



Euro & talous -liiteartikkelit

Syksy 2026

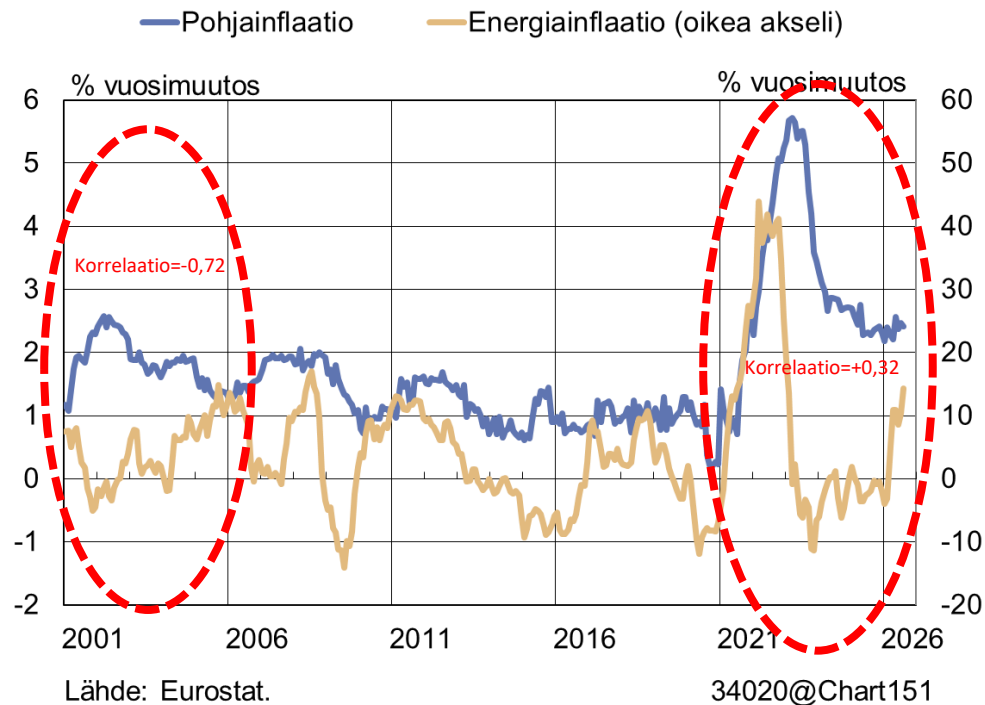
Markku Lehmus
Rahapolitiikan ja euroalueen talouden toimisto, Suomen Pankki

Energiasokkien vaikutukset inflaatioon vaihtelevat yllättävän voimakkaasti eri aikoina

Lauri Vilmi

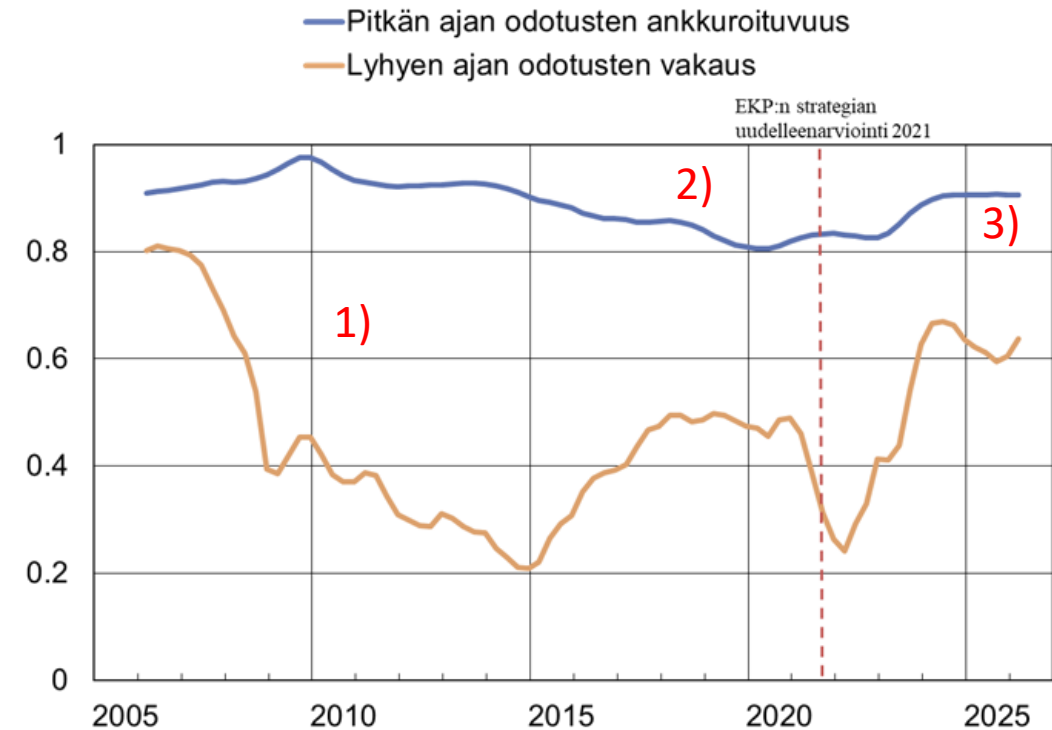


Inflaation ja energiainflaation yhteys vaihdellut viimeisen 25 vuoden ajan



- Samansuuruiset energian hinnan nousut ovat johtaneet hyvin erilaisiin syvempiin hintapaineisiin:
 - Ennen 2007 finanssikriisiä ei näy positiivista korrelaatiota.
 - Esimerkiksi 2021 - 2023 energiakriisin yhteydessä selvä korrelaatio.
- Energiasokin vaikutukset keskipitkän aikavälin hintapaineisiin (ns. toisen kertaluvun vaikutukset) näyttävät vaihtelevan yli ajan.

Muutokset inflaatio-odotusten reaktioissa voivat selittää osan energiasokkien välittymisen eroista



Lähde: omat laskelmat.

42692@anchor

Kuviossa korkeampi arvo esittää vakaampia lyhyen tai pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia. Estimaatit perustuvat Bernanken ja Blanchardin (2025) palkka-hintamalliin pohjautuvaan vaihtuvaparametriseen versioon, joka on estimoitu bayesilaisessa tila-avaruuskehikossa. Menetelmä mahdollistaa inflaatio-odotusten toteutuneelle inflaatiolle osoittaman herkkyyden muuttumisen ajan myötä.

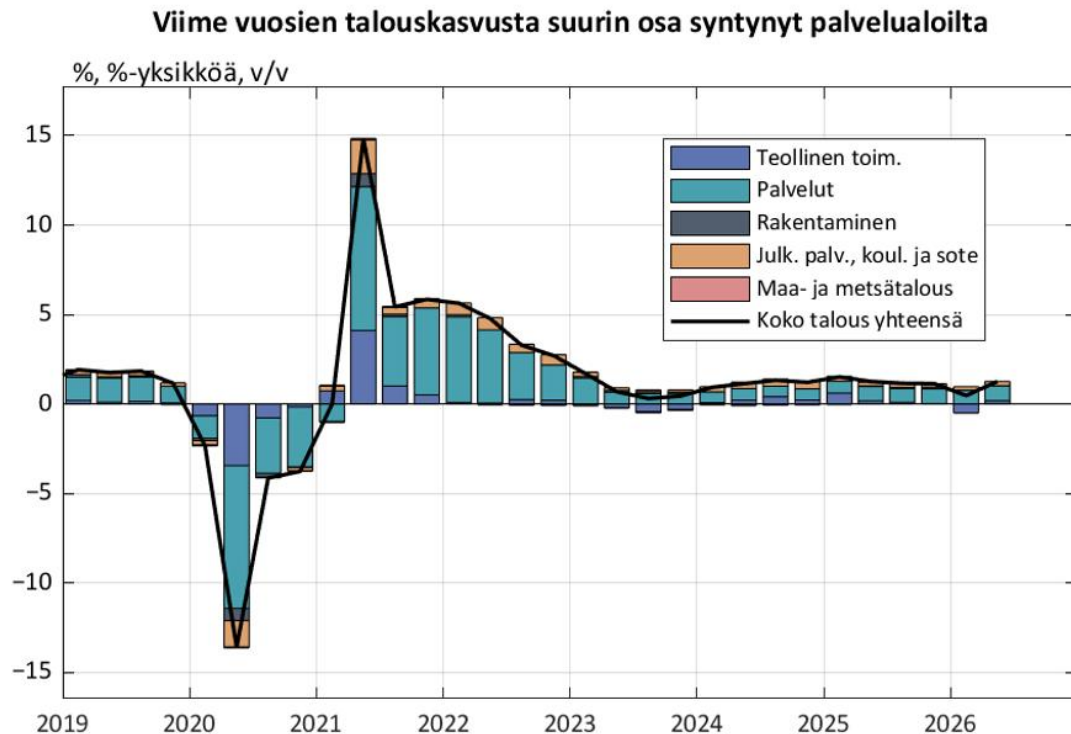
- Bernanken ja Blanchardin (2025) mallin muunnelman avulla voidaan arvioida odotusten vakautta.
- Viime vuosikymmenellä havaitaan:
 - 1) Lyhyen ajan odotusten kasvanut reagointi energiasokkeihin.
 - 2) Asteittain voimistunut pitkän ajan odotusten reagointi (heikentynyt ankkurointi).
- Odotusten voimakkaammat reaktiot ovat yksi syy pohjainflaation voimakkaampiin reaktioihin.
 - 3) Viime aikoina odotukset näyttävät vakaantuneen uudelleen.

Palvelut vetäneet euroalueen taloutta, mutta tuottavuuskasvu nojaa harvoihin aloihin

Jaakko Nelimarkka, Lauri Vilmi



Viime vuosien talouskasvusta suurin osa syntynyt palvelualoilta

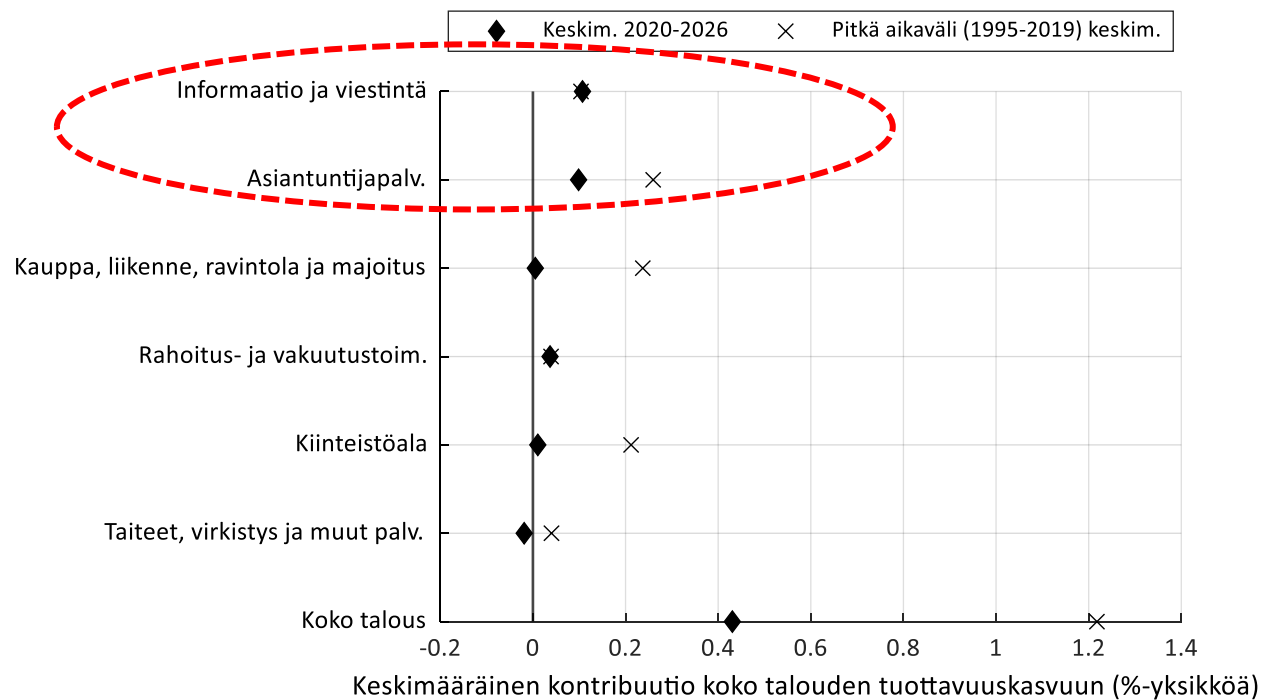


Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.
Laskettu kansantalouden tilinpidosta.

- Vuoden 2020 jälkeen euroalueen keskimääräisestä vuosikasvusta 0,9 %-yksikköä peräisin yksityisistä palveluista.
- Tämä on jatkoa jo pitkään jatkuneelle palveluvaltaistumiselle.
- Palvelualojen merkitys kasvanut verrattuna vuoteen 1995:
 - Osuus arvonlisästä: 50 → 55 %
 - Osuus työllisistä: 44 → 52 %
 - Osuus kulutuksesta: 48 → 56 %
- Vastaavaa kehitystä myös muissa kehittyneissä talouksissa.

Pystyykö tekoäly levittämään tuottavuuskasvua informaatio- ja viestintäalojen ulkopuolelle?

Eri toimialojen vaikutus vuotuisen tuottavuuskasvuun
2020 - 2026



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

Laskettu kansantalouden tilinpidosta toimialatasolta. Muut kuin "Koko talous" kuvaavat kasvukontribuutiota koko talouden keskimääräiseen vuotuisen tuottavuuskasvuun.

- Korkeakoulutetut alat vastanneet lähes kokonaan viime vuosien euroalueen talouden tuottavuuskasvusta:
 - Muilla palvelualoilla ja myös teollisuudessa tuottavuuskasvu pysähdyksissä.
- Investoinnit uusiin digitaalisiin teknologioihin kuten tekoälyyn vauhdittaisivat informaatio- ja viestintäalojen kasvua euroalueella.

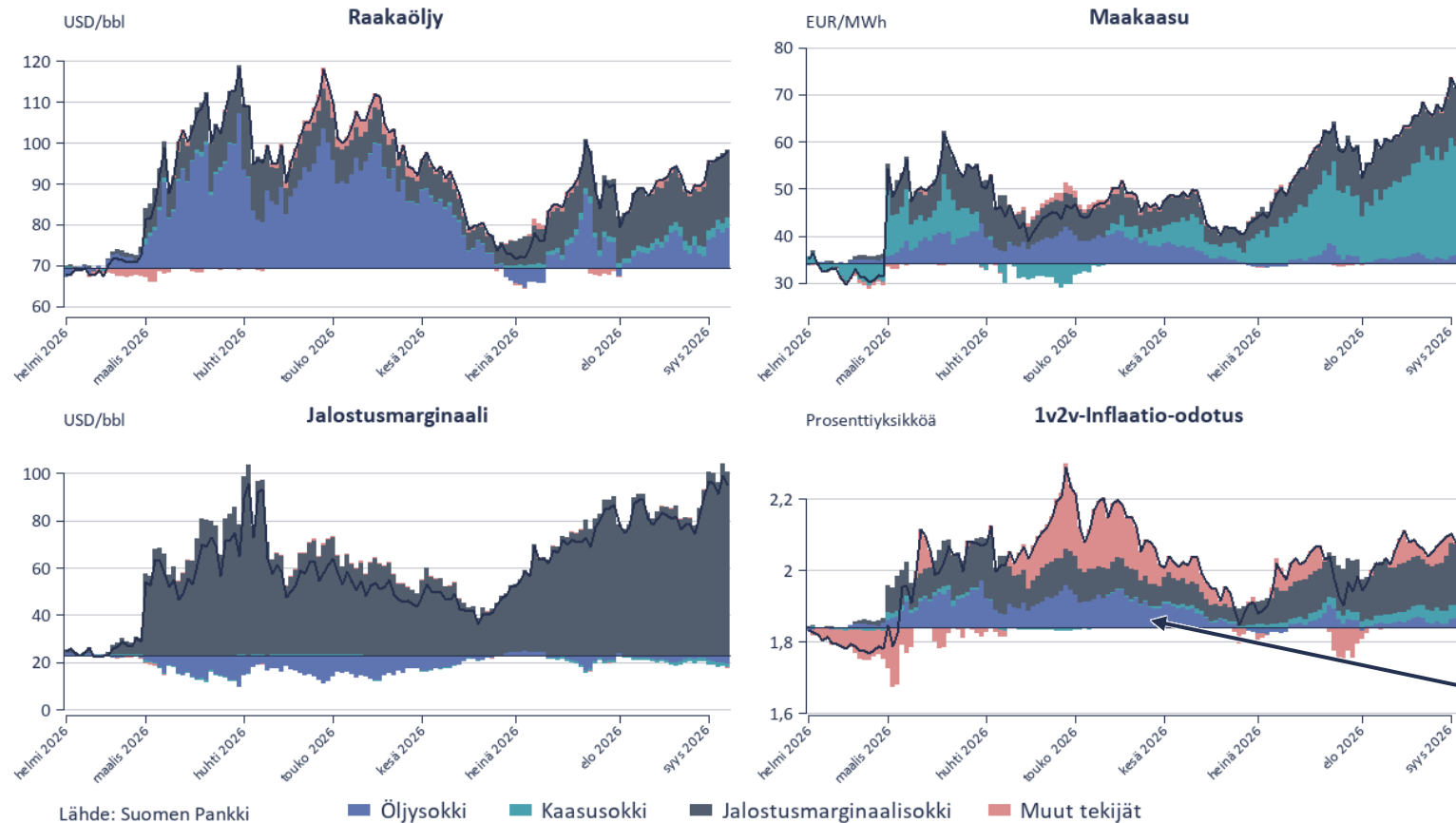
Energiamarkkinoiden viimeaikaiset tarjontahäiriöt ovat vaikuttaneet euroalueen inflaatio-odotuksiin

Jetro Anttonen, Antti Jokiluoma, Markku Lehmus



Iranin sota päivätason tarkastelussa: viime aikoina etenkin jalostusmarginaalisokki nostanut inflaatio-odotuksia

Mallin muuttujien historiallinen hajotelma taloudellisiin sokkeihin vuonna 2026



- Artikkelissa analysoidaan erityisesti Iranin sodan aikaisia energiamarkkinoiden häiriöitä ja niiden vaikutuksia inflaatio-odotuksiin.
- Havaitaan, että Iranin sodan aikana inflaatio-odotuksia ovat ajaneet erityisesti:
 - 1) Jalostusmarginaalisokki
 - 2) ja raakaöljyn hintasokki

Energiamarkkinoiden viimeaikaiset tarjontahäiriöt ovat vaikuttaneet euroalueen inflaatio-odotuksiin: pääviestit

- Lähi-idän konfliktin aikaiset energiamarkkinoiden häiriöt ovat vaikuttaneet markkinoiden keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin.
- Raakaöljyn hintasokki nosti inflaatio-odotuksia konfliktin alkuvaiheessa.
- Jalostusmarginaaleihin kohdistuva sokki on ollut erityisen voimakas.
 - ➡ Kohonneiden jalostusmarginaalien vaikutus inflaatio-odotuksiin on kasvanut viime aikoina, kun konflikti on pitkittynyt.
- Maakaasun hinnan nousu on voimistunut syksyn aikana, mikä kertoo kiristyvistä kaasun markkinatilanteesta. Nousu on alkanut myös näkyä inflaatio-odotuksissa.
- **Energiamarkkinoiden häiriöiden kokoon nähden inflaatio-odotukset ovat kuitenkin pysyneet varsin hyvin ankkurissa ➡ rahapolitiikka on ollut uskottavaa.**

Kiitos!

suomenpankki.fi

eurojatalous.fi

