voimistumista.

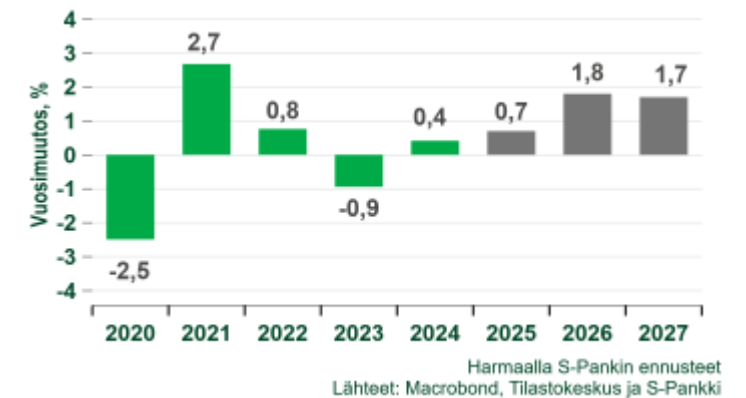
Tuoreimmat toisen vuosineljänneksen BKT-tilastot jäivät odotuksia heikommiksi. Tilastokeskuksen mukaan Suomen bruttokansantuote supistui 0,4 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja vuodentakaisesta kasvua oli 0,2 prosenttia.

Uudet tilastotarkentumiset osoittivat, että talous supistui niukasti myös ensimmäisellä neljänneksellä, ja näin ollen Suomen reaalin BKT on hieman supistunut vuoden 2024 viimeisestä neljänneksestä lähtien. Siten Suomen talous on kevään aikana täpärästi täyttänyt niin sanotun teknisen taantumamääritelmän.

Toisen vuosineljänneksen negatiiviseksi jääneeseen BKT:n kvartaalimuutokseen vaikutti ennen kaikkea yksityisen kulutuksen supistuminen. Kotitaloudet vähensivät määrältään niin palveluiden, lyhytikäisten tavaroiden kuin kestokulutustavaroiden kulutusta. Vaimentuneen yksityisen kulutuksen lisäksi reaalista BKT:tä supistivat osaltaan myös julkinen kulutus sekä ulkomaankauppa.

Positiivista tuoreissa BKT-tilastoissa oli kuitenkin investointien elpymineen kone- ja laiteinvestointien johtamana. Julkisten investointien lisäksi myös yksityiset investoinnit kääntyivät vihdoin kasvuun. Tämä on hyvin sopusoinnussa elinkeinoelämän luottamuksen vahvistumisen kanssa. Elokuussa yritysten luottamus oli vahvimmillaan sitten heinäkuun 2022. Vaikka työttömyystilanne on kokonaisuudessaan varsin huolestuttava, niin huojentavaa on se, että yksityisen työllisyyden kehitys on jättänyt pahimmat ajat taakseen. Myönteisen kehityskulun

BKT:N KASVU VAUHDITTUU

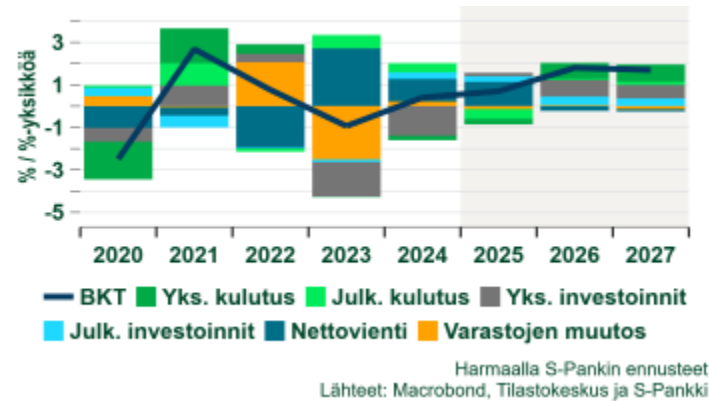


takaamiseksi olisi tärkeää, että kansainvälisestä taloudesta ja politiikasta viime aikoina kummunnut epävarmuus hellittäisi jatkossa.

Arvioimme liike-elämästä viriävien kasvunäkymien alkavan ensi vuonna heijastua suotuisasti myös kotitalouksien tunnelmiin ja kulutukseen. Monet huolet kotimaan hintatason noususta ja työmarkkinoista aina julkisen talouden sopeutustoimiin ja geopolitiikan huolestuttaviin uutisiin asti ovat toistaiseksi pitäneet kotitaloudet kulutuksessaan varovaisina. Inflaatio on kuitenkin nyt hidastunut ja työmarkkinoilla pahimmat hetket alkavat jäädä pian taakse, joten odotamme myös kotitalouksien kulutuksen maltillisesti elpyvän ostovoiman kohenemisen myötä. Kun kotitalouksien luottamus kohenee ja korkotaso vakiintuu lähelle nykytasoja, niin myös asuntomarkkinat elpyvät lisää pienin askelin.

Suomi on perinteisesti ollut viennistä riippuvainen talous. Tänä vuonna ulkomaankaupan näkymiä on hallinnut Yhdysvaltojen tullikiemurat. Tästä huolimatta nettoviennistä on tulossa tänä vuonna merkittävä positiivinen kontribuutio Suomen BKT:n kasvuille, kun viennin veto on ollut vuoden alkupuoliskolla tuontia vahvempaa. Yksityisessä kulutuksessa ja investoinneissa on puolestaan koettu parin viime vuoden aikana syvää alakuloa. Käänteen tapahtuessa niillä onkin edellytyksiä varsin hyviin kasvulukuihin, erityisesti investoinneilla. Arvioimmekin investointien piristymisen johdattavan Suomen talouden parempaan kasvuun vuosina 2026–2027.

KULUTUS JA INVESTOINNIT TUKEVAT KASVUA



Talouskehitys oli kuitenkin ensimmäisen vuosipuoliskon aikana odotettua vaisumpaa erityisesti heikon kulutuksen seurauksena. Tämän vuoksi laskemme hieman kuluvaan vuoden talousennustettamme. Ennustamme BKT:n kasvun jäävän tänä vuonna 0,7 prosenttiin aiemman 1,0 prosentin ennusteen sijaan. Pidämme vuoden 2026 ennusteen ennallaan 1,8 prosentissa. Vuodelle 2027 ennustamme 1,7 prosentin BKT:n kasvua.

YRITYSLUOTTAMUS VAHVISTUNUT



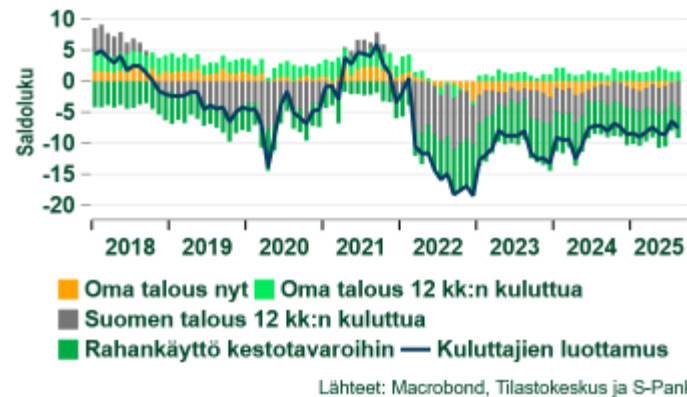
KOTITALOUKSILLE PIAN MYÖTÄTUULTA

Kotitalouksissa on parin viime vuoden aikana koettu haasteellisia aikoja ensin korkean inflaation ja nopeasti nousseiden korkojen myötä, sittemmin lisääntyneen työttömyyden ja huolestuttavien maailmanpolitiikan tapahtumien seurauksena. Kuluttajahintojen huomattava nousu vuoden 2022 alusta lähtien sai aikaan sen, että kotitaloudet alkoivat tinkimään kulutuksen määrästä, vaikkakin nimellisesti kulutukseen käytetyt rahasummat ovat hintojen nousun myötä tuntuvasti kasvaneet.

Tuoreimmat BKT-tilastot osoittivat kotitalouksien varovaisuuden kulutuksessaan jatkuneen myös kuluvan vuoden toisella vuosineljänneksellä. Kuluttamisen sijaan kotitaloudet ovat edelleen lisänneet säästämistään. Kotitalouksien säästämisaste nousi toisella vuosineljänneksellä jo 7,3 prosenttiin käytettävissä olevista tuloista, eli pandemian alku poisluettuna korkeimmilleen koko tilastohistorian (1999-) aikana. Säästämisen kasvun myötä myös kotitalouksien talletusten määrät ovat nousseet kesällä uusiin ennätyksiin ja velkaantumisaste on laskenut.

Myönteinen seikka palkkaa saaville kotitalouksille on kuitenkin se, että ostovoima on viime aikoina parantunut reaaliensoiden kasvun myötä. Nimellispalkat kasvavatkin kuluttajahintojen nousuvauhtia enemmän. Tästä huolimatta reaali ostovoima

KULUTTAJALUOTTAMUS YHÄ HEIKKOA



on yhä muutamien vuosien takaista hieman heikompaa, mutta ero on kuroutumassa vähitellen umpeen. Reaalipalkkojen ja muiden tulojen kasvusta on seurannut myös se, että kotitaloudet arvioivat oman rahatilanteensa olevan jo tavanomaista parempi. Elokuun kuluttajien luottamus -kyselyn mukaan erityisesti yli 50-vuotiaat, mutta myös 18–29-vuotiaat kuluttajat, arvioivat rahatilanteensa menneen parempaan suuntaan. Ainoastaan keski-ikäiset, joilla on usein

KULUTTAMISEN SIIJAAN SÄÄSTETÄÄN



myös paljon asuntolainaa, näkivät rahatilanteensa yhä tavanomaista heikommaksi. Positiivisia seikkoja rahatilanteen paranemiselle ovat olleet tulojen kasvun ohella inflaation hidastuminen sekä korkojen lasku aiemmista huipuistaan. Sen sijaan työmarkkinoilta on saatu uutisia jatkuvasti heikentyvistä luvuista. Huonontunut työmarkkinatilanne on julkisen talouden sopeutustoimien sekä maailmanpolitiikan tapahtumien ohella heijastunut kuluttajien jo ennestään vaisuihin tunnelmiin, ja ne

ovat osaltaan jarruttaneet kotitalouksien kulutuksen elpymistä. Kotitalouksien rahatilanteen paraneminen ei kuitenkaan jakaudu tasaisesti, eikä se kosketa kaikkia kotitalouksia. Heikommassa asemassa ovat olleet muun muassa työttömyyteen joutuneet sekä sosiaaliturvan leikkauksista kärsineet kotitaloudet.

Kuluttajien luottamus on liikkunut jo pidempään lähes samoissa lukemissa, ollen selvästi pidemmän ajan keskiarvoa heikompaa. Luottamusindeksin neljästä osatekijästä erityisesti Suomen talouden näkymiin suhtaudutaan pessimistisesti. Sen sijaan oman talouden nykytilanne on parantunut vuoden alusta lähtien, mutta sekin on yhä tavanomaista heikompaa. Muista kyselyn tuloksista ilmenee, että työttömyyden uhkaa pidetään edelleen korkeana ja inflaatiovauhti arvioidaan todellista nopeammaksi. Positiivisinta kehitystä kyselyssä on nähty oman rahatilanteen sekä lainanottoaikeiden osalta, jotka molemmat ovat nousseet tavanomaista korkeammaksi.

Mitä kotitalouksien tunnelmien ja siten myös kulutusnäkökymien koheneminen sitten vaatii? Piristymistä tukevia elementtejä on jo paljon koossa, kuten korkojen lasku aiemmista huipuihin sekä rahatilanteen ja ostovoiman parantuminen. Jotta kotitaloudet rohkaistuvat kuluttamaan enemmän, tarvitaan kuitenkin lisää myönteisiä uutisia kotimaan taloudesta ja etenkin työmarkkinoilta. Myös maailmanpolitiikan uhkien lieventyminen hälventäisi kuluttajien varovaisuutta. Toisaalta julkisen sektorin sopeutustoimet ovat iskeneet osaan kotitalouksista, ja mahdollisesti tulevaisuudessa tarvittavat

lisätoimet huolettavat monia. Riskinä kulutusnäkökymien elpymiselle onkin se, että uutisvirta pysyy negatiivisena, ja tämä pitää kuluttajien luottamuksen edelleen alamaissa.

Yksityinen kulutus oli kuluvan vuoden toisella vuosineljänneksellä hyvin heikkoa. Ainoastaan puolikestävien tavaroiden kulutus oli tarkentuneiden tietojen mukaan kasvussa edelliseen neljännekseen nähden. Yllättävintä oli yleensä varsin tasaisesti kehittyvän palvelukulutuksen iso supistuminen edelliseltä neljännekseltä.

Odotuksiamme heikomman kehityksen myötä laskemme yksityisen kulutuksen ennusteitamme kuluvan vuoden osalta. Ennustamme yksityisen kulutuksen supistuvan myös tänä vuonna. Vuosina 2026–2027 yksityinen kulutus kuitenkin piristyy noin 1,5 prosentin kasvulukemiin.

REAALIANSIOT JÄLLEEN KASVUSSA



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

TYÖMARKKINOILTA PETTYMYKSIÄ

Suomen työmarkkinatilanne on heikentynyt keväästä 2023 lähtien heijastaen vaimeaa talouskehitystä parin viime vuoden aikana. Kevään ja kesän 2025 aikana saatiin työmarkkinoilta entistä heikompia tilastoja, jotka osoittivat työttömyysasteen kivunneen aiempia odotuksia korkeammalle. Heinäkuussa työttömyysasteen trendiluku kohosi 9,6 prosenttiin.

Yksityisen sektorin työllisyys osoitti keväällä jo myönteisempiä merkkejä, mutta kesä- ja heinäkuun tilastot tuottivat pettymyksen vaisumpien lukujen myötä. Kokonaisuutena yksityisen sektorin työllisyys heikentyi tammi-heinäkuussa 0,3 prosentilla vuodentakaisesta. Myös Ilmarisen kuukausittainen suhdanneindeksi, joka kuvaa noin 60 000 eri toimialalla toimivan yrityksen työntekijämäärien muutosta, osoitti kesän aikana jälleen heikompaa työllisyyskehitystä. Julkisen sektorin työllisyys on heikentynyt tänä vuonna yksityistä sektoria tuntuvammin. Julkisen sektorin työllisyys väheni tammi-heinäkuussa 1,8 prosenttia vuodentakaisesta.

Elinkeinoelämän työllisyysodotukset ovat tavallisesti korreloineet hyvin yksityisen sektorin lähiajan työllisyyskehityksen kanssa. Kesän aikana yritysten työllisyysodotukset ovat hieman vahvistuneet teollisuuden ja palveluiden sektoreilla. Sen sijaan vähittäiskaupassa ja jossain määrin myös rakentamisessa työllisyysodotukset ovat jälleen

TYÖTTÖMYYSTILANNE YHÄ HEIKENTYNYT



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

hieman taantuneet. Odotamme yksityisen sektorin johdattavan Suomen työmarkkinan suotuisampaan suuntaan, mutta tämä käänne parempaan näyttää tapahtuvan aiempia odotuksiamme myöhemmin.

Kevään talousennusteessamme nostimme työmarkkinakehityksen keskeiseksi riskiksi kansainvälisen

TYÖLLISYYSDOTUKSET PIRISTYNEET



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus, EK ja S-Pankki

talouden ja maailmanpolitiikan tuoman epävarmuuden jatkumisen, mikä voisi hieman lykätä työmarkkinoiden käännettä parempaan. Tämä riski näyttää toteutuneen ja se on hillinnyt yritysten työllistämisaikeita kesän aikana. Yksi esimerkki tästä on ollut avoimien työpaikkojen määrät, joissa on edelleen tapahtunut heikentymistä.

Odotuksiamme heikompi työmarkkinakehitys kevään ja kesän aikana merkitsee sitä, että nostamme työttömyysasteen ennusteitamme. Odotamme työttömyysasteen olevan tänä vuonna keskimäärin 9,3 prosenttia. Ennustamme työttömyysasteen laskevan ensi vuonna maltillisesti 8,8 prosenttiin, ja laskun jatkuvan vuonna 2027 keskimäärin 8,0 prosenttiin.



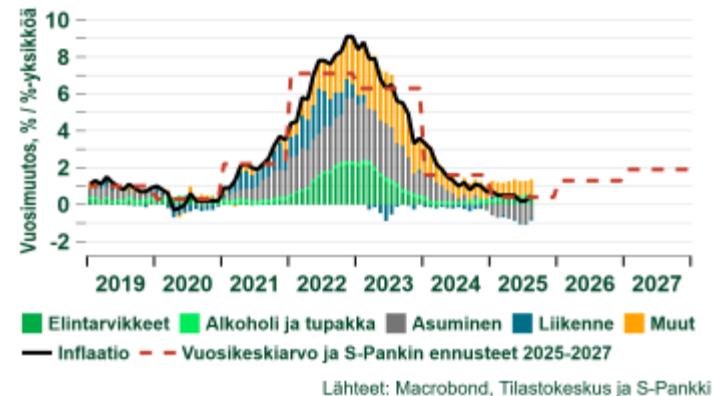
INFLAATIO HIDASTA, MUTTA PYSYVÄ DEFLAATIO VÄLTETÄÄN

Kuluttajahintojen nousuvauhti on rauhoittunut tuntuvasti. Kansallisen kuluttajahintaindeksin (KHI) mukaan kuluttajahinnat nousivat elokuussa vain 0,5 prosenttia vuodentakaisesta. Erittäin hitaaseen inflaatiovauhtiin vaikuttaa merkittävästi korkojen voimakas lasku vuodentakaisista lukemista. Elokuussa asuntolainojen ja kulutusluottojen korot vaikuttivat kokonaisinflaatioon peräti -1,2 prosenttiyksikköä. Muista kulutuskorimme hyödykkeistä inflaatiovauhtia ovat viime kuukausina vaimentaneet erityisesti sähkön sekä polttoaineiden hintojen lasku. Inflaatioon on vaikuttanut kiihdyttävästi erityisesti elintarvikkeiden, alkoholittomien juomien, sairaalapalveluiden sekä ravintola- ja kahvilapalveluiden hintojen nousu.

Sen sijaan yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI), jossa korkojen vaikutukset eivät ole mukana, nousi elokuussa 2,2 prosenttia vuodentakaisesta. Mikäli korkojen vaikutuksia ei huomioida, onkin inflaatiovauhtimme jo ripeämpää. Tällainen hieman nopeampi inflaatiovauhti koskettaa lähinnä velattomia kotitalouksia. Joka tapauksessa todellinen inflaatio on tällä hetkellä huomattavasti hitaampaa kuin kuluttajien arvioima 4,8 prosentin inflaatiovauhti.

S-Pankki ennustaa kansallista KHI-inflaatiota, jossa korkojen vaikutukset ovat mukana. Arvioimme vuositason

INFLAATIO HIDASTA TÄNÄ VUONNA



inflaatiovauhdin pysyvän maltillisena kevääseen 2026 asti, kun negatiiviset korkovaikutukset painavat kokonaisinflaatiota. Korkojen negatiivinen vaikutus inflaatioon on ennusteemme mukaan korkeimmillaan nyt alkusyksyn aikana, mutta vaikutus alkaa vuoden viimeisinä kuukausina hieman vaimentua. Korkojen inflaatiota hidastavat vaikutukset vähenevät entisestään ensi vuoden aikana, ja siten deflaatoriskit alkavat pian katoamaan. Emme näe riskiä pysyvän deflaation

ASUNTOLAINAKOROILLA ISO INFLAATIOVAIKUTUS



ympäristöstä. Mutta esimerkiksi lokakuussa 2025 kuluttajahintaindeksin vuodentakainen vertailuarvo on korkeahko, ja siten on mahdollista, että vuosi-inflaatio käy hetkellisesti negatiivisessa lukemassa, eli deflaation puolella.

Ennustamme inflaation olevan tänä vuonna keskimäärin 0,4 prosenttia ja kiihtyvän vuonna 2026 1,3 prosenttiin sekä vuonna 2027 1,9 prosenttiin.

INVESTOINNIT TALOUDEN VALOPILKKUNA

Investoinnit ovat tänä vuonna alkaneet elpyä. Julkiset investoinnit ovat olleet voimakkaassa kasvussa vuoden 2024 viimeiseltä neljännekseltä lähtien, ja lisäksi yksityiset investoinnit osoittivat kuluvan vuoden toisella neljänneksellä selvää käännettä ylöspäin. Erityisesti kone- ja laiteinvestoinnit kasvoivat vahvasti. Sen sijaan asuinrakentaminen ei ennakkotietojen vastaisesti päässytkään vielä kasvuun, vaan volyyymi on edelleen ollut hienoisessa laskussa.

Asuinrakentaminen on tällä hetkellä poikkeuksellisen matalalla tasolla. Vuoden 2022 alun huipuistaan asuinrakentamisen volyyymi on pudonnut nyt noin 40 prosenttia. Pohjat ovat kuitenkin nyt käsillä ja maltillinen käänne positiivisiin kasvulukuihin on edessä. Esimerkiksi uudisrakentamisen volyyymi-indeksi asuinrakentamisen osalta on jo kesällä osoittanut vuosikasvua. Vaikka asuinrakentaminen kääntyisi pian kasvuun, pysyy asuinrakentamisen määrät erittäin matalilla tasoilla vielä lähivuodet. Asuinrakentamisen lupien ja aloitusten määrät ovat edelleen vaisuja ja enteilevät aloitusten määrän jäävän alle 20 000 asuntoon myös ensi vuonna.

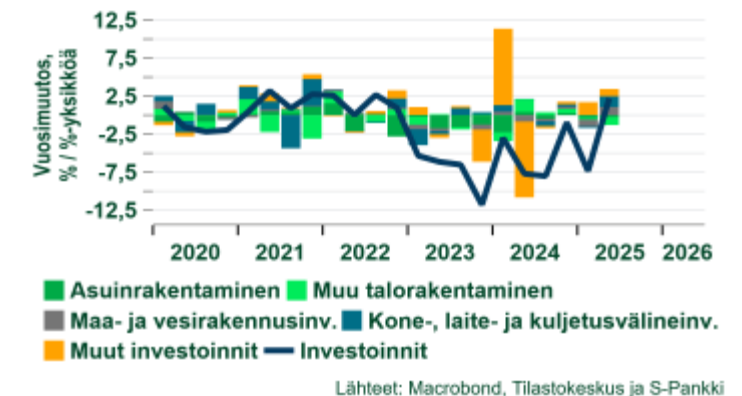
Kokonaisuutena yksityiset investoinnit nousevat ennustemme mukaan niukasti positiivisiin kasvulukemiin ja kasvuvauhti kiihtyy ensi vuonna. Niin ikään julkiset investoinnit pysyvät vahvassa kasvussa muun muassa maanpuolustukseen

tehtävien lisäpanostusten seurauksena. Tämän vuoden lopulla alkavat myös monitoimihävittäjien toimitukset Suomelle. Ennustamme investointien kasvavan kokonaisuudessaan tänä vuonna 2,0 prosenttia ja vuonna 2026 5,5 prosenttia.

Positiivista investointien näkymää tukee myös elinkeinoelämän luottamuksen kohoaminen elokuussa vahvimmilleen heinäkuun 2022 jälkeen. Erityisesti teollisuudesta on kantautunut myönteistä viestiä, ja teollisuuden luottamus nousikin elokuussa vahvimmilleen syyskuun 2022 jälkeen. Luottamuksen nousua on tukenut erityisesti tuotanto-odotusten piristyminen. Ne olivat elokuussa jo selvästi pitkän ajan keskiarvoaan parempia. Sen sijaan teollisuusyritysten tilauskanta on yhä huomattavasti normaalia heikompi. Mutta tämäkin paranee ajan myötä, sillä teollisuuden uudet tilaukset ovat tänä vuonna tammi-heinäkuussa kasvaneet yli 11 prosenttia vuodentakaisesta.

Suomen tavaravienti on kasvanut vuoden 2025 ensimmäisellä puoliskolla, vaikkakin USA:n tullikorotusten myötä epävarmuus on kansainvälisessä kaupassa lisääntynyt. Kolmannella vuosineljänneksellä tavaraviennin kasvua tulee lisäksi tukemaan merkittävästi heinäkuussa Yhdysvaltoihin luovutettu iso risteilyalus. Lisäksi palveluviennin tilastot tarkentuivat vuoden alkupuoliskon osalta ennakkotietoja

INVESTOINNIT ELPYNEET



paremmiksi. Myös tuonti on tänä vuonna hieman kasvanut.

Ennustamme viennin kasvun olevan tänä vuonna tuontia voimakkaampaa, ja nettoviennin siten tuottavan BKT:lle yli yhden prosenttiyksikön suuruisen kasvukontribuution. Vuosina 2026–2027 nettoviennin kontribuutio jää kuitenkin hieman negatiiviseksi, kun tuonti jälleen vahvistuu kotimaisen kysynnän elpessä.

Suomen vaihtotase on tänä vuonna kääntymässä selvästi positiiviseksi. Kauppataseen, eli tavaroiden viennin ja tuonnin, ylijäämä kasvaa ja samaan aikaan palveluiden taseen alijäämä pienenee hieman viime vuoden tasoilta. Myös ensitulojen ja tulojen uudelleenjaon tilit ovat yhteenlaskettuna kehittyneet tänä vuonna viime vuotta paremmin.

Ennustamme vaihtotaseen ylijäämän olevan tänä vuonna 0,8 prosenttia BKT:stä ja pysyvän jonkin verran positiivisena myös vuosina 2026–2027.



ASUNTOMARKKINAT HIIPIVÄT POHJILTA YLÖS

Asuntomarkkinoiden elpyminen on kevään ja kesän aikana ollut odotettua maltillisempaa, kun asuntojen hinnat niasivat kesällä hieman uudestaan ja myyntiajat ovat yhä olleet pitkiä. Myönteinen seikka asuntomarkkinoilla on kuitenkin ollut asuntokaupan hienoinen vilkastuminen.

Heinäkuussa vanhojen osakeasuntojen, eli kerros- ja rivitaloasuntojen kauppvoja tehtiin 10 prosenttia vuodentakaisista enemmän. Sen sijaan elokuussa osakeasuntojen kauppamäärät ovat Kiinteistönvälitysalan Keskusliiton tilastojen mukaan hienoisesti vähentyneet vuodentakaiseen verrattuna. Omakotitalojen kauppamäärät ovat kuitenkin viime aikoina lisääntyneet osakeasuntoja enemmän.

Asuntokaupan hienoinen piristymisen ei ole vielä heijastunut asuntojen hintojen pysyvään käännteeseen. Keväällä hintojen noususta näkyi orastavia merkkejä, mutta kesän aikana hinnat saavuttivat pääkaupunkiseudulla jälleen uudet pohjalukemat. Sen sijaan monessa suuressa kaupungissa pääkaupunkiseudun ulkopuolella hinnat ovat osoittaneet jo pientä nousua. Vanhojen osakeasuntojen hinnat laskivat heinäkuussa koko maan osalta 0,8 prosenttia vuodentakaisesta.

Asuntolainojen korot ovat kuitenkin edelleen jatkaneet laskuaan. Asuntolainakannan keskikorko oli heinäkuussa 2,91

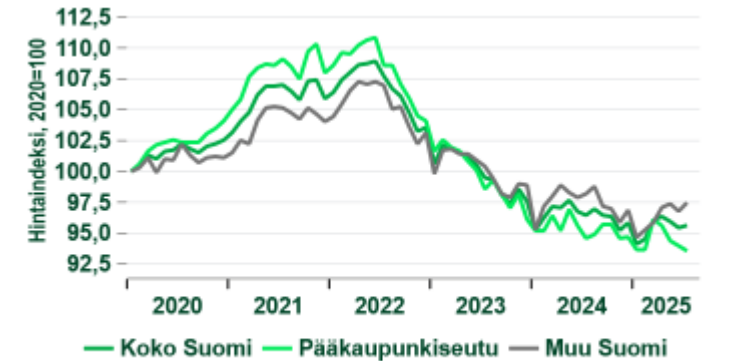
KAUPPAMÄÄRÄT JATKANEET NOUSUSSA



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

prosenttia, mikä oli 1,10 prosenttiyksikköä vuodentakaisesta matalampi. Tämä korkojen lasku aiemmista huipuistaan on keskeinen tekijä odotuksissamme asuntojen hintojen kääntymisestä vähitellen maltilliseen nousuun. Korkomuutos ei kuitenkaan ole tällä kertaa yksistään riittänyt asuntohintojen käännteeseen. Näyttää ilmeiseltä, että hintakäänteeseen edellyttää myös kotitalouksien luottamuksen vahvistumista nykytasoiltaan. Tämän myötä kotitaloudet uskaltautuisivat

HINTAKEHITYS TOISTAISEKSI VAISUA



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja S-Pankki

nykyisen varovaisuuden sijaan enenevissä määrin myös asuntokaupoille. Kuluttajien luottamus -kyselyssä kotitalouksien asunnonostoaiheet ovat olleet yhä vaimeita, mutta sen sijaan lainanottoaiheet ovat vähitellen piristyneet.

Kotitalouksien tarpeet muuttaa asumisjärjestelyitään näyttäisivät kuitenkin olevan voimissaan. S-Pankin kesällä 2025 toteuttama Kodin ja asumisen ilmiöt -kyselytutkimus osoitti,



että omistusasunnon omistajista tai joskus asunnon omistaneista uutta asuntoa harkitsee lähes neljä kymmenestä. Aktiivisesti uuden asunnon ostamista tai nykyisen vaihtamista harkitsee tällä hetkellä kahdeksan prosenttia kyselyyn vastanneista. Lisäksi potentiaalisista ensiasunnon ostajista ensiasunnon hankintaa harkitsee peräti 44 prosenttia.

Kysely vahvistaa kuvaa, että asuntomarkkinoilla on edellytyksiä piristymiselle. Se kuitenkin vaatii jo nähdyn korkojen laskun tueksi myönteisiä uutisia monia kotitalouksia huolestuttavista teemoista, kuten työmarkkinoista ja maailmanpolitiikasta.

Odotuksiamme heikomman hintakehityksen seurauksena laskemme vanhojen osakeasuntojen hintaennustettamme kuluvaan vuoden osalta aiemmasta yhden prosentin nousuennusteestamme. Odotamme nyt asuntojen hintojen pysyvän tänä vuonna ennallaan. Tuleville vuosille ennustamme maltillista nousua, kun myös pääkaupunkiseudulla hinnat toipuvat tämänhetkisistä pohjalukemistaan. Ennustamme vanhojen osakeasuntojen hintojen nousevan keskimäärin 2,5 prosenttia vuosina 2026–2027.

KOROT ASETTUVAT NYKYTASOILLEEN

Euroopan keskuspankki (EKP) on pitänyt talletuskorkonsa ennallaan kahdessa viimeisimmässä kokouksessaan, ja kesäkuusta lähtien talletuskorko on ollut 2,0 prosenttia. Tätä edelsi noin vuoden mittainen koronlaskutrendi, jonka aikana EKP laski korkoaan lähes jokaisessa kokouksessa yhteensä 2,0 prosenttiyksiköllä.

Viimeisimmissä kokouksissaan EKP:n pääjohtaja Christine Lagarde on todennut, että keskuspankki on nyt korkotason osalta hyvässä tilanteessa. Euroalueen inflaatio on hidastunut kahden prosentin tavoitetasoon ja euroalueen talouskasvu on hieman piristynyt, vaikkakin se on pysynyt vain maltillisena.

EKP päivitti syyskuun kokouksessaan myös euroalueen taloutta koskevia ennusteitaan. Kuluvan vuoden BKT:n kasvuennustetta nostettiin 1,2 prosenttiin aiemmasta 0,9 prosentista. Ennusteen nostoon vaikutti aiempia arvioita nopeampi talouskasvu ensimmäisellä vuosipuoliskolla. EKP näkee euroalueen talouskasvun pysyvän varsin vaimeana, sillä vuodelle 2026 EKP odottaa 1,0 prosentin BKT:n kasvua ja vuodelle 2027 1,3 prosentin kasvua.

Korkonäkymien kannalta keskeinen seikka on odotukset euroalueen inflaation kehityksestä. Elokuussa inflaatio pysyi

TALLETUSKORKOJA EI ENÄÄ LASKETA

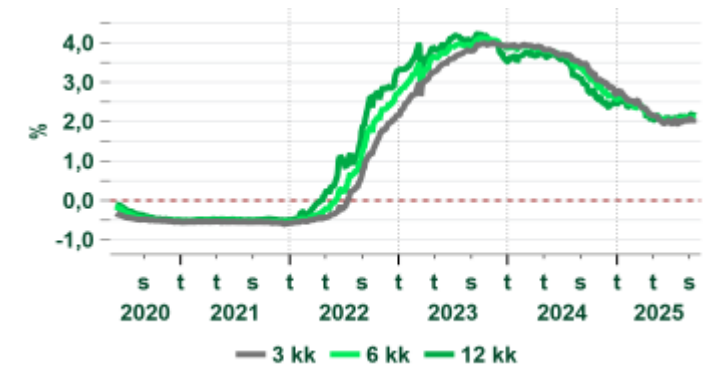


Lähteet: Macrobond, EKP ja S-Pankki

ennallaan 2,0 prosentissa. Ruuan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio oli puolestaan neljättä kuukautta peräkkäin 2,3 prosenttia. Kun euroalueen toteutunut inflaatio oli heinä- ja elokuussa hieman EKP:n aiempia odotuksia nopeampaa, päättyi EKP syyskuun kokouksessa nostamaan kuluvan vuoden inflaatioennustettaan.

Merkittävää päivitettyissä inflaatioennusteissa on kuitenkin se,

EURIBORIT LIIKKUVAT NYT VAAKASUUNTAISESTI



Lähteet: Macrobond ja S-Pankki

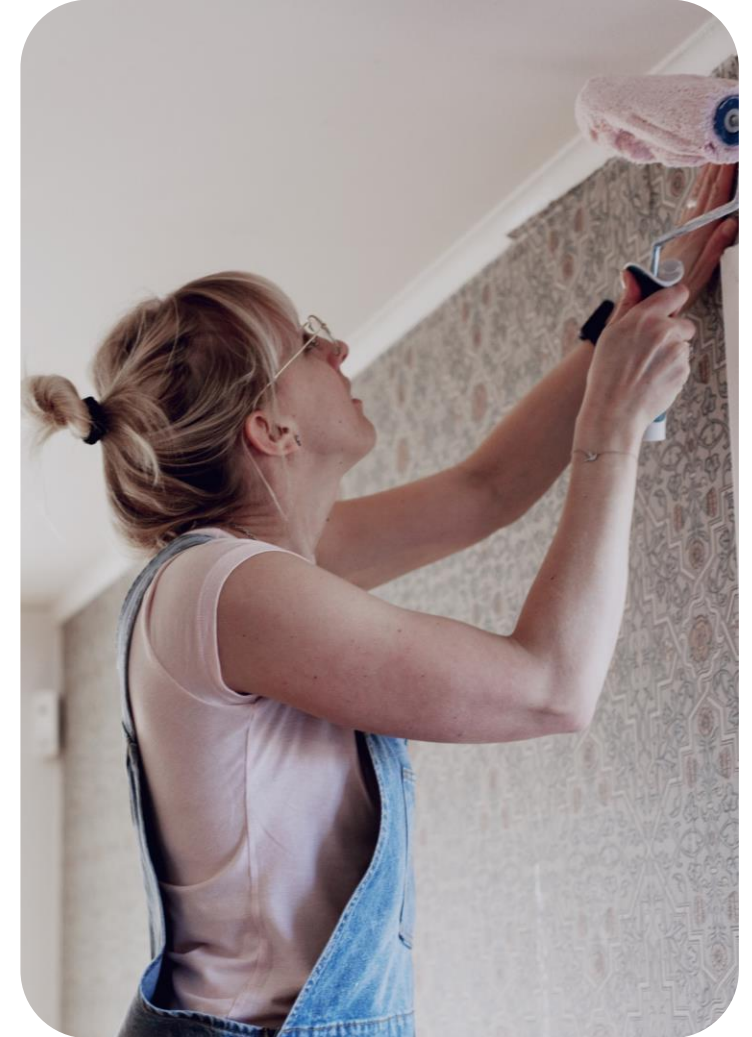
että vuosina 2026 ja 2027 EKP arvioi niin kokonaisinflaation kuin myös energian ja ruuan hinnoista puhdistetun pohjainflaation olevan hieman alle kaksi prosenttia. EKP perustelee inflaation hidastumista pidemmäksi aikaa hieman alle kahteen prosenttiin mm. energiahintojen laskulla sekä palveluinflaation vaimentumisella palkkapaineiden vaimentumisen myötä.

Euroalueen talous ei kuitenkaan ole kokenut USA:n tullimuutoksista sellaista negatiivista iskuja kuin vielä keväällä pelättiin. Korkomarkkinat eivät tämän seurauksena enää juurikaan näe EKP:llä olevan tarvetta laskea korkojaan taloutta ja inflaatio-odotuksia tukeakseen. Euroopassa ei myöskään ole asetettu USA:lle aiemmin kaavailtuja vastatulleja, joiden olisi toteutuessaan arvioitu kiihdyttävän hetkellisesti euroalueen inflaatiota. Näin ollen euroalueen talouden kuva on pysynyt varsin vakaana kesän ja alkusyksyn aikana, mikä puoltaa myös EKP:n talletuskoron pysymistä ennallaan nyt saavutetulla 2,0 prosentin tasolla. Myös monet EKP:n päättäjät ovat osoittaneet tyytyväisyyttä korkojen nykytasoon, vaikkakin korkopäätökset aiotaan edelleen tehdä kokouskohtaisesti ja tuoreiden taloustietojen perusteella.

Euriborkorot ovat laskeneet tuntuvasti syksyn 2023 huipputasoistaan. Tänä vuonna euriborkorkojen lasku jatkui vähitellen maltillistuen aina toukokuun loppuun asti. Tällöin myös lyhyemmät 3 ja 6 kuukauden euriborit painuivat pitkästä aikaa 12 kuukauden euriborin tason alle. Kesäkuun alusta lähtien korot ovat liikkuneet kapeassa vaihteluvälissä, ja viime viikkoina hieman jopa nousten. Euriborkorkojen tasaantuminen on seurausta siitä, että korkomarkkinat enteilevät EKP:n koronlaskujen mahdollisesti päättyneen. Kirjoitushetkellä syyskuun puolivälissä korkomarkkinat odottavat EKP:n pitävän korkonsa ennallaan vuoden 2025 loppuun asti ja koronlaskuodotukset vuoden 2026 aikana ovat vähäisiä.

Pääskenaarionamme on, ettei EKP tee enää uusia koronlaskuja kuluvan vuoden kahdessa viimeisessä korkokokouksessaan. Odotuksissamme on myös, että korko pysyy ennallaan vuoden 2026 aikana. Tämä kuitenkin edellyttää, että euroalueen talous kehittyy markkinoiden nykyodotusten mukaisesti vuoden 2026 aikana. Lisäksi inflaatio ei saisi ensi vuonna hidastua nykyodotuksia enempää. Tämän pääskenaarionamme toteutuessa arvioimme EKP:n seuraavan korkoliikkeen olevan maltillinen koronnosto vuoden 2027 aikana. Mikäli EKP pitää odotuksiemme mukaisesti korkonsa ennallaan vuoteen 2027 asti, tulevat myös euriborkorot pysymään lähitulevaisuudessa lähellä nykytasoa reilussa kahdessa prosentissa.

On kuitenkin riski, että euroalueen inflaatio hidastuu arvioitua enemmän ensi vuoden aikana. Tämän voisi aiheuttaa muun muassa energiahintojen odotuksia suurempi lasku tai euron vahvistumisen seurauksena laskevat tuontihinnat. Mikäli näin tapahtuisi, voisi EKP päätyä tekemään vielä yhden koronlaskun vuoden 2026 alkupuoliskon aikana.



JULKISEN TALOUDEN TILA VAKAVA

Suomen julkisen talouden tasapainottaminen aiheuttaa vakavia haasteita. Julkisen sektorin alijäämä on kasvanut vuosi vuodelta ja viime vuonna se oli peräti 4,4 prosenttia suhteessa BKT:hen. Tilanne on vaatinut nykyiseltä hallitukselta päätöksiä jo noin 9 miljardin euron sopeutustoimista ja lisää tarvitaan tulevana vuosina – etenkin kun puolustusmenot vaativat merkittäviä lisäpanostuksia, kun ne pyritään nostamaan uusiin NATO-tavoitteisiin vuoteen 2035 mennessä.

Julkisen talouden menot tulevatkin selvästi ylittämään tulot myös lähivuosina. Ennustamme julkisen sektorin alijäämän olevan tänä vuonna 4,1 prosenttia BKT:stä ja laskevan vain maltillisesti ennusteperiodimme aikana.

Julkisen sektorin velka suhteessa BKT:hen oli vuonna 2024 82,1 prosenttia. Velkaantuminen jatkuu lähivuosina nimellisen BKT:n kasvuvauhtia ripeämpänä, ja näin ollen velka-aste nousee ennusteemme mukaan yli 87 prosenttiin vuoteen 2027 mennessä.

S-Pankin talousennuste perustuu 18.9.2025 saatavilla oleviin tilastotietoihin.

BKT:N ENNUSTELUVUT REAALINEN VUOSIMUUTOS, PROSENTTIA

	2024	2025E	2026E	2027E
BKT	0,4	0,7	1,8	1,7
Kulutus	0,3	-1,0	1,0	1,3
Yksityinen kulutus	-0,4	-0,5	1,5	1,6
Julkinen kulutus	1,7	-1,8	0,2	0,6
Investoinnit	-5,0	2,0	5,5	4,5
Vienti	1,8	4,3	2,4	2,3
Tuonti	-0,8	1,6	3,1	2,7

MUUT KESKEISET ENNUSTEET PROSENTTIA

	2024	2025E	2026E	2027E
Kuluttajahintaindeksi	1,6	0,4	1,3	1,9
Ansiotasoindeksi	3,1	2,8	3,0	3,0
Työttömyysaste*	8,4	9,3	8,8	8,0
Asuntojen hinnat	-3,3	0,0	2,5	2,5
EKP:n talletuskorko	3,25	2,00	2,00	2,25
Vaihtotase**	-0,7	0,8	0,4	0,2
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä**	-4,4	-4,1	-3,5	-3,3
Julkisyhteisöjen velka**	82,1	85,6	86,6	87,3

* prosenttia työvoimasta ** prosenttia BKT:sta

TÄRKEÄÄ TIETOA

Tämä markkinakatsaus on laadittu S-Pankki-konsernin toimesta ja sen tarkoituksena on tarjota yleistä tietoa markkinoiden kehityksestä. Katsauksen tiedot perustuvat luotettavina pidettyihin lähteisiin ja ajankohtaiseen markkinatietoon. Vaikka S-Pankki-konserni pyrkii varmistamaan tietojen oikeellisuuden ja ajantasaisuuden, emme voi taata niiden täydellisyyttä tai virheettömyyttä.

S-Pankki-konserni ei vastaa mistään suorista tai epäsuorista vahingoista, jotka voivat aiheutua tämän katsauksen tietojen käytöstä. Suosittelemme aina tarkistamaan tiedot ja harkitsemaan huolellisesti ennen taloudellisten päätösten tekemistä. Tämä katsaus ei ole sijoitussuositus eikä sitä tule pitää sellaisena. Asiakkaan tulee ennen mahdollisten sijoituspäätöksen tekemistä tutustua sijoitustuotetta tai -palvelua koskeviin materiaaleihin.

Tätä esitystä tai sen osaa ei saa jäljentää tai siirtää elektronisesti, kopioimalla, nauhoittamalla tai muuten tallentaa ilman julkaisijan kirjallista lupaa. Esitystä siteerattaessa on lähteenä mainittava S-Pankki. Kaikki oikeudet pidätetään.

