

EURO&TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Euro & talous 4 • 2026

Julkaisupäivä 6.10.2026

34. vuosikerta

Julkaisu ilmestyy kuusi kertaa vuonna 2026.

Päätoimittaja

Olli Rehn

Toimitusneuvosto

Iina Lario, puheenjohtaja

Niko Herrala

Esa Jokivuolle

Helinä Laakkonen

Markku Lehmus

Kirsi Ripatti

Petri Uusitalo, sihteeri

Juuso Vanhala

Rahapolitiikkaa ja euroalueen taloutta käsittelevät artikkelit on laadittu Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla toimistopäällikkö Markku Lehmuksen johdolla.

Kirjoittajat

Jetro Anttonen

Pasi Ikonen

Antti Jokiluoma

Olli-Matti Laine

Markku Lehmus

Jaakko Nelimarkka

Sami Oinonen

Seija Parviainen

Lauri Vilmi

Kuviot ja taulukot

Heli Honkaharju

Maiju Kupiainen

Toimitus

Suomen Pankin kielipalveluryhmä ja viestintäyksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset

eurojatalous.fi

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Sisältö

Euroalueen talous elpyy kriiseistä huolimatta	3
Uusi energiasokki kiihdyttänyt inflaatiota.....	8
Energiasokkien vaikutukset inflaatioon vaihtelevat yllättävän voimakkaasti eri aikoina.....	20
Palvelut vetäneet euroalueen taloutta, mutta tuottavuuskasvu nojaa harvoihin aloihin.....	33
Energiamarkkinoiden viimeaikaiset tarjontahäiriöt ovat vaikuttaneet euroalueen inflaatio-odotuksiin.....	48

Lyhyesti sanottuna

Euroalueen talous elpyy kriiseistä huolimatta

Rahapolitiikka | 06.10.2026

Iranin sota ja muut kriisit nostavat energian hintoja ja lisäävät epävarmuutta euroalueella. Epävarmuus voi heikentää talousnäkymiä, sillä se vähentää kulutusta ja investointeja. Euroalueen talous on kuitenkin kestänyt tilanteen hyvin. Talouden elpymistä tukevat erityisesti palvelualat, kotitalouksien kulutus ja investoinnit. Energian hintojen nousu on myös kiihdyttänyt euroalueen inflaatiota, eli nostanut tuotteiden ja palvelujen hintoja. Euroalueella tavoitellaan kahden prosentin inflaatiovauhtia ja inflaatio on nyt tätä nopeampaa. Euroopan keskuspankki on nostanut ohjauskorkoja kahdesti vuoden 2026 aikana ja näin pyrkinyt palauttamaan inflaation tavoitteeseen.



- Euroalueen talous on kestänyt Lähi-idän energiasokin odotettua paremmin.
- Kasvun tärkeimmät lähteet ovat kotimainen kysyntä, edelleen hyvä työllisyystilanne sekä puolustus-, infrastruktuuri- ja tekoälyinvestoinnit.
- Energian kallistuminen on kiihdyttänyt inflaation selvästi tavoitetta nopeammaksi. EKP on nostanut ohjauskorkoja tukeakseen inflaation palautumista kahden prosentin tavoitteeseen.



Lähi-idän sota on nostanut energian hintoja

Lähi-idän kriisi on heikentänyt maailmantalouden ja euroalueen kasvunäkymiä vuonna 2026. Kriisi on nostanut öljyn, maakaasun, eräiden muiden raaka-aineiden sekä öljyjalosteiden, kuten bensiinin ja dieselin, hintoja huomattavasti. Samalla Venäjän Ukrainassa jatkama sota ylläpitää epävarmuutta kansainvälisessä taloudessa.

Maaialmantalouden kasvua tukevat teknologiateollisuuden investoinnit ja maailmankaupan asteittainen vahvistuminen. Korkojen nousu on kuitenkin tehnyt lainan ottamisesta kalliimpaa. Talouden näkymiin liittyy edelleen paljon epävarmuutta, varsinkin energian hintojen kehityksen vuoksi.

Euroalueen talouden kasvu on vähitellen vahvistumassa

Euroalueen talouskehitys on vuonna 2026 ollut odotettua vakaampaa. Talouskasvu pysähtyi vuoden alussa, mutta kevään aikana talous alkoi elpyä, ja kesän aikana myös yritysten ja kuluttajien luottamus on vahvistunut. Euroalueen talouden kasvu on vähitellen laajenemassa, eli kasvu näkyy yhä useammalla talouden osa-alueella.

Palvelualat ovat kehittyneet koronapandemian jälkeen teollisuutta vahvemmin, ja niiden kasvua tukee hiljalleen vahvistuva kotimainen kysyntä. (Ks. Nelimarkan ja Vilmin Euro & talous -analyysiartikkeli "[Palvelut vetäneet euroalueen taloutta, mutta tuottavuuskasvu nojaa harvoin aloihin](#)".) Samalla investoinneista tulee lähivuosina tärkeä kasvun lähde.

Euroalueen työmarkkinat ovat säilyneet melko vahvoina, vaikka talouskasvu on ollut hidasta.

Työttömyysaste on edelleen poikkeuksellisen alhainen. Työllisyys on kasvanut, mutta aiempaa hitaammin.

Vakaa työllisyyskehitys ja nimellispalkkojen nousu tukevat kotitalouksien tuloja, vaikka energian kallistuminen on hidastanut reaalisen ostovoiman vahvistumista. Kulutuksen odotetaan kasvavan vähitellen, mutta kotitaloudet säästävät edelleen ja käyttävät rahaa varovaisesti.

Teollisuuden pitkään jatkunut heikko kehitys näyttää tasaantuvan. Tilauksia tulee aiempaa enemmän ja näkymät ovat hieman parantuneet. Selvää kasvukäännettä ei kuitenkaan ole vielä nähty, sillä euroalueen teollisuutta rasittavat edelleen korkeat energiakustannukset, kiristynyt kansainvälinen kilpailu ja kilpailukykyä heikentävät rakenteelliset tekijät. Lisäksi euroalue on jäänyt jälkeen kilpailijoistaan tekoölyyn liittyvissä investoinneissa ja osaamisessa.

Yritysten investointeja hidastavat talouden epävarmuus sekä rahoituksen ja energian korkeat kustannukset. Digitalisaatioon, tekoölyyn, energiaverkkoihin, infrastruktuuriin ja puolustukseen liittyvät hankkeet ovat kuitenkin huomattava vastavoima ja tukevat kokonaisinvestointien kasvua. Erityisesti Saksan infrastruktuuri- ja puolustusmenot tukevat investointeja ja lisäävät kysyntää myös muualla euroalueella.

Kokonaisuutena euroalueen talous näyttää selviävän nykyisistä kriiseistä ilman suurta kasvun romahdusta. Keskeisin riski on energian hintojen pysyminen korkeana pitkään. Tämä heikentäisi samanaikaisesti kotitalouksien ostovoimaa, yritysten kannattavuutta sekä tuotteiden ja palvelujen kysyntää euroalueen ulkopuolelta. Kasvunäkymiä voivat heikentää myös eri maiden väliset kauppakiistat. Kasvu voi puolestaan yllättää myönteisesti, jos energiaan liittyvät häiriöt lievenevät odotettua nopeammin, kotitaloudet alkavat käyttää säästöjään ja infrastruktuuri-, puolustus- ja teknologiainvestointien vaikutukset leviävät odotettua laajemmin euroalueen talouteen.

Euroalueen talouden odotetaan kasvavan hitaasti, mutta kasvu vahvistuu vähitellen. Talouden kehitys nojaa lähivuosina ennen kaikkea kotimaiseen kysyntään, palveluihin ja investointeihin, kun taas nettoviennin vaikutus kasvuun jää vähäiseksi.

Rahoituksen hinta on noussut, mutta vakavia häiriöitä ei ole nähty

Lähi-idän kriisin aiheuttama energian hintojen nousu näkyi nopeasti myös rahoitusmarkkinoilla. Euroopan keskuspankki nosti ohjauskorkoa kesäkuussa ja uudelleen syyskuussa, kun energian hintojen nousu kiihdytti inflaatiota. Niinpä myös markkinakorot sekä pankkien tarjoamat yritys- ja asuntolainakorot ovat nousseet.

Yrityslainakannan kasvu on jatkunut, ja yritysten lainakysyntä lisääntyi hieman kevään aikana. Samalla pankit kiristivät maltillisesti niitä ehtoja, joilla ne myöntävät yrityksille lainaa. Yritykset ovat tarvinneet rahoitusta sekä investointeihin että kasvaneiden kustannusten kattamiseen. Kotitaloudet ovat sen sijaan hakeneet lainoja hieman aiempaa hitaammin korkojen nousun, vaimean kuluttajaluottamuksen ja asuntomarkkinoiden heikentyneiden näkymien vuoksi.

Rahoitusmarkkinat ovat reagoineet kriisiin kuitenkin melko rauhallisesti. Yrityslainojen riskilisät, eli kustannukset, jotka lainanottaja joutuu maksamaan siitä, että lainanantaja arvioi lainaan liittyvän riskin, kasvoivat kriisin alkuvaiheessa vain tilapäisesti. Myös osakekurssit laskivat vain hetkellisesti, eikä markkinoilla ole nähty laajamittaista häiriötä. Tämä viittaa siihen, että sijoittajat pitävät kriisin vaikutuksia toistaiseksi hallittavina, vaikka geopoliittinen epävarmuus onkin lisääntynyt.

Inflaatio-odotukset ovat pysyneet vakaina

Euroalueen inflaatio oli vuonna 2025 lähellä EKP:n kahden prosentin tavoitetta, mutta tilanne muuttui Iranin sodan ja sitä seuranneen energian hinnan nousun myötä. Energian kallistuminen on alkanut vähitellen välittyä myös joidenkin muiden tavaroiden ja palvelujen hintoihin, mutta vaikutukset ovat toistaiseksi painottuneet energiaan ja energiaa paljon käyttäviin toimialoihin. Laaja-alaista hinta- ja palkkakierteen voimistumista ei ole nähty. (Ks. Anttosen, Jokiluoman ja Lehmuksen Euro & talous -analyysiartikkeli [“Energiamarkkinoiden viimeaikaiset tarjontahäiriöt ovat vaikuttaneet euroalueen inflaatio-odotuksiin”](#) ja Vilmin [“Energiasokkien vaikutukset inflaatioon vaihtelevat yllättävän voimakkaasti eri aikoina”](#).)

Inflaation kehitys riippuu pitkälti energiasokin kestosta. Yritysten tarve nostaa hintoja on yritys-kyselyiden perusteella vähentynyt kesän jälkeen, ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat edelleen kahden prosentin tuntumassa. EKP arvioi inflaation kiihtyvän vielä hieman loppuvuonna ja pysyvän selvästi tavoitetta nopeampana pitkälle vuoteen 2027. Inflaation ennustetaan kuitenkin hidastuvan vuoden 2027 aikana ja palautuvan lähelle kahta prosenttia. Inflaatoriskit painottuvat kuitenkin ennustettua nopeamman inflaation suuntaan, sillä energiahäiriön pitkittyminen voisi voimistaa kustannusten välittymistä hintoihin ja palkkoihin. Epävarmuus taloudessa on suurta.

Kuvio 1.



Uusi energiasokki kiihdyttänyt inflaatiota

Rahapolitiikka | 06.10.2026 |

Markku Lehmus, Pasi Ikonen, Olli-Matti Laine, Sami Oinonen, Seija Parviainen

KIRJOITTAJAT



Markku Lehmus
Toimistopäällikkö



Pasi Ikonen
Vanhempi ekonomisti



Olli-Matti Laine
Vanhempi ekonomisti



Sami Oinonen
Vanhempi ekonomisti



Seija Parviainen
Vanhempi ekonomisti

EKP on nostanut ohjauskorkoja tänä vuonna kahdesti, koska Lähi-idän kriisi on kiihdyttänyt inflaation selvästi yli keskuspankin 2 prosentin tavoitteen ja kriisin jatkuminen ylläpitää hintapaineita. Koronnostot tukevat inflaation palautumista tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä. Euroalueen talouskasvu on kuitenkin kestänyt ainakin toistaiseksi odotuksia paremmin. Euroalueelle odotetaan hidasta mutta vähitellen vahvistuvaa kasvua, joka saa tukea puolustusteollisuuden investoinneista ja osin myös tekoälyboomista.



Maailmantalouden näkymät jonkin verran heikentyneet Lähi-idän kriisin takia

Vuoden 2025 jälkipuoliskolla maailmantalous ja maailmankauppa kasvoivat kohtuullista vauhtia tullikorotuksista huolimatta. Kasvua tukivat keventyneet rahoitusolot ja Yhdysvaltain suuret tekoälyinvestoinnit.¹

Helmikuun lopussa alkanut Lähi-idän kriisi kuitenkin heikensi maailmantalouden näkymiä jonkin verran. Energian hinnat nousivat voimakkaasti, kun energian merikuljetusten kannalta keskeinen Hormuzinsalmi käytännössä sulkeutui ja Persianlahden maiden energiainfrastruktuuriin kohdistettiin iskuja. Epävarmuus tilanteen kehityksestä on pysynyt suurena, eikä Hormuzinsalmen liikenne ole normalisoitunut. Epävarmuutta liittyy sekä kriisin kestoon ja voimakkuuteen että sen vaikutuksiin energiamarkkinoilla ja laajemmin taloudessa.² Lähi-idän kriisin lisäksi myös jo viidettä vuotta jatkuva Venäjän aloittama sota Ukrainassa luo yhä epävarmuutta euroalueen näkymiin.

Syyskuun lopussa Brent-raakaöljyn hinta oli noin 40 % ja maakaasun hinta Euroopassa noin 130 % korkeampi kuin ennen Lähi-idän kriisiä. Öljyn hinnan nousupainetta on toistaiseksi helpottanut strategisten öljyvarastojen käyttö.³ Lisäksi Persianlahden maiden tuottaman energian saatavuuden heikentymistä kompensoitiin ainakin ajoittain myös venäläisen energian suuremmilla ostoilla. On olemassa riski siitä, että puskurit on kohta käytetty, ja erityisesti dieselin saatavuuteen liittyy riskejä.⁴ Hormuzinsalmen tilanne on vaikeuttanut Euroopankin kannalta tärkeitä Qatarin nestemäisen maakaasun (LNG) toimituksia.

Energian lisäksi Lähi-idän kriisi on nostanut myös eräiden muiden raaka-aineiden hintoja. Tällaisia raaka-aineita ovat mm. lannoitteiden valmistukseen käytettävät urea, ammoniakki ja rikki sekä mm. puolijohteiden valmistuksessa tarvittava helium.

Energian ja joidenkin muiden raaka-aineiden hintojen nousu näkyy globaalisti inflaation kiihtymisenä ja heikentää ostovoimaa ja yksityistä kulutusta. Kriisin aiheuttama epävarmuuden kasvu puolestaan vähentää etenkin investointeja. Rahoitusmarkkinoilla jotkin riskilisät ovat jonkin verran nousseet.

Tästä huolimatta maailmantalouden ja maailmankaupan kasvu näyttää ainakin toistaiseksi kestäneen energiasokin hyvin, ja teollisuuden ja palveluiden ostopäälikköindeksit viittaavat talouskasvun jatkumiseen. Syyskuussa Euroopan keskuspankki ennusti maailmantalouden (pl. euroalue) kasvavan 3,1 % vuonna 2026 ja 3,3 % vuonna 2027. Vuonna 2026 kasvu jää Lähi-idän kriisin takia hieman aiemmin arvioitua hitaammaksi, mutta kasvuennuste vuodelle 2027 on säilynyt joulukuuhun verrattuna ennallaan.⁵

Euroalueen talouden kasvu vahvistuu hitaasti

Euroalueen talous on osoittautunut tänä vuonna ennakoitua iskunkestävämmäksi. Vuoden alun pysähdyksen jälkeen BKT:n kasvu piristyi toisella neljänneksellä, ja myös yritysten ja kuluttajien luottamus on kesän aikana palautunut Iranin sodan syttymisen jälkeisestä heikkenemisestä. EKP:n syyskuun ennusteen⁶ mukaan BKT kasvaa tänä vuonna vajaan prosentin ja kasvu nopeutuu ensi vuonna 1,4 prosenttiin, mikä on enemmän kuin edellisessä (kesäkuun) ennusteessa. Kasvua rajoittavat yhä korkeat energiakustannukset, geopoliittinen epävarmuus ja euroalueen pitkäaikaiset kilpailukykyongelmat.

Teollisuuden pitkään jatkunut heikko kehitys näyttää vähitellen tasaantuvan, mutta tuotanto ei vielä selvästi kasva. Luottamusindikaattoreiden mukaan teollisuustuotanto olisi kuitenkin piristymässä. Teollisuuden näkymää tukevat maailmankaupan asteittainen vahvistuminen sekä tekoälyyn, infrastruktuuriin, energiaan ja puolustukseen liittyvät investoinnit.

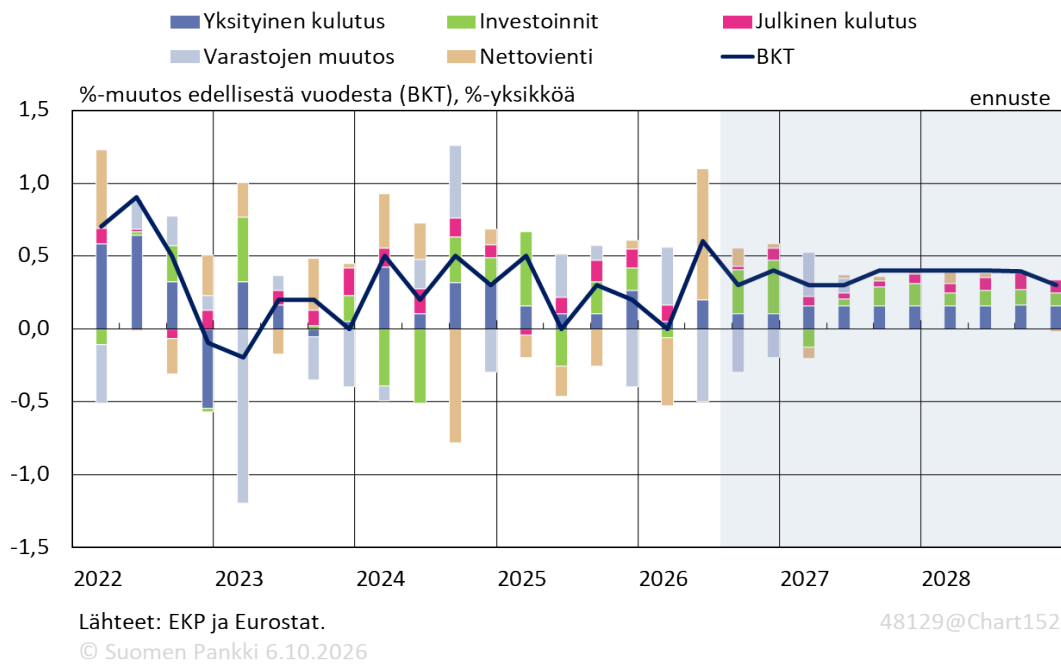
Talouden kasvu on vähitellen laajenemassa. Palvelut ovat kehittyneet koronapandemian jälkeen teollisuutta vahvemmin ja säilynevät lähiaikoina keskeisenä euroalueen kasvuun vaikuttavana toimialana (ks. Euron & talouden liiteartikkeli ”[Palvelut vetäneet euroalueen taloutta, mutta tuottavuuskasvu nojaa harvoin aloihin](#)”). Palvelualojen näkymää tukevat talouden palveluvaltaistumisen trendi ja hiljalleen vahvistuva kotimainen kysyntä.

Kotitalouksien kulutus on parin seuraavan vuoden kasvun kannalta keskeisessä asemassa (kuva 1). Hyvä työllisyys ja nimellispalkkojen nousu tukevat tuloja, mutta energian kallistuminen on

heikentänyt reaalisen ostovoiman kasvua. Säästämisaste on pysynyt korkeana, minkä vuoksi tulojen kasvu välittyy kulutukseen tavallista hitaammin.⁷ EKP:n syyskuun ennusteessa kulutuksen odotetaan vahvistuvan vähitellen reaalipalkkojen elpyessä ja kotitalouksien ostovoiman vahvistuessa. Kotitalouksien varovaisuus ja säästäväisyys merkitsevät kuitenkin sitä, että kulutuksen elpyminen etenee asteittain.

Kuvio 1.

Nettoviennin vaikutus kasvuun pienenee



Investointien näkymä on kaksijakoinen. Epävarmat kysyntänäkymät sekä kallistuneet rahoitus- ja energiakustannukset jarruttavat yritysten tuotannollisten investointien kasvua. Samalla digitalisaatioon, tekoälyyn, energiaverkkoihin, infrastruktuuriin ja puolustukseen liittyvät hankkeet ovat huomattava vastavoima. EKP:n ennusteen mukaan investointien kehitys on lähivuosina myönteistä, mikä tukee talouden kasvua. Erityisesti Saksan infrastruktuuri- ja puolustusmenot lisäävät kysyntää myös muualla euroalueella. Investointien kasvu painottuu kuitenkin vielä julkisesti tuettuihin hankkeisiin.

EU:n elpymisrahoituksen (RRF) päättymisen vuoden 2026 lopussa vähentää julkisten investointien kasvua tukevaa vaikutusta seuraavana vuonna. EKP:n ennusteessa yritysten investointien vahvistuminen ja erityisesti Saksan finanssipoliittinen elvytys kompensoivat kuitenkin suuren osan tästä heikkenemisestä. RRF-rahoituksen päättymisen ei siis tarkoittane kokonaisinvestointien äkillistä vähenemistä, vaan investointien rakenteen muutosta, sillä kansalliset puolustus- ja infrastruktuurimenot sekä yksityiset teknologia- ja energiainvestoinnit

kasvavat.

Euroalueen viennin kehitys jää vielä maltilliseksi. Nettoviennin suurta panosta vuoden 2026 toisen neljänneksen kasvuun kuviossa 1 selittävät pitkälti Irlannin viennin merkittävä kasvu eikä koko euroalueen viennin vahvistuminen. Maailmankaupan asteittainen vahvistuminen tukee kysyntää, mutta euroalue ei pysty hyödyntämään sitä täysimääräisesti. Vientiä rajoittavat korkeat tuotantokustannukset (mm. energian), Yhdysvaltojen tullit ja Kiinasta johtuva kiristynyt kilpailu. Lisäksi maailmankaupan kasvu painottuu tekoälyyn ja muihin nopeasti kasvaviin teknologiatuotteisiin, joiden tuotannossa euroalueen asema on suhteellisen heikko. Sekä EKP (2026) että IMF (2026)⁸ odottavat viennin kasvun nopeutuvan ensi vuonna. Toisaalta puolustus-, energia- ja teknologiainvestoinnit lisäävät tuontia, joten EKP arvioi ulkomaankaupan kasvupanoksen jäävän pieneksi. Talouskasvun tasaantuminen nojaa siten selvemmin kotimaiseen kysyntään kuin nettovientiin.

Työttömyysaste on edelleen poikkeuksellisen alhainen, ja työllisyys on kasvanut, joskin aiempaa hitaammin. Vakaa työllisyystilanne tukee kotitalouksien luottamusta ja yksityistä kulutusta. Avointen työpaikkojen aste eli määrä suhteessa kaikkiin työpaikkoihin on laskenut vuodesta 2022 lähtien mutta pysynyt kesän 2026 ajan ennallaan.

Euroalueen talouden kasvunäkymä on kokonaisuutena vähitellen vahvistuva mutta esimerkiksi Yhdysvaltoihin verrattuna hidas. Keskeisin riski on energiahäiriön pitkittyminen, joka heikentäisi samanaikaisesti kotitalouksien ostovoimaa, yritysten kannattavuutta ja ulkoista kysyntää. Lisäksi euroalueen vientiä rasittavat edelleen kilpailukyhyhaasteet. Rahoitusolojen kiristyminen hidastaa investointeja ja asuntorakentamista. Vaikka kasvuriskit painottuvat ennustettua heikomman kehityksen suuntaan, kasvu voi yllättää myös myönteisesti, jos talous sopeutuu energiamarkkinoiden häiriötilaan odotettua paremmin ja kotitalouksien varovaisuussäästäminen alkaa purkautua. Samoin vaikuttaa se, jos infrastruktuuri- ja puolustusmenot erityisesti Saksassa sekä teknologia- ja energiainvestoinnit leviävät odotettua laajemmin euroalueen tuotantoon.

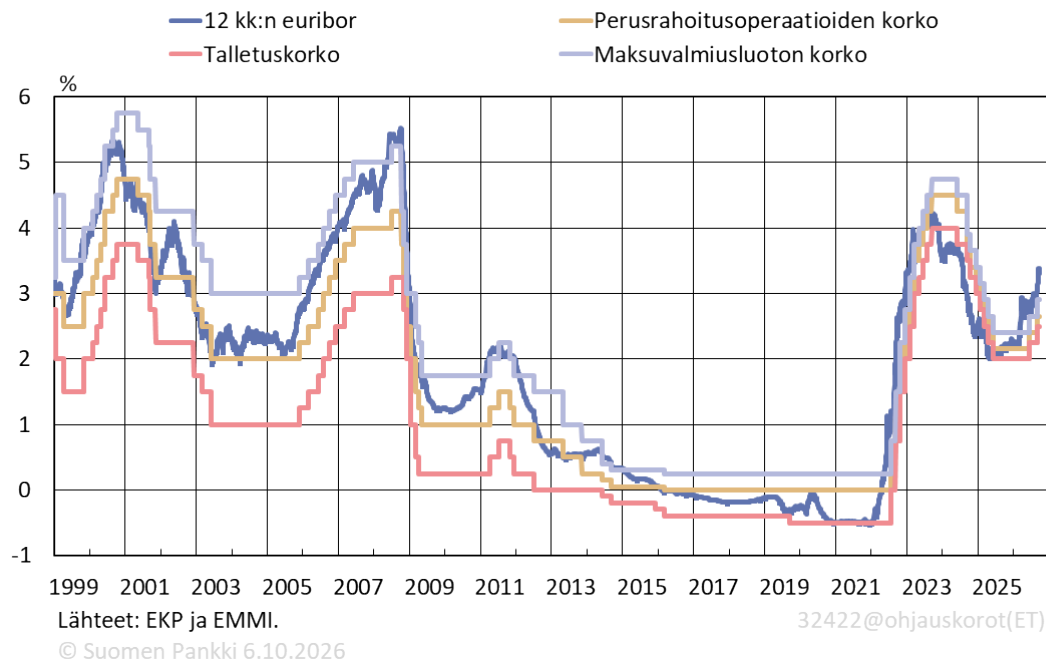
Korot alkaneet jälleen nousta

Euroalueen rahoitusmarkkinat olivat vuoden 2025 jälkipuoliskolla ja alkuvuonna 2026 melko vakaat. EKP:n aiemmat koronlaskut olivat välittyneet laajasti eri korkoihin, eikä markkinoilla hinnoiteltu merkittäviä korkomuutoksia senhetkiseen 2,0 prosentin EKP:n talletuskorkoon. Lähi-idän sodan sytyttyä helmikuun lopussa energian hinnat ja markkinoiden lyhyen aikavälin inflaatio-odotukset kasvoivat, ja samalla markkinat alkoivat hinnoitella EKP:n ohjauskorkojen nostoja. Myös pitkät korot ovat nousseet euroalueella. Pitkien korkojen nousu on ollut melko maailmanlaajuinen ilmiö, eikä se näin ollen selity pelkästään EKP:n rahapolitiikalla. Kesäkuussa

EKP:n neuvosto nosti ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä, ja heinäkuussa korot pidettiin ennallaan (kuvio 2). Syyskuussa EKP päätti Lähi-idän kriisin pitkittyessä nostaa ohjauskorkoja jälleen 0,25 prosenttiyksiköllä.

Kuvio 2.

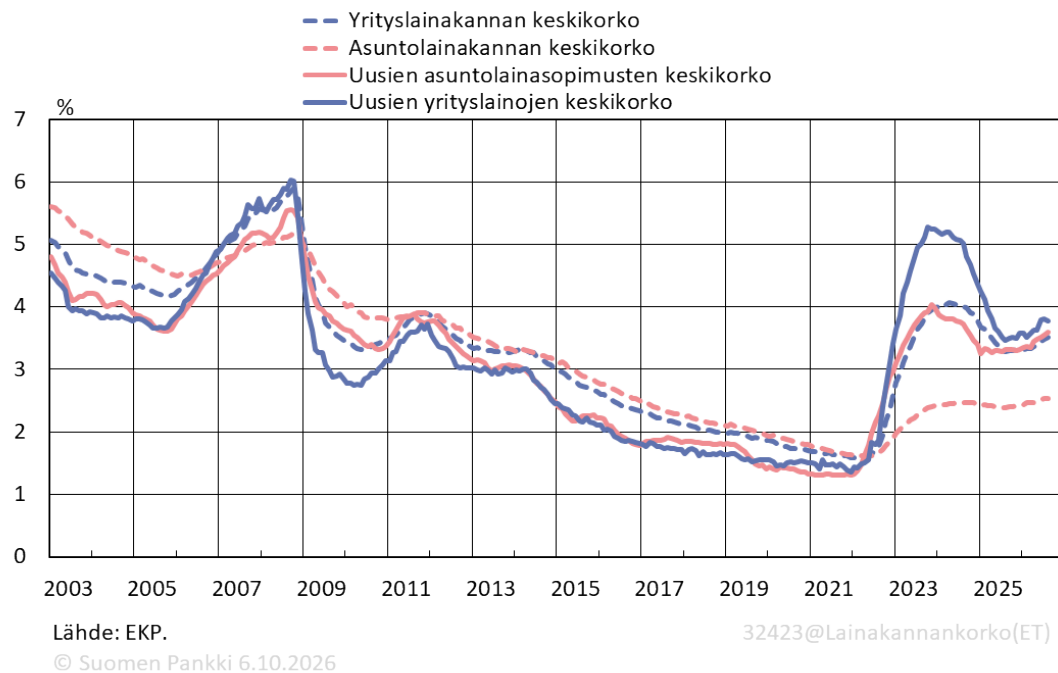
EKP on nostanut ohjauskorkojaan



Pankkien uusien lainojen korot ovat nousseet samalla muiden korkojen mukana (kuvio 3). Elokuussa uusien yrityslainojen keskikorko oli 3,8 % ja uusien asuntolainojen keskikorko 3,6 %. Pankkilainojen korkomuutokseen vaikuttaa oleellisesti korkosidonnaisuus. Monessa euroalueen maassa suositaan kiinteitä korkoja, joiden kehitykseen vaikuttavat erityisesti pitkät korot, joihin keskuspankin ohjauskorot vaikuttavat vain epäsuorasti. Kiinteiden ja vaihtuvien korkojen merkitystä rahapolitiikan välittymiselle yritysten näkökulmasta on käsitelty tarkemmin Suomen Pankin tuoreessa tutkimuksessa (Ks. Kerola, Eeva; Laine, Olli-Matti; Paavola, Aleks (2025) *Heterogeneous responses to monetary policy : the role of floating rate loans.*) Lainakorkoihin vaikuttavat myös pankkien asettamat korkomarginaalit, minkä vuoksi pankkikorot eivät välttämättä kehity täysin yhdenmukaisesti muiden korkojen kanssa. Yrityslainakannan vuosikasvu oli elokuussa 4,2 % ja kotitalouslainakannan vuosikasvu 3,1 %.

Kuvio 3.

Pankkien antolainauskorot alkaneet nousta



Heinäkuussa julkaistun pankkien luotonannon seurantakyselyn (ks. https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/index.en.html) mukaan pankit kiristivät vuoden toisella neljänneksellä luottokriteereitään maltillisesti sekä yritys- että asuntolainoissa. Yritysten lainakysyntä kasvoi hieman. Kasvua selittivät toisaalta yritysten investoinnit, toisaalta varastojen ja käyttöpääoman rahoitus. Varastojen ja käyttöpääoman rahoitustarpeiden kasvu saattoi heijastella korkeampiin panoskustannuksiin ja pidempiin toimitusaikoihin liittyviä likviditeettitarpeita. Asuntolainojen kysyntä väheni vuoden toisella neljänneksellä selvästi edellisestä neljänneksestä, mitä selittivät kyselyn mukaan etenkin luottamuksen heikkeneminen ja korkojen nousu.

Geopoliittinen tilanne heijastui keväällä hetkellisesti myös rahoitusmarkkinoiden riskihinnoitteluun. Yrityslainojen riskilisät suurenivat Lähi-idän kriisin alkuvaiheessa hieman, mutta palautuivat nopeasti suunnilleen ennalleen. Myös osakekurssien lasku jäi tilapäiseksi, samoin kuin osakemarkkinoille hinnoiteltu volatiliteetin kasvu. Euron valuuttakurssi sekä suhteessa Yhdysvaltain dollariin että laajaan valuuttakoriin pysyi viimeisen vuoden aikana aluksi melko vakaana, mutta se on kuitenkin aivan viime aikoina heikentynyt jonkin verran kumpaankin nähdén. Valtionlainojen korkoerot ovat viime aikoina leventyneet jonkin verran.

Inflaatio-odotukset pysyneet maltillisina energian kallistumisesta huolimatta

Euroalueen inflaationäkymä muuttui Iranin sodan myötä täysin siitä, mitä viime vuoden loppupuolella oli ennakoitu. Vuonna 2025 inflaatio oli vakiintunut EKP:n 2 prosentin tavoitteen tuntumaan, ja inflaation ennustettiin jopa hieman alittavan tavoitteen vuosina 2026 ja 2027. Vielä alkuvuonna kotimaiset inflaatiopaineet lieventyivät edelleen asteittain, ja kokonaisinflaatio alitti hetkellisesti 2 prosentin tason. Pohjainflaation hidastumista jarruttanut, vuosina 2022–2023 poikkeuksellisen voimakkaasti kiihtynyt palvelujen hintainflaatio oli edelleen yli 3 prosentin, mutta palveluhintoihin merkittävästi vaikuttava palkkojen kasvuvauhti oli hidastumassa. Myös inflaation ja hintavakauden näkökulmasta tärkeät pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat vakaasti 2 prosentin tuntumassa. Niinpä vielä vuodenvaihteessa ennakoitiin, että inflaatio pysyy lähellä EKP:n tavoitetta.

Lähi-idän konfliktin ja energian hinnannousun vuoksi inflaatio kiihtyi 3 prosentin tuntumaan, missä se on pysynyt huhtikuun jälkeen. Raakaöljyn hinta nousi heti sodan alettua merkittävästi ja pysyi noin sadassa dollarissa barreilta alkukesään saakka. Kesällä hinta ehti jo laskea, mutta on nyt jälleen kivunnut yli sadan dollarin sotilaallisten iskujen alettua Lähi-idässä uudestaan. Öljyn hinnan nousua korottavat entisestään toimitusvaikeuksien ja jalostuskapasiteetin supistumisen takia poikkeuksellisen korkeiksi kasvaneet jalostus- ja jakelumarginaalit. Eurostatin ennakkotiedon mukaan inflaatio kiihtyikin syyskuussa energiahintojen nousun myötä 3,8 %:iin.

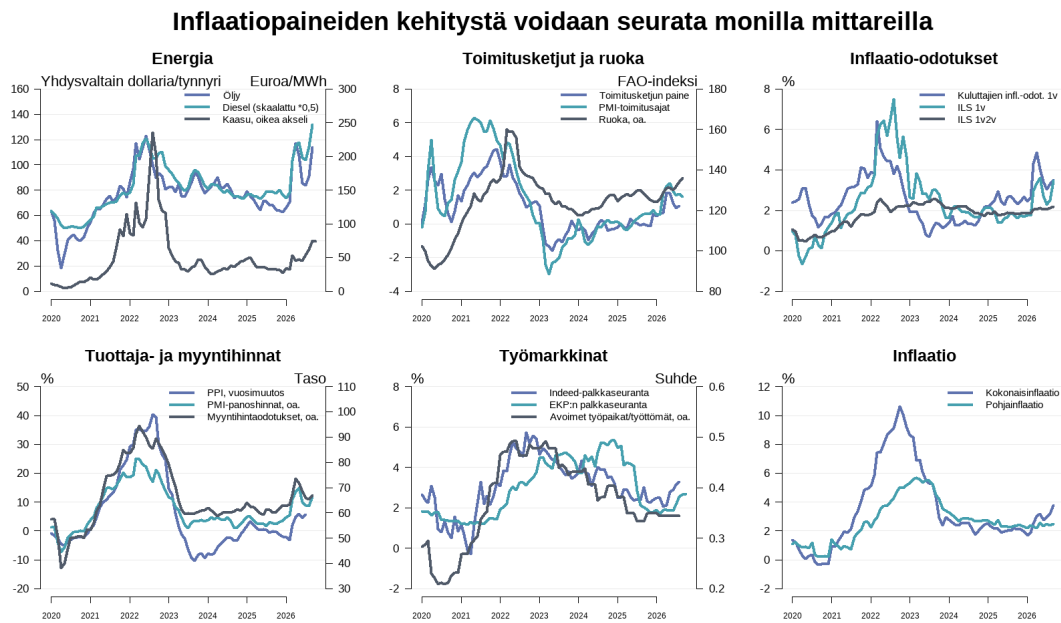
Raakaöljyn hinnan merkitys kuluttajapolttoaineiden hinnalle on pienentynyt tämän vuoden aikana merkittävästi, ja öljyjalosteiden hinnasta nyt jo noin kolmannes selittyy jalostusmarginaaleilla. Myös maakaasun hinta nousi keväällä ja on nyt noin kaksinkertainen Lähi-idän sotaa edeltävään tasoon verrattuna. Maakaasun hinta on kuitenkin ainakin toistaiseksi pysynyt vielä selvästi pienempänä kuin edellisen energiakriisin aikaan vuonna 2022. Samaan aikaan Lähi-idän kriisin pitkittymisen kanssa Euroopan kaasuväarat ovat talvikauden lähestyessä tavanomaista pienemmät, mikä entisestään lisää energian kautta tulevaa inflaatiopainetta. Lisäksi sähkön hinta on alkukesästä lähtien noussut Euroopassa voimakkaasti mm. maakaasun hinnan nousun ja kuivuuden takia.

Kallistuneet energiakustannukset ovat alkaneet vähitellen välittyä myös muiden hyödykkeiden ja palvelujen hintoihin. Toistaiseksi inflaatiovaikutukset ovat kuitenkin liittyneet varsin vahvasti suoraan energiaa paljon käyttäviin toimialoihin, kuten kuljetus- ja matkailuun. Ratkaisevaa onkin, pitkittykö energiasokki, jolloin se väistämättä alkaa synnyttää laajempia epäsuoria vaikutuksia kasvaneiden tuotantokustannusten vuoksi. Jos energiakustannusten nousu siirtyy laajasti palveluiden ja tavaroiden hintoihin, palkkavaatimuksiin ja yritysten hinnoittelupäätöksiin,

inflaation hidastuminen voi viivästyä.

Hintakehitystä ennakoivat yrityskyselyt osoittivat tuotantopanos- ja myyntihintojen nousseen sodan syttymisen takia nopeasti erityisesti teollisuudessa, ja yritysten myyntihintaodotukset olivat kasvaneet. Kesän jälkeen yritysten hintapaineet ovat kyselyiden mukaan kuitenkin jo selvästi vähentyneet, mikä osaltaan ennakoi laaja-alaisten inflaatiopaineiden maltillistumista. Samaa osoittavat myös muut inflaationäkymiä laajalti peilaavat talouden mittarit mm. työmarkkinoilta tai kansainvälisestä kaupasta (kuvio 4).

Kuvio 4.



Lähteet: Eurostat, EKP, FAO, Indeed, New Yorkin FED, FRED, Bloomberg, S&P Global.
© Suomen Pankki 2.10.2026

Palkkapaineet ovat samaan aikaan maltillistuneet edelleen kutakuinkin odotusten mukaisesti. Euroalueen palkkainflaation arvioidaan tasaantuvan noin 3 prosenttiin, mikä hillitsee erityisesti hintojen nousua työvoimaintensiivisillä palvelutoimialoilla. Lisäksi inflaationäkymän ja rahapolitiikan näkökulmasta keskeiset pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat pysyneet varsin vakaasti ankkuroituneina 2 prosentin tuntumaan.⁹ Tämä yhdessä EKP:n neuvoston rahapolitiikkatoimien kanssa rajoittaa palkka-inflaatiokierteen riskiä.

Se, että energiakustannusten merkittävää leviämistä muihin hintoihin ei ole vielä tapahtunut, viittaa siihen, että nykyisen nopeutuneen inflaation luonne on edelleen olennaisesti erilainen kuin vuosien 2022–2023 laaja-alaissa inflaatiovaiheessa. EKP ennakoi inflaation vielä hieman kiihtyvän loppuvuodesta energian hintojen nousun takia. Inflaatiovauhdin arvioidaan kuitenkin hidastuvan ensi vuoden aikana, kun yhtäältä energian hintojen vuodentakaiset vertailuajankohdan vaikutukset sekä toisaalta energiatuureiden ennakoima energian hintojen

lasku hillitsevät inflaation kasvuvauhtia.

Inflaatio pysyy selvästi EKP:n 2 prosentin tavoitetta nopeampana vielä pitkälle ensi vuoteen, mutta hidastuu kuitenkin loppuvuodesta takaisin 2 prosentin tuntumaan. Vuositasolla EKP arvioi inflaation olevan tänä vuonna 3,0 %, ensi vuonna 2,5 % ja 2,1 % vuonna 2028. Pohjainflaation arvioidaan myös kiihtyvän ensi vuoden alussa lähelle 3:a prosenttia energian hinnoista tulevien epäsuorien vaikutusten vuoksi. Ensi vuoden keskimääräiseksi pohjainflaatioksi arvioidaan 2,6 % ja vuonna 2028 pohjainflaation ennustetaan olevan 2,3 %.

Inflaationäkymään liittyy huomattavaa epävarmuutta, ja riskit painottuvat edelleen ennustettua nopeamman inflaation suuntaan. Energian tarjontahäiriöiden pitkittyminen, toimitusketjujen hajautuminen tai kustannusten voimakkaampi välittyminen hintoihin, palkkoihin ja odotuksiin voisivat kiihdyttää inflaatiota ennustettua enemmän ja muuttaa sitä pitkäkestoisemmaksi. Lisäksi Nopeutuvaan inflaatioon viittaavina riskeinä voidaan nähdä uudelleen kiristyvät kauppajännitteet, äärimmäiset sääilmiöt sekä edelleen jatkuva Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa. Toisaalta vaimeanpuoleinen talouden aktiviteetti, maltillinen palkkakehitys ja ankkuroituneet pitkän aikavälin inflaatio-odotukset hillitsevät inflaatiopaineita. Jos geopoliittiset konfliktit rauhoittuisivat vastoin tämänhetkisiä odotuksia nopeasti, kansainväliset energiamarkkinatkin voisivat normalisoitua ennakoitua nopeammin, millä olisi nopea inflaation hidastumiseen viittaava vaikutus.

Uusi sota ei pysäyttänyt talouskasvua, mutta inflaatio on kiihtynyt

Lähi-idän sota sai energian hinnat nousemaan keväällä voimakkaasti Iranin sulkiessa Hormuzinsalmen, ja salmen liikenne on edelleen melko vähäistä. EKP on nostanut ohjauskorkoja tänä vuonna kahdesti, koska Lähi-idän kriisi on kiihdyttänyt inflaation selvästi yli keskuspankin 2 prosentin tavoitteen ja kriisin jatkuminen ylläpitää hintapaineita. Samalla rahoitusolot ovat kiristyneet myös laajemmin, koska erityisesti pitkät valtionlainakorot ovat nousseet.

Näissä oloissa tuontienergiasta riippuvaisen euroalueen talouden kasvu on kestänyt odotuksia paremmin. EKP odottaa tämän vuoden kasvun olevan vain jonkin verran viime vuotta hitaampaa ja kiihtyvän jälleen ensi vuonna mm. puolustusteollisuuden ja tekoälyinvestointien ansiosta. Inflaatio pysyy EKP:n ennusteen mukaan vielä tänä vuonna ja ensi vuoden alussa selvästi tavallista nopeampana, mutta palautuu sen jälkeen asteittain EKP:n kahden prosentin tavoitteen tuntumaan.

On ilmeistä, että epävarmaan geopoliittiseen tilanteeseen sisältyy merkittäviä riskejä sekä talouskehityksen että inflaation suhteen. Näitä riskejä luonnehtiakseen EKP päivitti syyskuun

ennusteen yhteydessä skenaarionsa siitä, miten talous ja inflaatio kehittyisivät erilaisilla energiasokin kestoon ja intensiteettiin liittyvien oletusten perusteella. Näistä skenaarioista kaksi (epäsuotuisa ja vakava) ovat luonteeltaan negatiivisia, eli ne kuvaavat energiakriisin voimistumista ja pitkittymistä, mikä johtaisi ennusteen perusuraa hitaampaan talouskasvuun ja nopeampaa inflaatioon. Kolmas skenario on puolestaan positiivinen (miedomp), jossa Lähi-idän konfliktiin saadaan odotettua nopeampi ratkaisu, jolloin euroalueen talouden kasvu olisi perusuraa nopeampaa ja inflaatio puolestaan hidastuisi tavoitetasolleen perusuraa nopeammin. Huomionarvoista on, että vakavankin skenaarion toteutuessa kasvu- ja inflaatiovaikutukset jäisivät selvästi vaimeammiksi vuosien 2022–2023 kehitykseen verrattuna.

Viitteet

1. Ks. esim. Bank for International Settlements (2026) [Annual Economic Report 2026](#), kesäkuu 2026. ↑
2. EKP on laatinut skenaarioita, joissa on haarukoitu energiamarkkinoiden mahdollisia kehityskulkuja, ks. Euroopan keskuspankki (2026) [ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2026](#). ↑
3. Ks. International Energy Agency (2026) [IEA confirms Member country contributions to collective action to release oil stocks in response to Middle East disruptions - News - IEA](#), 19.3.2026. ↑
4. Ks. esim. The Wall Street Journal (2026) [Oil Executives Say the Great Fuel Crisis Is Here - WSJ](#), 14.9.2026. ↑
5. Ks. Euroopan keskuspankki (2026) [ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2026](#), ja Euroopan keskuspankki (2025) [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2025](#). ↑
6. Euroopan keskuspankki (EKP) (2026) [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, September 2026, https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202609_ecbstaff~8e340fc69d.en.html](#). ↑
7. Ks. Lehmus, Pitkäranta, Vilmi (2026) [Miksi euroalueen kotitaloudet säästävät tavallista enemmän?](#) ↑

8. [IMF Country Report No. 26/177.](#) ↑
9. Ks. myös Vilmi (2026) [Energiasokkien vaikutukset inflaatioon vaihtelevat yllättävän voimakkaasti eri aikoina](#), ja Anttonen, Jokiluoma ja Lehmus (2026) [Energiamarkkinoiden viimeaikaiset tarjontahäiriöt ovat vaikuttaneet euroalueen inflaatio-odotuksiin](#). ↑

Asiasanat

euroalue, inflaatio, rahapolitiikka, rahoitusolot, reaalitalous, suhdanteet

Energiasokkien vaikutukset inflaatioon vaihtelevat yllättävän voimakkaasti eri aikoina

Kansainvälinen talous, Rahapolitiikka | 06.10.2026 | Lauri Vilmi

KIRJOITTAJA



Lauri Vilmi
Vanhempi neuvonantaja

Euroalueella samankokoisista energian hinnan muutoksista on eri aikoina seurannut hyvin erilaisia vaikutuksia pohjainflaatioon. Erot vaikutuksissa syntyvät viiveellä, kun energian hinnan nousu leviää laajemmin talouteen. Kun keskuspankin inflaatiotavoitetta pidetään uskottavana, myös inflaatio-odotukset ovat vakaampia. Euroalueen inflaatio-odotukset ovat tällä hetkellä vakaampia kuin vuoden 2022 energiakriisin käynnistytessä, joten myös energiasokkien vaikutukset pohjainflaatioon voivat olla maltillisempia.



Lue tekoälyn avulla luotu tiivistelmä

- Energiasokkien vaikutus pohjainflaatioon euroalueella on vaihdellut huomattavasti eri aikoina.
- Energian hinnannousut näkyvät pohjainflaatiossa asteittain, ja maltilliset inflaatio-odotukset rajoittavat hinnannousujen välittymistä.
- Vakaammat inflaatio-odotukset voivat vaimentaa vallitsevan energiasokin välittymistä pohjainflaatioon verrattuna vuoden 2022 energiakriisiin.

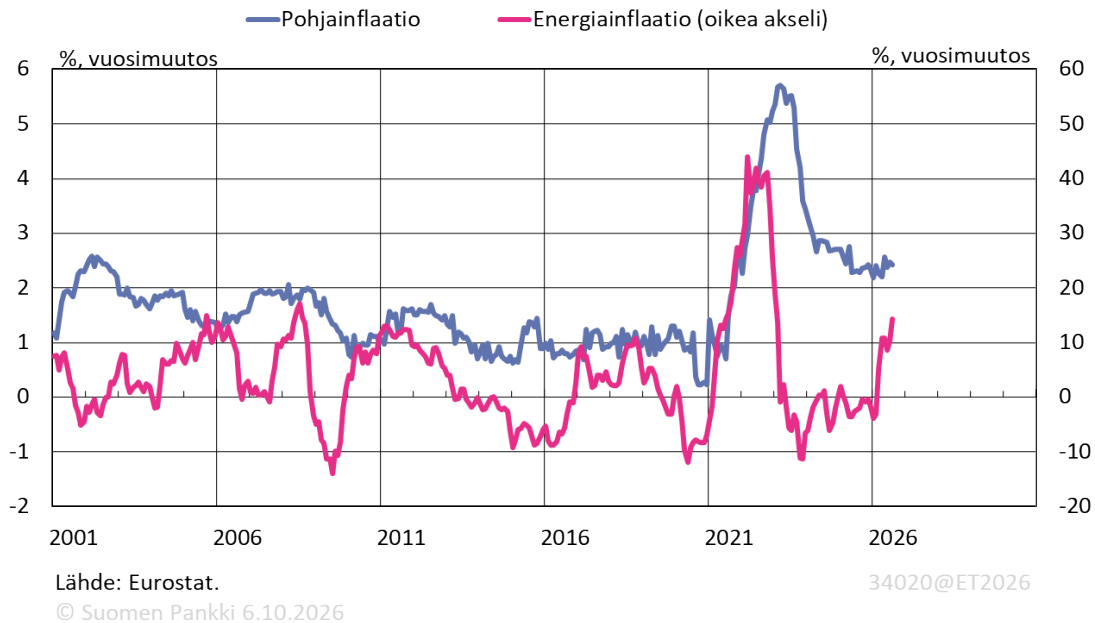


Lähi-idän kriisin vuoksi energian hinnat ovat nousseet myös euroalueella. Kuluttajahintaindeksissä energiainflaatio on huhtikuusta lähtien kiihtynyt yli 10 prosenttiin. Muutos vastaa suuruudeltaan esimerkiksi finanssikriisiä edeltänyttä energian hintojen nousua tai vuoden 2018 raakaöljyn hinnan nousun kiihdyttämää energiainflaatiota. Vuosina 2014–2015 koettiin vastavansuuruinen energian hinnan lasku. Verrattuna vuosien 2021–2022 pandemian ja Venäjän hyökkäyssodan aikaiseen energian hinnan nousuun nyt nähty on kuitenkin ollut toistaiseksi huomattavasti pienempää. Vakavamman energian tarjontahäiriön riski on kuitenkin kasvanut.

Rahapolitiikan kannalta keskeistä on, millaisia laajempia vaikutuksia sokeilla on hintapaineisiin ja edelleen keskipitkän aikavälin inflaatioon. Lyhyen ajan vaihtelua vähemmän sisältävä ja siten paremmin keskipitkän aikavälin inflaatiota kuvaava pohjainflaatio (mitattuna kokonaisinflaationa pois lukien energian ja ruoan hinta) onkin vaihdellut eri aikoina hyvin eri tavoin suhteessa energian hinnan muutoksiin (kuvio 1). Ennen finanssikriisiä pohjainflaatio ei juurikaan reagoinut energian hintojen muutoksiin, kun taas vuosina 2014–2015 energian hintojen lasku hidasti näkyvämmiin pohjainflaatiota. Pohjainflaatio toisaalta kiihtyi voimakkaasti koronapandemian jälkeen. Tähän vaikuttivat energian hintojen nousun lisäksi lukuisat muut tekijät, kuten laajat globaalit tarjontahäiriöt ja talouden avautumisen aikaansaamat kysynnän rakenteen muutokset.

Kuvio 1.

Inflaation ja energiainflaation yhteys vaihdellut viimeisten 25 vuoden ajan



Energian hintojen ja pohjainflaation välinen relaatio ei siis viimeisten 25 vuoden aikana ole ollut samanlainen: energian hintojen muutokset välittyvät muiden kuin energian ja ruoan hintoihin siis eri tavalla eri ajanhetkinä.

Energiasokkien suurimmat vaikutukset näkyvät viiveellä

Energian hinnan muutokset vaikuttavat inflaatioon usean eri kanavan kautta. Suorat vaikutukset näkyvät välittömimmin, kun energian kallistuminen nostaa suoraan kuluttajahintaindeksin energiaeriä. Epäsuorat vaikutukset näkyvät puolestaan pienellä viiveellä, kun energian hinnan nousu välittyy vähitellen ruoan hintaan ja myös monien tavaroiden ja palveluiden hintoihin, kun yritysten tuotanto- ja kuljetuskustannukset kasvavat.

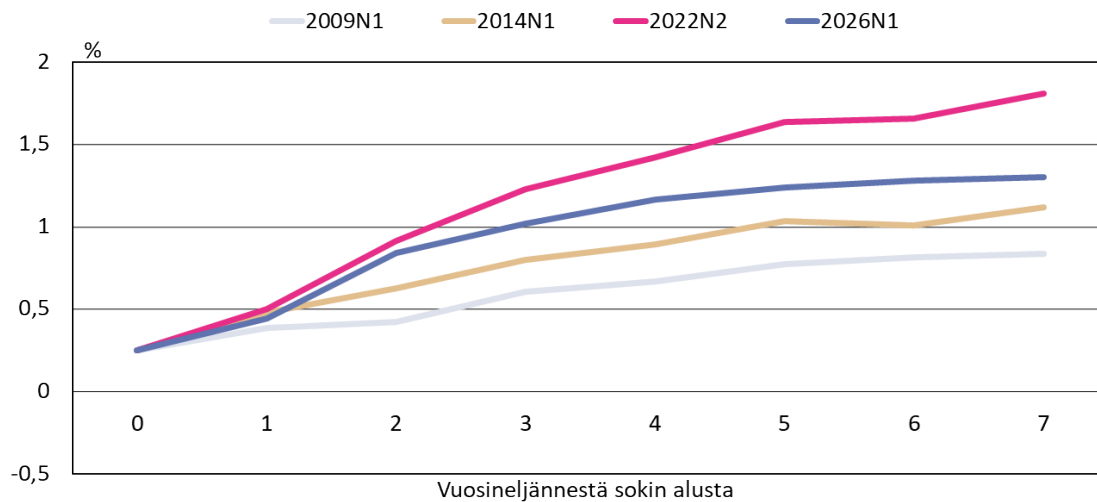
Talouden kannalta merkittävimpiä ovat kuitenkin niin sanotut toisen kierroksen vaikutukset, kun yritysten hinnoittelu ja palkat alkavat reagoida välitöntä vaikutusta laajemmin energian hinnan nousuun. Toisen kierroksen vaikutukset määrittävät viime kädessä sen, kuinka pitkäaikaiseksi ja laajaksi energian hinnan noususta alkanut kustannusten nousu muuttuu. Kriittistä on yritysten ja kotitalouksien inflaatio-odotusten kehitys ja se, miten ne heijastuvat palkkaneuvotteluihin ja hinnoittelupäätöksiin.

Kuviot 2 ja 3 esittävät energiainflaation 10 prosentin nousun vaikutuksia euroalueen

pohjainflaatioon eri ajankohtina. Vaikutuksia on arvioitu vaihtuvakertoimisella vektoriautoregressiivisellä mallilla, joka mahdollistaa energiasokkien välittymisen vertailun erilaisissa taloudellisissa ympäristöissä.¹ Vaikutukset esitetään erikseen sokille, jossa energian hinnan nousuun liittyy maakaasun hinnan nousu (kuvio 2), ja erikseen energiasokille ilman maakaasun hinnan nousua (kuvio 3).

Kuvio 2.

Energian hintojen 10 % nousun vaikutus pohjainflaatioon maakaasun hintojen ajamana



Kuvio esittää euroalueen pohjainflaation arvioitua vastetta 10 prosentin energiahintasokkiin eri ajankohtina. Arviot perustuvat bayesilaiseen vaihtuvakertoimiseen vektoriautoregressiiviseen malliin. Mallissa tarkastellaan globaalin suhdannetilanteen, maakaasun hintojen, energiahintojen, palkkojen ja pohjainflaation välistä dynamiikkaa. Energiasokit identifioidaan Choleskyn hajotelman avulla.

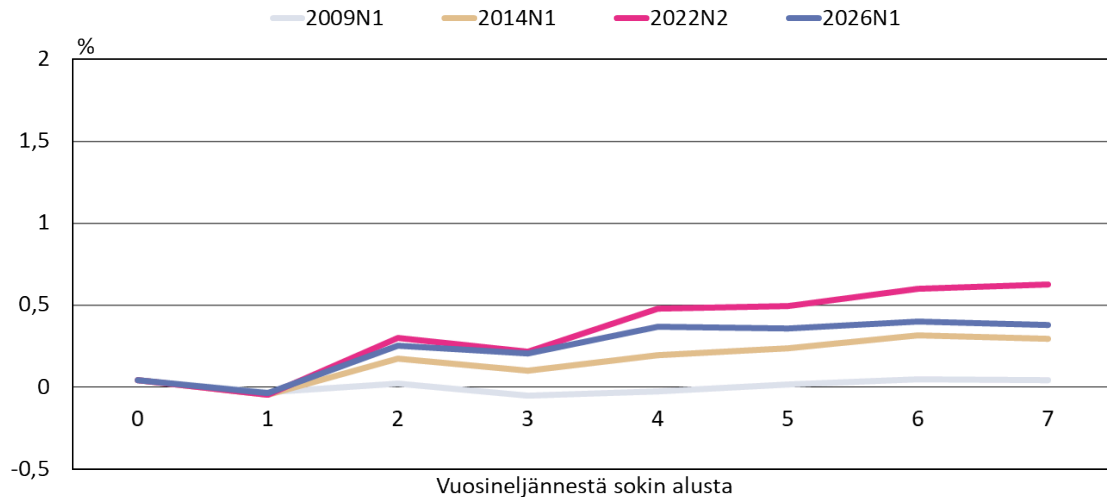
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

© Suomen Pankki 6.10.2026

42692@energy_pass_through

Kuvio 3.

Energian hintojen 10 % nousun vaikutus pohjainflaatioon ilman maakaasun hinnan nousua



Kuvio esittää euroalueen pohjainflaation arvioitua vastetta 10 prosentin energiahintasokkiin eri ajankohtina. Arviot perustuvat bayesilaiseen vaihtuvakertoimiseen vektoriautoregressiiviseen malliin. Mallissa tarkastellaan globaalin suhdannetilanteen, maakaasun hintojen, energiahintojen, palkkojen ja pohjainflaation välistä dynamiikkaa. Energiasokit identifioidaan Choleskyn hajotelman avulla.

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

42692@energy_pass_through2

© Suomen Pankki 6.10.2026

Kuvioissa voidaan erottaa neljä euroalueen inflaatiokehityksen kannalta erilaista ajanjaksoa. Suurimmat erot eri ajanjaksojen vaikutuksissa nähdään useamman vuosineljänneksen viiveellä. Tämä viittaa nimenomaan eroihin toisen kierroksen vaikutuksissa. Ensimmäinen ajanjakso kuvaa 2000-luvun alkua, jolloin inflaatio oli verraten vakaata ja energiasokkien vaikutukset pohjainflaatioon jäivät rajallisiksi. Toinen vaihe sijoittuu finanssikriisin jälkeisiin vuosiin, jolloin energian hintojen vaihtelut olivat voimakkaita mutta niiden vaikutukset pohjainflaatioon pysyivät edelleen suhteellisen maltillisina. Kolmannen jakson muodostaa vuosien 2021–2023 energiakriisi, jolloin erityisesti maakaasun hinnan voimakas nousu johti poikkeuksellisen suuriin inflaatiovaikutuksiin. Neljäs ajanjakso kuvaa nykytilannetta, jossa energian hinnat ovat jälleen nousseet, mutta inflaatiopaineet näyttävät toistaiseksi välittyvän talouteen energiakriisin aikaa hillitymmin. Ottaen huomioon mallinnukseen liittyvät epävarmuudet ja viiveet vaikutusarviot ovat käytännössä samankaltaisia kuin ennen energiakriisiä.

Kaikki energiasokit eivät ole kuitenkaan samanlaisia. Tarkasteltavana on kaksi erilaista energiasokkia. Ensimmäinen nostaa maakaasun hintaa ja siten myös laajemmin energian hintoja (kuvio 2). Toinen sokki kohdistuu välittömästi muun energian kuin maakaasun hintaan (kuvio 3). Näitä ovat esimerkiksi sähkön ja öljyn hinnan muutokset, jotka eivät näy maakaasun hinnan muutoksina. Hieman yllättäen maakaasun hintaan liittyvät sokit näyttävät välittyvän pohjainflaatioon keskimäärin voimakkaammin kuin muut energian hintojen muutokset.² Vaikka

maakaasun merkitys sähköntuotannossa on vähentynyt vuosien saatossa, sillä on edelleen merkittävä rooli teollisuuden tuotantoprosesseissa ja sähkömarkkinoiden säätövoimana. Siksi maakaasun hinnan muutokset voivat välittyä nopeasti sähkön markkinahintaan ja sitä kautta yritysten kustannuksiin. Vuosien 2021–2023 energiakriisiin liittyi myös poikkeuksellisia kaasumarkkinoiden häiriöitä, joiden vaikutukset ulottuivat laajasti yritysten kustannuksiin ja lopulta kuluttajahintoihin. Tämä voi osittain yhdessä esimerkiksi vahvan kysynnän kehityksen kanssa selittää tuolloin havaittuja voimakkaita inflaatiovaikutuksia.

Energiasokkien välittömät, kahden ensimmäisen vuosineljänneksen, vaikutukset pohjainflaatioon ovat eri ajanjaksoina yllättävän samankaltaisia. Suurimmat erot syntyvät vasta myöhemmin. Ennen finanssikriisiä energiasokkien vaikutukset jäivät melko rajallisiksi, kun taas viime vuosina samankaltaisista energiasokeista on seurannut huomattavasti voimakkaampia ja pitkäkestoisempia vaikutuksia pohjainflaatioon. Erot näkyvät erityisesti vuoden ja sitä pidemmän ajan kuluttua alkuperäisestä energiasokista. Vastaavanlainen kehitys on nähtävissä myös palkkojen reaktiossa energiasokkeihin. Tämä viittaa erityisesti toisen kierroksen vaikutusten keskeiseen rooliin siinä, miksi energiasokki voi toisinaan jäädä väliaikaiseksi ja maltilliseksi, mutta toisinaan johtaa laaja-alaiseen ja pitkäkestoiseen inflaatioon.

Muutokset inflaatio-odotusten reaktioissa voivat selittää osan energiasokin välittymisen eroista

Energiasokin toisen kierroksen hintavaikutuksille on olennaista, miten kotitaloudet ja yritykset huomioivat nousseet kustannuspaineet hinnanasetannassa ja palkkojen muodostamisessa. Työntekijät pyrkivät turvaamaan ostovoimansa palkkaneuvotteluissa, kun taas yritykset huomioivat hinnoittelussaan odotetun kustannuskehityksen ja kilpailijoiden hinnoittelun. Näissä päätöksissä odotetulla inflaatiolla on iso merkitys. Jos energian hinnan nousun uskotaan olevan väliaikainen ja sen ei nähdä leviävän laajemmin talouteen, sen vaikutukset sopimuksiin tulevista palkoista ja hinnoista jäävät lähtökohtaisesti maltillisiksi.

Inflaatio-odotusten käyttäytyminen onkin yksi keskeisimmistä seikoista, jotka voivat selittää edellä esitettyjä eroja toisen kierroksen hintavaikutuksissa.³ Bernanke ja Blanchard (2025) erottelevat lyhyen/keskipitkän aikavälin odotusten käyttäytymisen pitkän aikavälin odotusten käyttäytymisestä. Lyhyen aikavälin odotukset vaikuttavat suoraan palkkaneuvotteluihin ja yritysten hinnoitteluun. Pitkän ajan odotusten herkkyyys toteutuneen inflaation ja yleisen taloustilanteen suhteen kertoo puolestaan inflaation ankkuroitumisesta keskuspankin tavoitteeseen. Odotukset ovat vakaita, kun toteutunut inflaatio ja esimerkiksi energian hintojen muutokset eivät vaikuta niihin voimakkaasti. Tällöin ne pysyvät lähellä keskuspankin

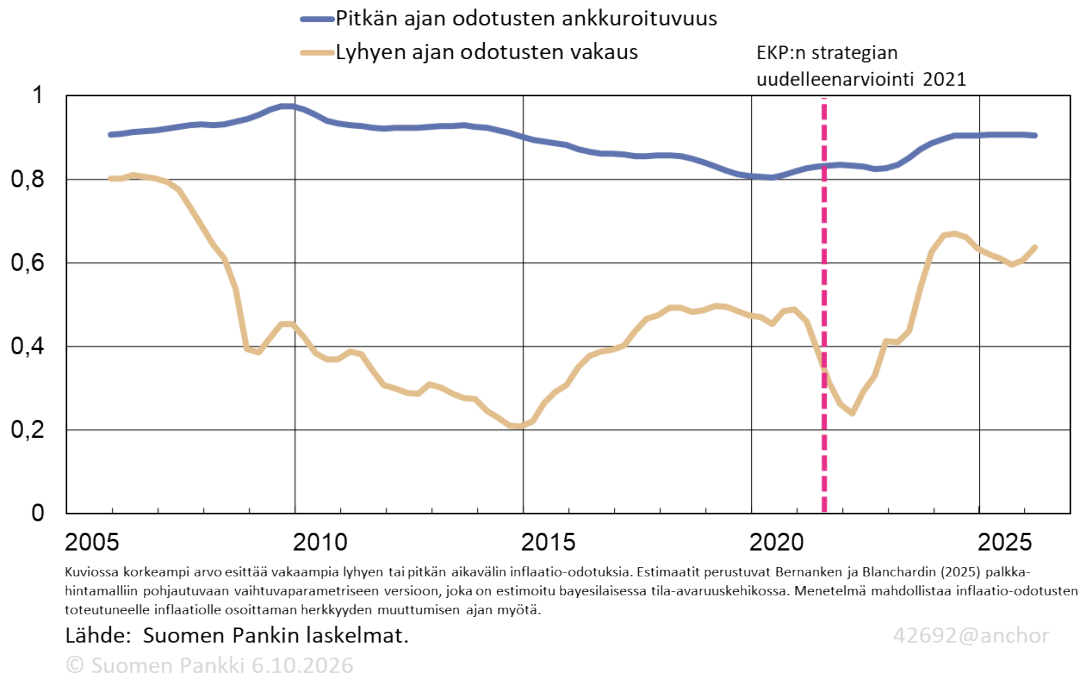
inflaatiotavoitetta myös silloin, kun talouteen kohdistuu suuria häiriöitä.⁴

Kuviossa 4 on esitetty Blanchardin ja Bernanken (2025) sekä Oinosen ja Vilmin (2024) kaltaiseen puolirakenteelliseen malliin perustuvat vaihtuvaparametriset estimaatit lyhyen ja pitkän ajan odotusten vakautumiselle inflaatiotavoitteen tuntumaan.⁵ Lyhyen ajan odotukset vaihtelevat lähtökohtaisesti pidempiä odotuksia enemmän, sillä keskuspankin ei odoteta vakauttavan inflaatiota lyhyellä aikavälillä. Odotuksiin vaikuttavatkin lyhyellä aikavälillä lukuisat talouden muutokset, jotka heiluttavat inflaationäkymää esimerkiksi yhden tai kahden vuoden horisontilla. Esimerkiksi talouden kokemien sokkien suuruudella ja sillä, vaikuttavatko sokit enemmän kysyntään vai tarjontaan, on merkitystä. Pidemmän ajan odotusten vakauteen vaikuttaa enemmänkin luottamus keskuspankin kykyyn palauttaa inflaatio 2 prosenttiin.

Odotusten dynamiikassa näkyy neljä erillistä aikakautta. Vielä vuosituhaten ensimmäisellä vuosikymmenellä sekä lyhyen että pitkän ajan odotukset olivat hyvin vakaita ja pitkän ajan odotukset vahvasti ankkuroituneet. Finanssikriisin jälkeen lyhyen ajan odotusten reaktiivisuus toteutuneeseen inflaatioon näyttää asteittain kasvaneen. Vuosien 2014 ja 2022 välillä myös pitkän ajan odotusten ankkuroituvuus oli hieman heikentynyt. Viime vuosina inflaatio-odotukset ovat vakautuneet uudelleen sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä.⁶ Tämä viittaa siihen, että luottamus inflaation palautumiseen lähelle EKP:n tavoitetta on vahvistunut energiakriisistä huolimatta.

Kuvio 4.

Inflaatio-odotusten vakaus vaihdellut eri ajanjaksoina



Havaitut muutokset inflaatio-odotusten vakaudessa voivatkin osittain selittää energiasokkien välittymisessä tapahtuneita muutoksia. Heikko välittyminen 2000-luvun alussa ajoittuu yhteen hyvin vakaiden odotusten kanssa, kun taas koronapandemian ja energiakriisin alun voimakkaan välittymisen aikaan odotukset olivat selvästi aikaisempaa herkempiä muutoksille toteutuneessa inflaatiossa. Tällöin pitkään jatkunut hidas inflaatio, erittäin alhaiset korot ja rahapolitiikan rajalliset keinot korkojen ollessa lähellä nollaa heikensivät osaltaan luottamusta siihen, että inflaatio palautuu tavoitteeseen. Samoin heikkona pysynyt kokonaiskysyntä ruokki tätä kehitystä. Keskuspankin onkin havaittu tuolloin reagoineen hitaammin alle 2 prosentin inflaatioon kuin sen ylittävään inflaatioon, jolloin keskuspankin reaktiofunktion voi sanoa olleen tuolloin epäsymmetrisen (Haavio ym. 2026).

Viime vuosina euroalueen inflaatio-odotukset näyttävät vakaantuneen selvästi. EKP reagoi vuosina 2021–2023 kiihtyneeseen inflaatioon voimakkailla koronnostoilla ja korosti sitoutumistaan 2 prosentin inflaatiotavoitteeseen. EKP:n strategian uudelleenarvioinnissa heinäkuussa 2021 EKP:n neuvosto tarkensi inflaatiotavoitteekseen symmetrisen 2 prosentin inflaation keskipitkällä aikavälillä (kuvio 4), ja myös huolet korkojen alarajan sitovuudesta hälvenivät. Samoihin aikoihin markkinaodotuksilla mitattu luottamus inflaation palautumiseen 2 prosentin tuntumaan näyttää vahvistuneen. Toisin sanoen nopea inflaatio ei lopulta johtanut odotusten irtautumiseen tavoitteesta. Tämä on myös nykytilanteen kannalta rohkaiseva havainto. Vaikka energian hinnat ovat jälleen nousseet, inflaatio-odotukset ovat vakaampia kuin

energiakriisin alkaessa vuonna 2022. Jos luottamus hintavakauden palautumiseen säilyy vahvana, on epätodennäköisempää, että energiasokit synnyttävät laaja-alaisia palkka- ja hintapaineita koko talouteen.

Edellisen energiakriisin voimakasta välittymistä selittävät lukuisat tekijät

Muutokset inflaatio-odotusten käyttäytymisessä tarjoavat yhden selityksen energiasokkien erisuuruksille vaikutuksille, mutta ne eivät yksin riitä selittämään vuosien 2021–2023 energiakriisin voimakkaita vaikutuksia pohjainflaatioon. Näyttääkin siltä, että energiasokin vaikutus riippuu sekä sokin luonteesta että talouden toimintaympäristöstä kysyntä mukaan lukien. Inflaatio-odotukset ovat yksi osa tätä kokonaisuutta, mutta energiakriisin aikana useat inflaatiota voimistavat tekijät vaikuttivat samanaikaisesti.

Energiasokki oli tuolloin poikkeuksellisen suuri. Suuret hintasokit voivat välittyä talouteen eri tavalla kuin pienet. Yritykset saattavat esimerkiksi siirtää kustannusten nousua hintoihin herkemmin silloin, kun kustannusten kasvu on poikkeuksellisen suurta ja koskee merkittävää osaa taloudesta.⁷ Lisäksi Venäjän hyökkäys Ukrainaan johti historialliseen häiriöön Euroopan kaasumarkkinoilla, minkä vuoksi energian hinnat nousivat huomattavasti enemmän kuin useimmissa aiemmissa energian hintojen nousujaksoissa. Tuloksiemme mukaan maakaasun hinnan muutoksilla olisi muita sokkeja voimakkaampia hintapaineita nostavia vaikutuksia. Lisäksi yrityksiin kohdistui samaan aikaan myös muita kustannuspaineita. Toimitusketjujen ongelmat, raaka-aineiden kallistuminen ja kysynnän nopea elpyminen lisäsivät hintapaineita laajasti eri toimialoilla.

Voiko uusi energiasokki synnyttää vuonna 2022 koetun kaltaisen inflaation?

Lähi-idän kriisin vuoksi energian hinnat ovat jälleen nousseet, mikä on herättänyt kysymyksen siitä, voisiko euroalue ajautua uudelleen samankaltaiseen kiihtyneeseen inflaatioon kuin vuonna 2022.

Tällä hetkellä tilanne näyttää kuitenkin monella tavalla erilaiselta kuin neljä vuotta sitten. Energian hinnan nousu on ollut selvästi maltillisempaa kuin vuosina 2021–2022, ja eurooppalaisten maakaasumarkkinoiden hinnat eivät ole ainakaan toistaiseksi nousseet yhtä voimakkaasti kuin Venäjän hyökkäyssodan alkaessa. Myös kokonaiskysynnän ja työmarkkinoiden tilanne ei ole yhtä poikkeuksellinen kuin koronapandemian jälkeen. Tuloksiemme mukaan inflaatio-odotukset ovat tällä hetkellä selvästi vakaantuneet inflaatiotavoitteen tuntumaan – keskuspankin kykyyn

saavuttaa sen keskipitkän aikavälin inflaatiotavoite luotetaan. Tätä ovat voineet vahvistaa keskuspankin sitoutuminen symmetriseen 2 prosentin inflaatiotavoitteeseen vuosien 2021–2023 nopean inflaation aikana ja inflaation nopea palautuminen sokin jälkeen tavoitetason tuntumaan.

Tämä ei kuitenkaan tarkoita, etteikö uusi energiasokki voisi lähtökohtaisesti vauhdittaa toistamiseen inflaatiota. Riskit inflaation laaja-alaisuudesta kasvaisivat erityisesti, jos inflaatio-odotukset liikkuisivat nykyistä voimakkaammin energian hintojen mukana. Riskiin vaikuttavat keskeisesti energian tarjontahäiriön voimakkuus ja kesto. Toisaalta keskuspankin sitoutuminen hintavakaustavoitteen saavuttamiseen ja aikainen reagointi esimerkiksi inflaatio-odotusten liikkeisiin hillitsevät näitä riskejä.

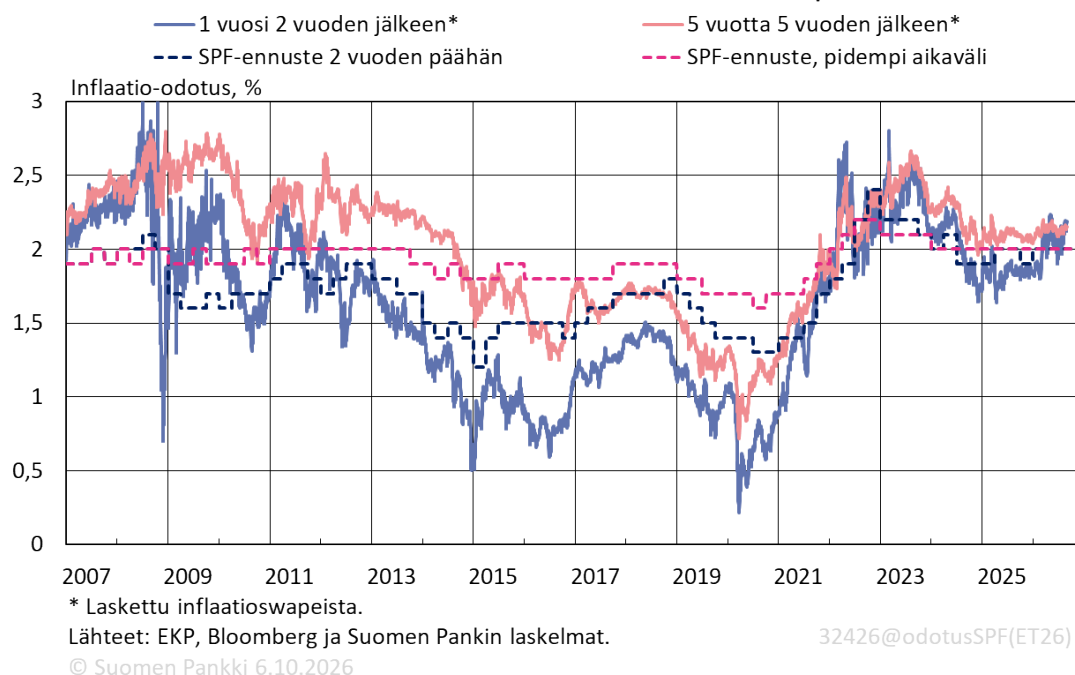
Inflaatio-odotusten vakauttaminen edesauttaa hintavakauden saavuttamisessa

Keskuspankit eivät voi estää energian maailmanmarkkinahintojen vaihtelua. Ne voivat kuitenkin vaikuttaa siihen, kuinka laajasti energiasokkien vaikutukset leviävät talouden muihin hintoihin.

Vakaat inflaatio-odotukset vähentävät riskiä siitä, että tilapäinen energiasokki muuttuu pysyvämmäksi inflaatio-ongelmaksi. Jos kotitaloudet, yritykset ja rahoitusmarkkinat luottavat siihen, että inflaatio palautuu keskipitkällä aikavälillä lähelle keskuspankin tavoitetta, energian hinnan nousun vaikutukset jäävät todennäköisemmin rajallisiksi.

Kuvio 5.

Inflaatio-odotukset olleet viime aikoina lähellä kahta prosenttia



Viime aikoina inflaatio-odotukset ovat pysyneet vakaina 2 prosentin läheisyydessä (kuvio 5). Tämä tukee pohjainflaation vakautumista. Keskuspankkien sitoutuminen keskipitkän aikavälin tavoitteeseen on oleellista pitkän ajan inflaatio-odotusten ankkuroitumisen ja pohjainflaation vakaan kehityksen varmistamiseksi.

Lähteet

Alessandri, P. ja Gazzani, A. (2025). Natural gas and the macroeconomy: Not all energy shocks are alike. *Journal of Monetary Economics* 151.

Ambrocio, G., Ferrero, A, Jokivuolle, E. ja Ristolainen, K. (2022). What Should the Inflation Target Be? Views from 600 Economists. CEPR Discussion Paper DP 17289.

Ambrocio, G., Ferrero, A, Jokivuolle, E. ja Ristolainen, K. (2023). Navigating disinflation: Views from 400 economists. *VoxEU Column*, 24 April 2023.

Bernanke, B. ja Blanchard, O. (2025). What Caused the US Pandemic-Era Inflation? *American Economic Journal: Macroeconomics* 2025, 17(3): 1–35.

Corsello, F., Neri, S. ja Tagliabracci A. (2021). Anchored or de-anchored? That is the question. *European Journal of Political Economy*, Volume 69.

ECB (2025). A strategic view on the economic and inflation environment in the euro area, Occasional Paper Series No 371.

García, J. A. ja Werner, S. E. V. (2021). Inflation News and Euro-Area Inflation Expectations. *International Journal of Central Banking*, Vol. 17, No. 3, pp. 1–60, September 2021.

Haavio, M., Heikkinen, J., Jalasjoki, P., Kilponen, J., Paloviita, M. ja Vänni, I. (2026). Rewading between the Lines – Uncovering Asymmetry in the Central Bank Loss Function. *Journal of Money, Credit and Banking*, saatavilla: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/jmcb.70053>.

Lehmus, M., Jokiluoma, A. ja Anttonen, J. (2026). Energiamarkkinoiden viimeaikaiset tarjontahäiriöt ja niiden välittyminen euroalueen inflaatio-odotuksiin. *Euro & talous, analyysi*.

Łzyiak, T. ja Paloviita, M. (2017). Anchoring of inflation expectations in the euro area: Recent evidence based on survey data. *European Journal of Political Economy* 46, 52 – 73.

Oinonen, S., Lehmus, M. ja Vilmi, L. (2023). [Rahapolitiikan toimilla vahvistettu inflaatio-odotusten ankkuroitumista](#). *Euro & talous, analyysi* 3.10.2023.

Oinonen, S. ja Vilmi, L. (2024) [Mitkä tekijät ovat vaikuttaneet euroalueen hintojen ja palkkojen kehitykseen?](#) *Euro & talous, analyysi* 16.4.2024.

Vilmi, L. (2026). Anchoring of Inflation Expectations and the State-Dependent Transmission of Energy Shocks. Julkaisematon käsikirjoitus.

Viitteet

1. Vaikutusarviot perustuvat Vilmin (2026) tutkimukseen. [↑](#)
2. Vastaavan havainnon ovat tehneet myös Alessandri ja Gazzani (2025). [↑](#)
3. Lehmuksen, Jokiluoman ja Anttosen liiteartikkelissa (2026) *Energiamarkkinoiden viimeaikaiset tarjontahäiriöt ja niiden välittyminen euroalueen inflaatio-odotuksiin* [LINKKI](#) käydään läpi eri energiasokkien vaikutukset euroalueen inflaatio-odotuksiin viime aikoina. Artikkelissa havaitaan inflaatio-odotusten reagoineen erityisesti raakaöljyn ja öljyjalosteiden tarjontahäiriöihin, mutta inflaatio-odotusten liikkeiden pysyneen maltillisina. [↑](#)
4. Etenkin pitkän ajan odotusten vakaudesta puhutaan odotusten ankkuroitumisena. Lisää [↑](#) inflaatio-odotusten ankkuroitumisesta voi lukea Oinosen, Lehmuksen ja Vilmin artikkelista

(2023) Rahapolitiikan toimilla vahvistettu inflaatio-odotusten ankkuroitumista, Euro & talous.

5. Tulokset ja tarkempi kuvaus menetelmästä ovat Vilmin artikkelissa (2026). ↑
6. Myös aikaisempi kirjallisuus on löytänyt vastaavanlaisia kehityskulkuja pitkän ajan inflaatio-odotusten ankkuroitumiselle (Ambrocio ym. (2022; 2023); Corsello ym. 2021; García ja Werner 2021; Łyziak ja Paloviita 2017). ↑
7. Katso keskustelu EKP:n vuoden 2025 rahapolitiikan strategian arvioinnin yhteydessä julkaistusta artikkelista (ECB 2025, luku 2.2). ↑

Asiasanat

ankkuroituminen, energiasokki, euroalue, inflaatio-odotukset, pohjainflaatio

Palvelut vetäneet euroalueen taloutta, mutta tuottavuuskasvu nojaa harvoihin aloihin

Kansainvälinen talous | 06.10.2026 | Jaakko Nelimarkka, Lauri Vilmi

KIRJOITTAJAT



Jaakko Nelimarkka
Vanhempi ekonomisti



Lauri Vilmi
Vanhempi neuvonantaja

Euroalueen talouskasvu on pandemian jälkeen syntynyt lähes täysin palvelualoilta. Palvelualojen kasvua selittävät toipuminen pandemiasta ja pitkään tasaisena jatkunut talouden palveluvaltaistuminen. Palvelutoimialojen sisällä on kuitenkin huomattavia eroja. Informaatio- ja viestintäalat ovat kasvaneet voimakkaasti, kun taas perinteisempien palvelualojen kasvu on hidasta. Tekoälyn ja robotiikan hyödyntäminen tarjoaisi euroalueen palvelualoille mahdollisuuden parempaan tuottavuuskehitykseen, mutta ainakin vielä eurooppalaiset yritykset ovat tässä yhdysvaltalaisia yrityksiä jäljessä.



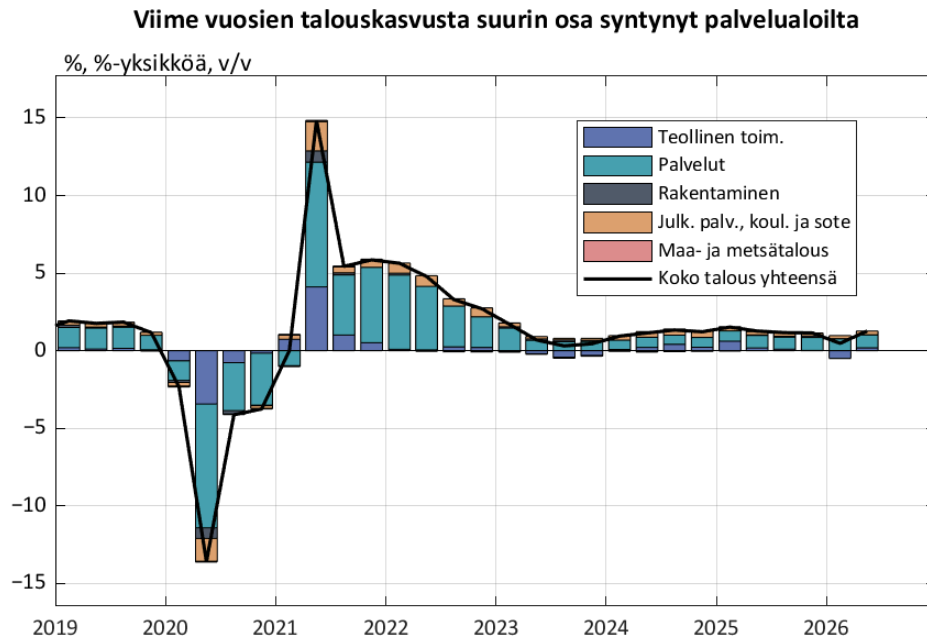
Lue tekoälyn avulla luotu tiivistelmä

- Euroalueen talouskasvu on painottunut vahvasti palvelualoihin erityisesti pandemian jälkeen. Kasvu on kuitenkin jakautunut epätasaisesti eri toimialoille.
- Palvelualojen merkittävin talouskasvu on keskittynyt informaatio- ja viestintäaloille sekä asiantuntijapalveluihin.
- Tekoälyn ja robotiikan laajamittainen hyödyntäminen tarjoaisi mahdollisuuden lisätä tuottavuutta euroalueen palvelualoilla, mutta eurooppalaiset yritykset ovat jäljessä esim. yhdysvaltalaisiin verrokkeihin nähden.



Vuoden 2020 koronapandemiasta toipumisen jälkeen euroalueen talouskasvu on pitkälti syntynyt palvelutoimialan positiivisesta kehityksestä (kuvio 1). Euroalueen bruttokansantuotteen volyymi on kasvanut vuodesta 2020 keskimäärin 1,3 % vuodessa. Tästä yksityinen palvelutuotanto on vastannut noin 0,9:ää prosenttiyksikköä, ja julkiset palvelut (sisältäen koulutuksen ja sosiaali- ja terveydenhuoltomenot) ovat tuoneet siihen vielä 0,2 prosenttiyksikköä lisää. Sen sijaan kasvu teollisuudessa, rakentamisessa sekä maa- ja metsätaloudessa on ollut lähes olematonta. Niissä arvonlisäyksen volyymi on edelleen yhtä suuri kuin ennen pandemiaa.

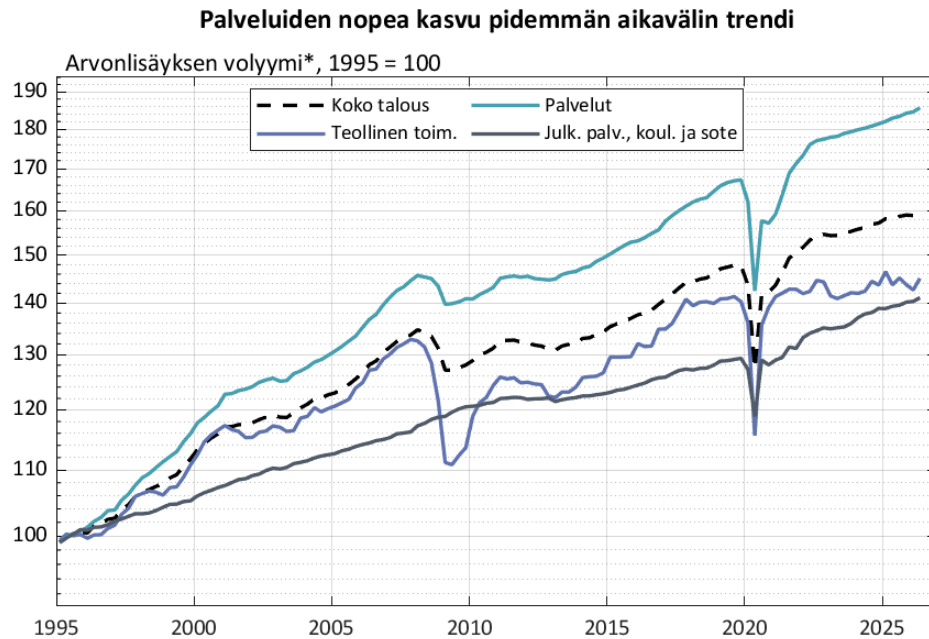
Kuvio 1.



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

Palvelualojen kasvu eli reaalin arvonlisäys on ollut muita toimialoja ripeämpää myös pidemmällä aikavälillä (kuvio 2). Nopean toipumisen jälkeen palveluiden volyymin kehitys on palautunut pandemiaa edeltävälle kasvutrendilleen (kuvio 2). Palveluiden kasvu kiihtyi vuosina 2021 ja 2022 (kuvio 1), kun pandemian aikaiset rajoitustoimet hellittivät. Palveluiden kasvun pitkän ajan trendissä ei ole kuitenkaan nähtävissä kiihtymistä.

Kuvio 2.



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

*Reaalinen arvonlisäys laskettuna kansantalouden tilinpidosta.

Palveluvaltaistuminen näkyy kulutuksen ja tuotannon rakenteessa

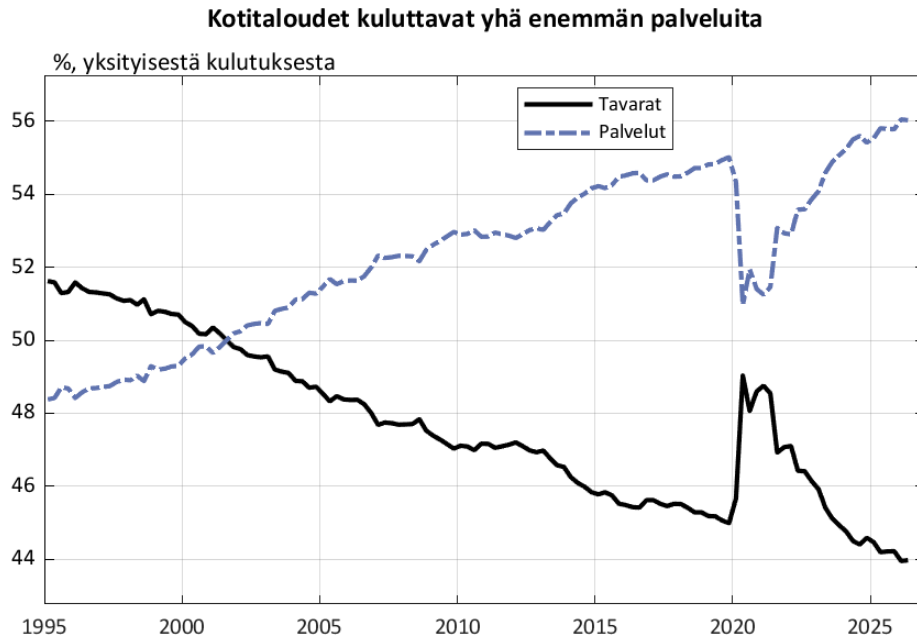
Palvelujen arvonlisäyksen kasvu liittyy ennen kaikkea yhteiskunnan palveluvaltaistumiseen, kun palveluiden merkitys sekä yritysten tuotannossa että kotitalouksien kulutuksessa kasvaa. Yritykset ovat siirtyneet yhä enemmän tavaroiden valmistamisesta palveluiden tarjoamiseen, ja ne myös hyödyntävät tuotannossaan yhä enemmän toisten yritysten tuottamia palveluita. Myös euroalueen palvelujen vienti erityisesti televiestintä-, tietotekniikka- ja tietopalveluiden osalta on kasvanut voimakkaasti (Oinonen ym. 2026).¹

Yksityisen kulutuksen palveluvaltaistuminen on jatkunut viime vuosinakin (kuvio 3). Vielä 1990-luvulla kotitalouksien kulutuskori koostui enemmän tavaroista kuin palveluista. Nykyään euroalueella palvelut käsittävät 56 % kotitalouksien kulutuksesta, kun tavaroiden osuus on pienentynyt vastaavasti 44 prosenttiin. Pandemian aikana tavaroiden kulutus hetkellisesti lisääntyi, mutta palveluiden osuus kulutuksesta palautui nopeasti jopa aiempaa suuremmaksi.

Kotitalouksien kulutuksen palveluvaltaistumiseen selitykseksi on tarjottu kotitalouksien vaurastumista, ja ripeää tuottavuuskehitystä tavaratuotannossa, mikä on laskenut tavaroiden hintoja (Ledden 2026). Lisäksi teknologian kehitys erityisesti informaatioaloilla on mahdollistanut

uusien palveluiden syntymisen.

Kuvio 3.



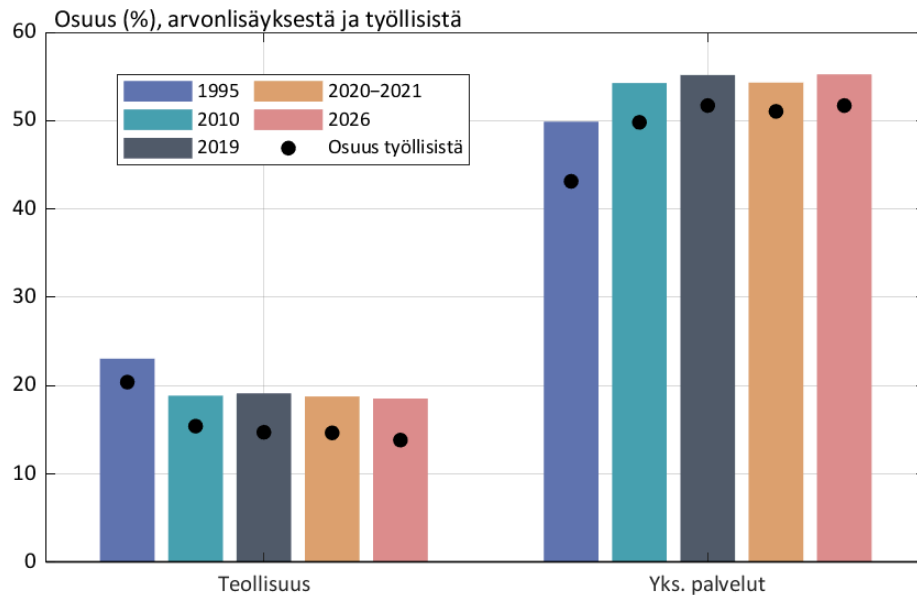
Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.
Laskettu kansantalouden tilinpidosta.

Euroalueen tuotannon palveluvaltaistumisen seurauksena yksityisten palvelualojen osuus euroalueen kansantalouden nimellisestä arvonlisäyksestä on kasvanut vuoden 1995 noin 50 prosentista nykyiseen 55 prosenttiin samalla kun teollisuuden osuus on pienentynyt tasaisesti (kuvio 4). Vuoden 2019 jälkeen pandemia kasvatti voimakkaasti julkisten palveluiden osuutta euroalueen arvonlisäyksestä ja talouden sulkeutumisen myötä myös teollisuuden osuus arvonlisäyksestä kasvoi väliaikaisesti, kun yksityisten palvelujen käyttö väheni. Viime aikoina yksityisten palveluiden osuus arvonlisäyksestä on kuitenkin palautunut takaisin vuoden 2019 tasoille. Toisaalta euroalueella palveluiden osuus arvonlisäyksestä ei ole enää vuoden 2019 jälkeen kasvanut.²

Palveluvaltaistumisen hidastuminen euroalueella on nähtävissä myös työllisyyskehityksessä. Palvelualojen työvoiman osuus on kasvanut vuoden 1995 noin 44 prosentista nykyiseen 52 prosenttiin (kuvio 4, pallot). Osuus ei kuitenkaan ole kasvanut vuoden 2019 jälkeen. Sen sijaan julkisen sektorin sekä sosiaali- ja terveyspalveluiden osuus työllisistä on kasvanut tasaisesti. Julkisen sektorin osuuden kasvu poikkeaa Yhdysvalloista, jossa työllisyyden kasvu on keskittynyt pandemian jälkeenkin voimakkaasti yksityisiin palvelualan työpaikkoihin (Ledden 2026). Eroa selittää osittain terveydenhuollon kuuluminen Yhdysvalloissa pitkälti yksityiseen toimialaan.³

Kuvio 4.

Palveluiden osuus talouden arvonlisäyksestä ja työllisistä kasvanut viime vuosikymmeninä



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

Osuus kansantalouden nimellisestä arvonlisäyksestä ja kaikista työllisistä.

Palveluiden kasvu keskittyy harvoille aloille

Palvelut muodostavat hyvin heterogeenisen toimialakokonaisuuden työvoimavaltaisista hoiva-, kauppa- ja ravintolapalveluista digitaalisiin informaatio- ja asiantuntijapalveluihin (Sorbe, Gal ja Millot 2018). Lisäksi palveluiden tuottamiseen ja kuluttamiseen liittyy paljon erityispiirteitä. Palvelut ovat usein aineettomia, ja niiden tuotanto ja kulutus tapahtuvat samanaikaisesti. Niiden laatu voi vaihdella asiakkaan ja tilanteen mukaan, eikä tuotantoa yleensä voida varastoida myöhempää käyttöä varten. Esimerkiksi terveydenhuollossa, koulutuksessa, majoitus- ja ravitsemistoiminnassa sekä useissa henkilökohtaisissa palveluissa tuotannon lisääminen vaatii tyypillisesti myös työpanoksen lisäämistä. Tämän vuoksi palvelutuotanto ei tyypillisesti skaalaudu yhtä helposti ja nopeasti kuin tavaratuotanto. Toisaalta esimerkiksi digitaalisia palveluita voidaan tarjota suurelle käyttäjäjoukolle ilman, että työpanoksen tarve kasvaa likimainkaan samassa suhteessa.

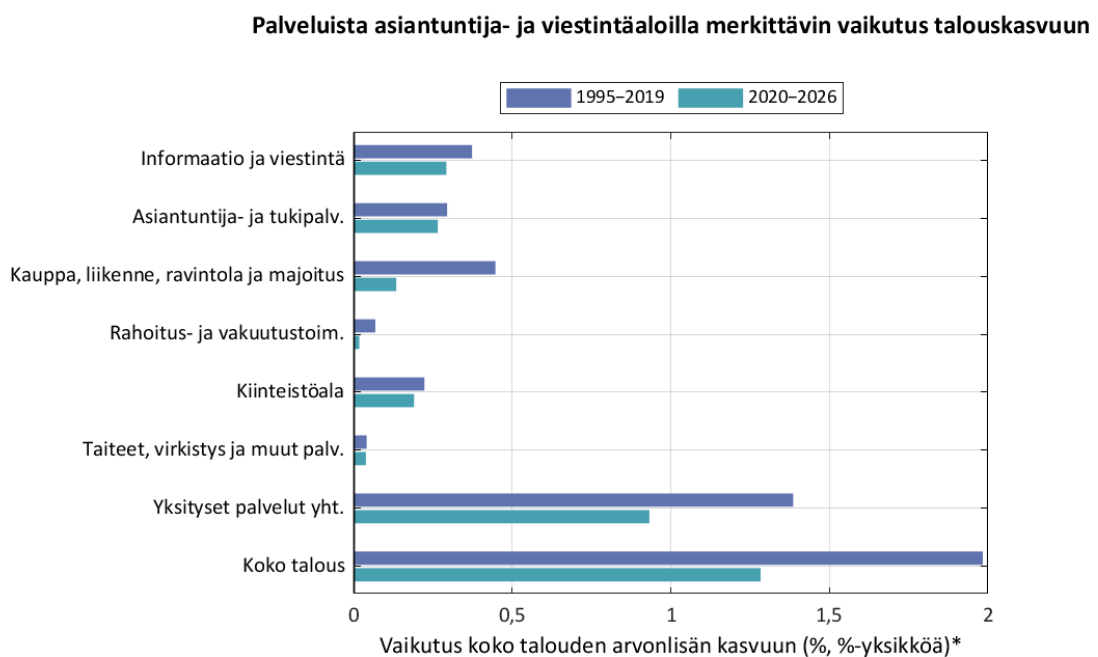
Näiden erityispiirteiden vuoksi palveluvaltaistumisella on vaikutuksia siihen, miten talouden tuotanto, tuottavuus ja työllisyys kehittyvät. Esimerkiksi osassa palvelualoja tuotannon skaalautuminen on perinteisesti ollut vaikeaa, ja sen on ajateltu hidastavan tuottavuuden kasvua, pitävän palveluyrityksiä teollisuusyrityksiä pienempinä ja vähentävän kilpailua. Palveluvaltaistuminen voi myös muuttaa koko talouden reaktioita kysyntä- ja tarjontasokkeihin,

sillä palvelutoimialat reagoivat muutoksiin ulkoisessa ympäristössä myös eri tavalla kuin teollisuus ja osassa palvelutoimialoja hintoja muutetaan hitaasti (ks. esim. Corsello ja Neri 2025; Hauptmeier ja Holm-Hadulla 2023).

Koska palvelut ovat hyvin erilaisia keskenään, kysynnän ja tuotannon palveluvaltaistumisesta ei voi suoraan tehdä johtopäätöksiä sen vaikutuksista esimerkiksi koko talouden tuottavuuteen, työllisyyteen tai talouskasvuun. Työvoiman kysyntä ja tuottavuus eroavat palvelutoimialojen välilläkin merkittävästi. Euroalueen asiantuntija- sekä informaatio- ja viestintäpalveluissa korkeasti koulutetun työvoiman osuus oli vuonna 2025 lähes 70 %. Toimialalle on syntynyt myös runsaasti uusia tehtäviä. Sen sijaan perinteisemmällä kaupan, liikenteen sekä ravintola- ja majoitusaloilla työvoiman kysyntä ja tuottavuus voivat erota tästä selvästi. Näillä aloilla muun muassa korkeasti koulutetun työvoiman osuus on huomattavasti pienempi, 20–25 %.

Vaikka euroalueen talouskasvu on syntynyt pitkälti palvelualoilta, on niiden kasvuvauhti hidastunut viime vuosina. Kasvu ei ole myöskään yhtenevää eri toimialojen välillä (kuvio 5). Suuri osa, lähes kaksi kolmasosaa, pandemian jälkeisestä palveluiden tuotannon kasvusta on syntynyt informaatio- ja viestintäaloilta sekä asiantuntijapalveluista, vaikka näidenkin toimialojen kasvuvauhti on ollut hieman hitaampaa kuin ennen pandemiaa. Pandemian jälkeisen talouden avautumisen aikana kysyntä kasvoi merkittävästi liikenteessä sekä ravintola- ja majoitusaloilla, mutta kokonaisuudessaan nämä alat selittävät vain pienen osan viime vuosien kasvusta.

Kuvio 5.



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

*Keskimääräinen kontribuutio koko talouden reaalisien arvonlisän vuotaiseen kasvuun.

Palvelualojen työllisyyden kasvu on merkittävä osa pandemian jälkeisestä työllisyyden kasvusta. Työllisten määrä yksityisillä palvelualoilla on kasvanut euroalueella vuoden 2019 jälkeen noin 5 miljoonalla ihmisellä, mikä on noin puolet euroalueen koko lähes 10 miljoonan työllisen kasvusta (kuvio 6). Erityisesti vuosina 2021–2023 työpaikat syntyivät kaupan, liikenteen sekä ravintola- ja majoitusaloille. Tällöin myös yritykset raportoivat työvoimapulasta palvelualoilla.⁴ Vuoden 2023 jälkeen perinteisimpiin palvelualoihin kohdistunut kysynnän kasvu on taittunut ja kasvun ajurina ovat edelleen asiantuntijapalvelut sekä informaatio- ja viestintäala, joissa tehtävät tyypillisesti vaativat korkeampaa koulutusta. Vuodesta 2019 lähtien on näille aloille syntynyt yli 3 miljoonaa uutta työpaikkaa. Muilla palvelualoilla työllisyyskehitys on ollut vaisua.

Kuvio 6.



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.
Laskettu kansantalouden tilinpidon mukaisista työllisistä.

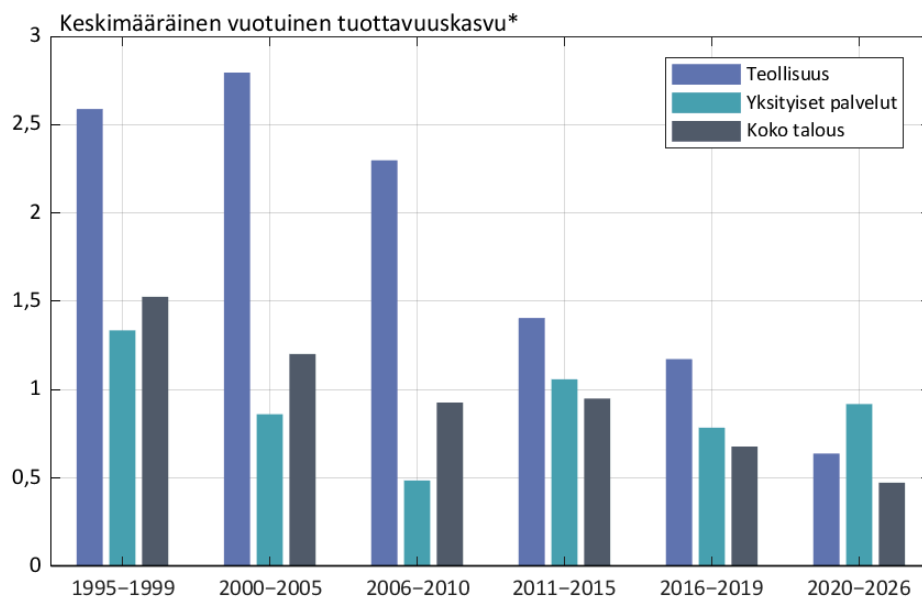
Euroalueen tuottavuuskehitys informaatio- ja viestintäalojen sekä asiantuntijapalvelujen varassa

Palveluvaltaistumista on pidetty yhtenä talouden tuottavuuskasvun hidastumisen selittäjänä, sillä palveluiden erityispiirteiden on ajateltu johtavan helposti hitaaseen tuottavuuskehitykseen (ks. esim. Sorbe, Gal ja Millot 2018). Palvelutoimialan tuottavuuden kasvu onkin pitkällä aikavälillä ollut teollisuuden tuottavuuskasvu hitaampaa (kuvio 7). Teollisuuden tuottavuus kehittyi erityisen nopeasti vuosina 1995–2010. Tällöin teollisuuden tuottavuuskasvu oli vuodessa jopa 2 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin palvelutoimialan. Vaikka teollisuuden tuottavuuskehitys on

tämän jälkeen hidastunut, se oli vuoteen 2019 saakka nopeampaa kuin palvelualoilla. Euroalueella palvelutoimialojen tuottavuuden kehitys on jatkunut keskimäärin heikkona (kuvio 7), vaikka se on viime vuosina hieman kiihtynyt jopa nopeammaksi kuin teollisuudessa. Sekä teollisuuden että palveluiden heikon kehityksen vuoksi koko talouden tuottavuuskasvu on jäänyt pandemian jälkeisinä vuosina hitaaksi.

Kuvio 7.

Pitkällä aikavälillä palveluiden tuottavuuskasvu on ollut hitaampaa kuin teollisuuden



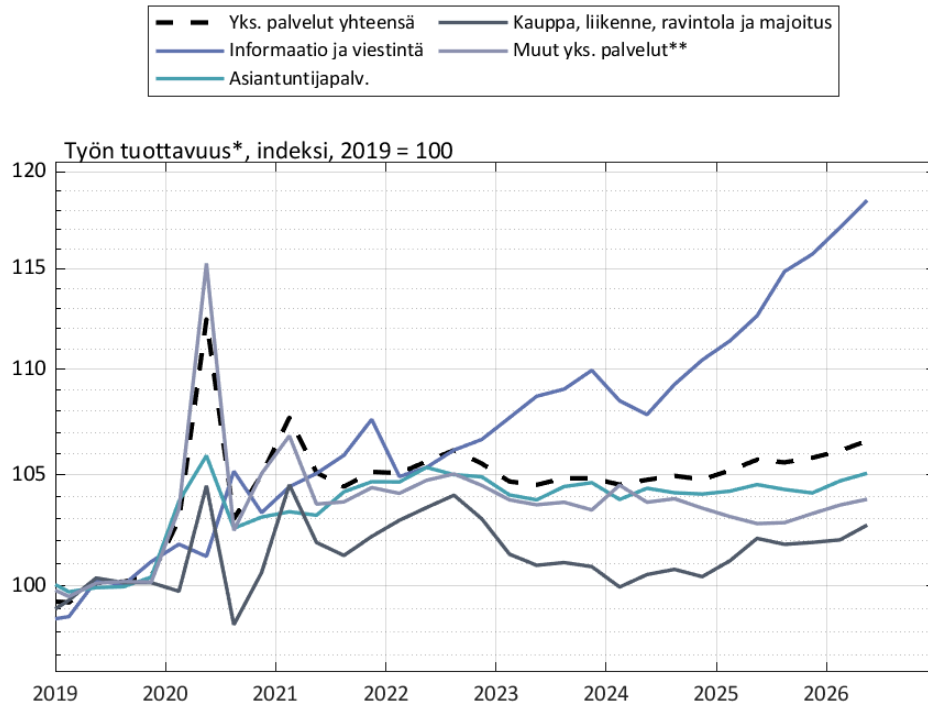
Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

*Tuottavuuden keskimääräinen kasvu (annualisoituna) ajanjakson aikana.

Eri palvelualojen tuottavuuskehityksessä on kuitenkin merkittäviä eroa. Useimmilla palvelualoilla työn tuottavuus ei ole juurikaan kasvanut vuoden 2019 jälkeen (kuvio 8). Tuottavuuskasvu on ollut erityisen ripeää ainoastaan informaatio- ja viestintäaloilla⁵, joissa tuottavuus on lisääntynyt vuoteen 2019 verrattuna lähes 20 %. Nämä alat ovat usein erinomaisesti skaalautuvia: kerran kehitetty ohjelmisto, digitaalinen sisältö tai tietopalvelu voidaan monistaa lähes tuotantokustannuksitta.

Kuvio 8.

Työn tuottavuuden viimeaikaisessa kasvussa merkittäviä eroja palvelutoimialojen välillä



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

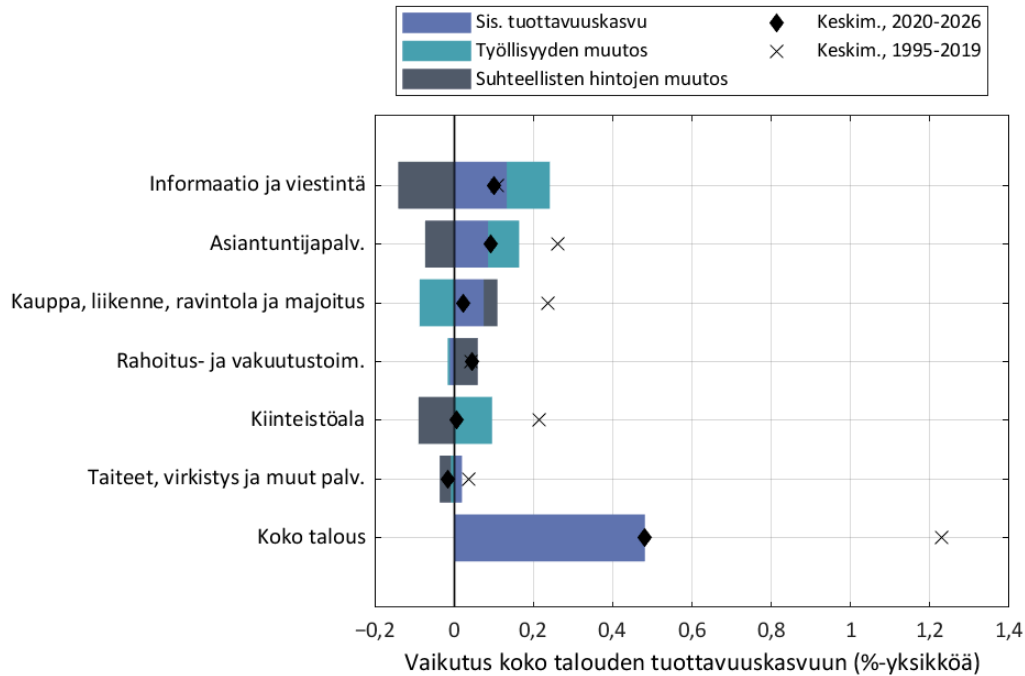
*Tuottavuus työtuntia kohti, laskettu kansantalouden tilinpidosta.

**Rah., vakuutus- ja kiinteistöpalvelut sekä taide-, virkistys- ja muut palvelut.

Käytännössä koko palvelutoimialan ja myös koko talouden tuottavuuskasvu on viime vuosina syntynyt informaatio- ja viestintäaloilla sekä jossain määrin asiantuntijapalveluissa (kuvio 9). Koko talouden tuottavuuskasvu muodostuu eri toimialojen tuottavuuskehityksestä ja niiden suhteellisesta asemasta. Tuottavuuskasvu voidaan siten hajottaa kolmeen tekijään: toimialan sisäisen tuottavuuskasvun, työllisyyden muutosten ja suhteellisten hintojen muutosten vaikutukseen. Toisin sanoen koko talouden tuottavuus kasvaa, jos tuottavuus kasvaa toimialan sisällä, tuottavilla aloilla tehdään suhteellisesti enemmän työtunteja tai tuottavat toimialat nostavat hintojaan suhteellisesti enemmän. Tällöin niiden osuus koko talouden arvonlisäyksestä ja tuottavuudesta kasvaa.

Kuvio 9.

Palveluiden vaikutus koko talouden tuottavuuteen haukuttua parempi



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankin laskelmat.

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

Talouden vuotuinen tuottavuuskasvu on euroalueella vuosina 2020–2026 jäänyt keskimäärin vain vajaaseen 0,5 prosenttiin (kuvio 9, salmiakkikuvio), mikä on huomattavasti hitaampaa kuin vuosina 1995–2019 keskimäärin (1,2 %, kuviossa merkitty rasteina). Tuottavuuskasvu on hidastunut myös kaikilla toimialoilla verrattuna aiempaan. Palvelutoimiala vastaa kuitenkin yli puolesta vuosien 2020–2026 koko talouden tuottavuuskasvusta.

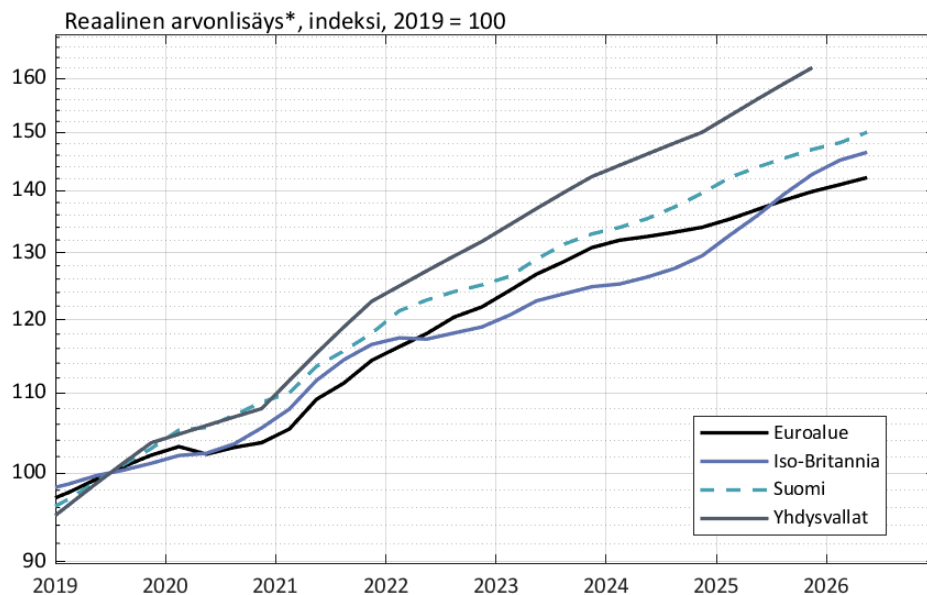
Erityisesti informaatio- ja viestintäalat sekä asiantuntijapalvelut ovat tärkeitä koko euroalueen tuottavuuskasvulle (kuvio 9, salmiakkikuvio). Näiden alojen sisäinen tuottavuuskehitys on ollut nopeaa (kuvio 8 ja kuvio 9, siniset palkit). Samaan aikaan näiden nopean tuottavuuden alojen työllisyys on voimakkaasti kasvanut (kuvio 6). Näin ollen koko talouden tuottavuus on kasvanut, kun myös työvoimaa on siirtynyt näille aloille (kuvio 9, vihreät palkit).⁶ Informaatioaloilla on iso merkitys tuottavuuskehitykselle myös Yhdysvalloissa, jossa ne selittävät noin 45:tä prosenttia koko talouden tuottavuuden kasvusta viimeisten 45 vuoden aikana (David, Souza ja Schommer 2025).⁷

Tekoäly tarjoaisi mahdollisuuden laajempaan palveluiden tuottavuusloikkaan

Vaikka informaatio- ja viestintäalat ovat keskeisiä euroalueen viimeaikaiselle tuottavuus- ja talouskasvulle, niiden tuotanto on jäänyt jälkeen samojen alojen kehityksestä esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa (kuvio 10). Erityisesti Yhdysvalloissa informaatio- ja viestintäalojen tuottama arvonlisäys on kasvanut nopeasti viime vuosina. Vuoteen 2019 verrattuna arvonlisäys siellä on kasvanut yli 20 prosenttia enemmän kuin euroalueella.

Kuvio 10.

Euroalueen informaatio- ja viestintäalojen arvonlisäys jäänyt jälkeen Yhdysvalloista



Lähteet: Eurostat, ONS, BEA ja Suomen Pankin laskelmat.

*Reaalin arvonlisäys informaatio- ja viestintäaloilla laskettuna kansantalouden tilinpidosta.

Uusien digitaalisten teknologioiden, kuten tekoälyn, nykyistä kattavampi kehittäminen ja hyödyntäminen saattaisi vauhdittaa euroalueella informaatio- ja viestintäalojen kasvua. Toimiala pystyisi tällöin tuottamaan enemmän digitaalisia palveluita muille yrityksille, mikä voisi tuoda tuottavuushyötyjä myös laajemmin talouteen.

Erityisesti uudet teknologiat voisivat edistää tuottavuuskehitystä palvelualoilla. Tekoälyn on nimittäin havaittu vaikuttavan voimakkaammin palvelualoilla ja korkeasti koulutettuihin työntekijöihin kuin teollisuudessa (Gmyrek ym. 2023; Peltonen ja Silvo 2025; Pizzinelli ym. 2023). Euroopan Investointipankin (2025) yrityskyselyn perusteella tekoälyn käyttö näyttää koskevan myös palvelualoja, sillä sen mukaan 36 % palvelualan yrityksistä raportoi käyttävänsä geneeristä

tekoälyä, mikä on hyvin lähellä teollisuusyritysten vastaavaa lukemaa (38 %).

Tekoäly ja robotisaatio tarjoavat mahdollisuuden murentaa useita perinteisesti palvelualojen tuottavuuskasvua rajoittaneita tekijöitä (Gmyrek ym. 2023; Sorbe ym. 2018). Niiden avulla voidaan automatisoida yhä suurempi osa rutiininomaisia tiedonkäsittely- ja hallinnollisia tehtäviä sekä asiakaskontakteja ja -neuvontaa, joita on erityisesti palvelualoilla.⁸ Näin ollen osa palvelualoista voi lähestyä tuottavuusdynamiikaltaan enemmän digitaalista tavaratuotantoa kuin perinteisiä työvoimavaltaisia palveluita. Tekoälyn käyttöönotto saattaa myös luoda täysin uudenlaisia ammatteja ja toimialoja (Peltonen ja Silvo 2025).

Tekoälyn vaikutuksen suuruus talouskasvuun on kuitenkin vielä epävarmaa (Parviainen 2025).

Tekoälyn käyttöönottoa on vielä vaikeaa havaita euroalueen taloustilastoissa.⁹ Euroalueen aineettomat investoinnit eivät ole kiihtyneet viime vuosina. Eurooppalaiset palveluyritykset raportoivat vain hieman edellisvuodesta kasvaneista aineettomista investoinneista.¹⁰ Euroopassa pääomasijoitukset tekoäly-yrityksiin ja yritysten tekoälyyn liittyvät patenttihakemukset ovat OECD:n (2026) mukaan myös kasvaneet huomattavasti hitaammin kuin Yhdysvalloissa.

Toisaalta Euroopan investointipankin (2025) yrityskyselyn mukaan eurooppalaiset yritykset ovat ottaneet tekoälyyn ja muihin uusiin teknologioihin liittyviä innovaatioita lähes yhtä usein käyttöön kuin Yhdysvalloissa. Tämä antaa syytä optimismiin tuottavuuskasvun leviämisestä myös eurooppalaisiin yrityksiin. Huolena on kuitenkin se, että yhdysvaltalaiset yritykset näyttävät ottaneen tekoälyn käyttöön eri toiminnoissa eurooppalaisia yrityksiä laajemmin. Lisäksi Dürren ym. (2026) mukaan eurooppalaisten pienyritysten investoiminen uusiin innovaatioihin on vähäistä. Investointien kehitys onkin oikeansuuntaista, mutta nyt nähtyä laajemmat investoinnit uusiin teknologioihin vauhdittaisivat uusien teknologioiden tuomia tuottavuushyötyjä.

Lähteet

Corsello, F. ja Neri, S. (2025). "Catch me if you can": fast-movers and late-comers in euro area inflation. SUERF Policy Brief, No. 1070.

David, J., M., Souza, G. ja Schommer, A., G. (2025). Concentrated growth: The role of the IT sector. Chicago Fed Letter, 515.

Dürre, A. ja Camatte, H. (2026). Will AI Finally Unlock a Productivity Revolution. EMEA Macro Insights, 5.3.2026.

Euroopan Investointipankki (2025). EIB Investment Survey 2025: European Union overview. European Investment Bank, 2025.

- Filipucci, F., Gal, P. ja Schief, M. (2024). Miracle or Myth? Assessing the macroeconomic productivity gains from Artificial Intelligence. OECD Artificial Intelligence Papers No. 29.
- Gmyrek, P., Berg, J. ja Bescond, D. (2023). Generative AI and jobs: A global analysis of potential effects on job quantity and quality. ILO Working Paper 96.
- Gordon, R. J. ja Sayed, H. (2020). Transatlantic Technologies: The Role of ICT in the Evolution of U.S. and European Productivity Growth. NBER Working Paper No. 27425', June 2020
- Hauptmeier, S. ja Holm-Hadulla, F. (2023). Industry structure and the real effects of monetary policy. ECB Economic Bulletin 7/2023.
- Lagarde, C. (2026). A new age of capital: growth, sovereignty and AI, Puhe "Hofburg im Dialog – Economy, Europe, Resilience" Wienissä 14.9.2026.
- Ledden, N. (2026). How Important Is the Services Sector to the U.S. Economy. Federal Reserve Bank of St. Louis.
- OECD (2026). Live Data. OECD.AI.
- Oinonen, S., Obstbaum, M., Parviainen, S., Pönkä, H. ja Ikonen, P. (2026). Euroalueen kilpailukyvyyn kipupisteet ovat tuottavuudessa ja energian hinnassa, Euro & talous, analyysi 14.4.2026.
- Parviainen, S. (2025). Tekoälyn kehitys vaikuttaa työmarkkinoihin ja tuottavuuteen. Euro & talous, analyysi 7.1.2025.
- Peltonen, J. ja Silvo, A. (2025). Tekoäly kiihdyttää kasvua, jos talous sopeutuu rakennemuutokseen. Euro & talous, analyysi 11.8.2025.
- Pizzinelli, C., Panton, A. J., Tavares, M. M. M., Cazzaniga, M. ja Li, L. (2023). Labor market exposure to AI: Cross-country differences and distributional implications. International Monetary Fund Working Paper WP/23/216.
- Sorbe, S., Gal, P. ja Millot, V. (2018). Can productivity still grow in service-based economies? Literature overview and preliminary evidence from OECD countries. OECD Economics Department working Papers No. 1531.

Viitteet

1. Suurin osa euroalueen televiestintä-, tietotekniikka- ja tietopalveluiden viennistä on Irlannin kautta tapahtuvaa palveluvientiä. ↑

2. Vaikka palvelualojen tuotantomäärät ovat kasvaneet, palveluiden hinnat suhteessa muiden alojen hintoihin eivät kuitenkaan ole nousseet. Näin ollen palveluiden arvonlisäyksen osuuden kasvu on jäänyt maltillisemmaksi. Erityisesti informaatio- ja viestintäaloilla hyvä tuottavuuskehitys on yhdistynyt suhteellisten hintojen jyrkkään laskuun. ↑
3. Yhdysvalloissa yksityiset sosiaali- ja terveydenhuollon työpaikat ovat vuoden 2019 jälkeen kasvaneet yli 3 miljoonalla, mikä on noin puolet yksityisen työllisyyden kasvusta 136 miljoonaan pandemiaa edeltäneestä 129 miljoonasta. ↑
4. Komissio mittaa yritysten työvoimapulaa kysymyksellä siitä, jarruttaako ammattityövoiman puute yrityksen myyntiä. Vuoden 2023 puolivälissä peräti 35 % palveluyrityksistä raportoi kysymyksen perusteella työvoimapulasta. Vuoden 2026 puolivälissä lukema oli palautunut ennen pandemiaa olleeseen noin 20 prosenttiin. ↑
5. Informaatio- ja viestintäaloilla tuottavuuden mittaamisessa on haasteita erityisesti liittyen palveluiden laadun muutokseen ja siihen liittyvään hintojen mittaamiseen. ↑
6. Koska näillä aloilla hinnat ovat kuitenkin kasvaneet koko talouden hintoja hitaammin, palveluiden kokonaisvaikutus tuottavuuteen jää pienemmäksi (kuvio 8 harmaat palkit). ↑
7. Davidin, Souzan ja Schommerin (2025) tarkastelu ei kuitenkaan rajoitu pelkästään informaatio- ja viestintäpalveluihin, vaan heidän IT-toimialan määritelmä sisältää myös tietokoneiden ja muiden elektronisten tuotteiden valmistuksen. ↑
8. Uudet teknologiat voivat lisätä joidenkin palveluiden skaalautuvuutta mahdollistamalla esimerkiksi asiakaskontaktin, asiantuntijapalveluiden, neuvonnan ja tietointensiivisten palveluiden tarjoamisen suurelle käyttäjämäärälle ilman vastaavaa työpanoksen kasvua. ↑
9. Tekoälyyn liittyvä aktiviteetti näkyy kuitenkin jossain määrin digitaalisissa palveluissa, yritysten investoinneissa ja viennissä (ks. Lagarde 2026). ↑
10. Katso Euroopan komission yrityskyselyn investointikysely huhtikuulta 2026. ↑

Asiasanat

arvonlisäys, euroalue, palvelut

Analyysi

Energiamarkkinoiden viimeaikaiset tarjontahäiriöt ovat vaikuttaneet euroalueen inflaatio-odotuksiin

Kansainvälinen talous, Rahapolitiikka | 06.10.2026 |

Markku Lehmus, Antti Jokiluoma, Jetro Anttonen

KIRJOITTAJAT



Markku Lehmus
Toimistopäällikkö



Antti Jokiluoma
Ekonomisti



Jetro Anttonen
Ekonomisti

Energian hintojen vaihtelu on vaikuttanut merkittävästi euroalueen inflaatioon pandemian jälkeisenä ajanjaksona. Tarkastelemme tässä analyysissä, miten energiamarkkinoiden tarjontasokit ovat viime vuosina vaikuttaneet euroalueen markkinapohjaisiin keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin. Tulostemme mukaan inflaatio-odotukset ovat reagoineet etenkin Iranin sodan aiheuttamiin raakaöljyn ja öljyjalosteiden tarjontahäiriöihin, mutta vaikutus on pysynyt tarjontahäiriöiden laajuuteen nähden varsin rajallisena.



Lue tekoälyn avulla luotu tiivistelmä

- Iranin sodan aikana euroalueen keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin on vaikuttanut erityisesti kolme toisistaan poikkeavaa energiasokkia: öljysokki, kaasusokki ja jalostusmarginaalisokki.
- Keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset euroalueella ovat reagoineet etenkin raakaöljyn ja öljyjalosteiden hintojen muutoksiin.
- Energiamarkkinoiden häiriöiden vaikutus euroalueen inflaatio-odotuksiin on ollut tarjontahäiriöiden laajuuteen nähden rajallinen.



Inflaatio-odotusten ankkuroituminen keskuspankin tavoitteeseen on rahapolitiikan uskottavuuden kulmakivi: jos odotukset irtoavat ankkuristaan, hintavakauden ylläpitäminen vaikeutuu merkittävästi. Energian hinnoista tuli euroalueen inflaation nopeutumisessa keskeinen tekijä vuosina 2021–2022, kun erityisesti maakaasun hinnan voimakas nousu heijastui laajasti kuluttajahintoihin (Casoli ym., 2024; Neri ym., 2023). Energiasokkien pitkäkestoisempi vaikutus inflaatioon riippuu kuitenkin ennen kaikkea siitä, miten odotukset tulevasta inflaatiosta reagoivat sokkeihin.

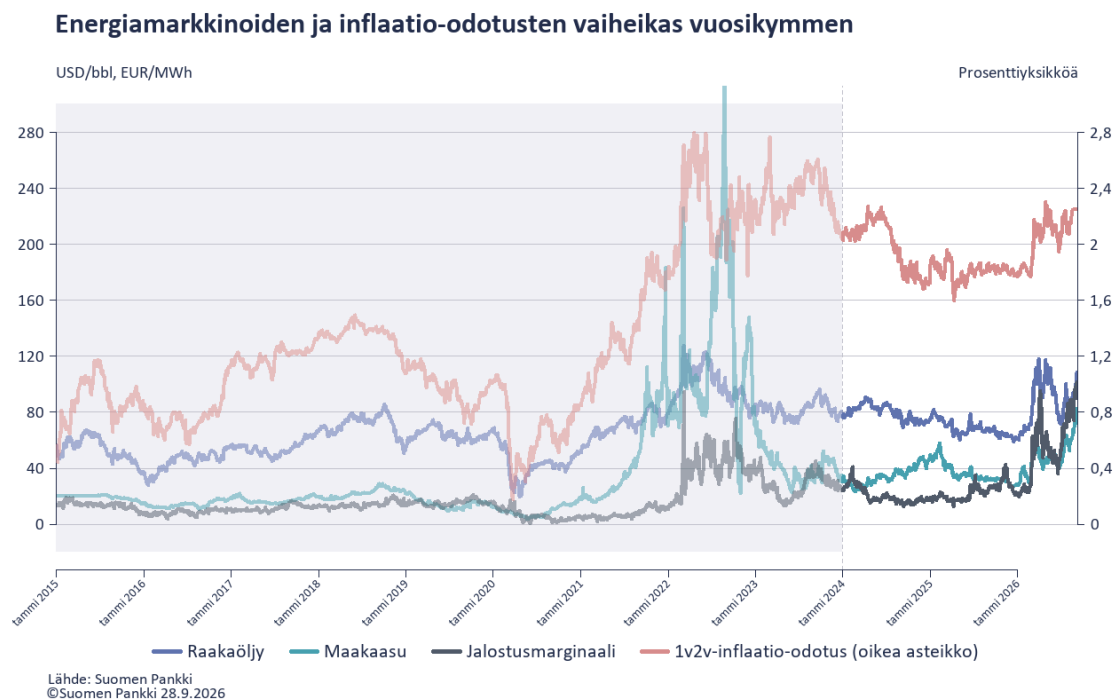
Kirjallisuudessa on löydetty viime aikoina näyttöä siitä, että öljy- ja kaasumarkkinoiden häiriöt välittyvät euroalueen inflaatioon eri tavoin. Erot liittyvät kaasu- ja öljymarkkinoiden rakenteellisiin eroihin sekä euroalueen talouden historiallisesti vahvaan riippuvuuteen kaasusta.

Rahapolitiikan kannalta erityisen kiinnostava kysymys koskee niin sanottuja toisen kierroksen vaikutuksia, joissa energian hintojen nousu välittyy inflaatio-odotusten kautta laajasti hintoihin (Adolfson ym., 2026).¹

Tutkimme tässä analyysissä energiamarkkinoiden viimeaikaisten tarjontahäiriöiden vaikutuksia euroalueen keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin. Analyysimme perustuu rahoitusmarkkinoiden päivämuutoksista johdettuihin yllätyksiin vuosina 2024–2026. Erotelemme yllätykset taloudellisiin sokkeihin tilastollisin menetelmin ja keskustelemme niiden tulkinnasta. Onnistumme erottelemaan kolme toisistaan poikkeavaa energiamarkkinasokkia (öljysokki, kaasusokki ja jalostusmarginaalisokki), joilla on kaikilla erisuuruinen vaikutus euroalueen keskipitkiin inflaatio-odotuksiin.

Käytämme keskipitkien inflaatio-odotusten mittana markkinahinnoista johdettuja inflaatio-odotuksia.² Energiamuuttujina käytämme analyysissämme raakaöljyn ja maakaasun hintoja sekä lopputuotteiden (raakaöljystä valmistettavien polttoaineiden) keskimääräistä jalostusmarginaalia. Päivätason rahoitusmarkkinadata mahdollistaa tavanomaista analyysiä tarkemman energiamarkkinahäiriöiden ja inflaatio-odotusten yhteyden tarkastelun. Yleisesti käytetty kuukausitasoinen ja kyselytutkimuksiin perustuva kuluttajien ja yritysten inflaatio-odotuksia kuvaava data ei sisällä yhtä paljon vaihtelua kuin käyttämämme päivätason aineisto.³

Kuvio 1.



Keskitymme analyysissämme vuoden 2026 tapahtumiin ja erityisesti siihen, miten Iranin sodan aiheuttamat energiaraaka-aineiden tarjontahäiriöt ovat heijastuneet euroalueelle. Tulostemme mukaan keskipitkät inflaatio-odotukset ovat tarkastelemallamme ajanjaksolla reagoineet etenkin raakaöljyn ja öljyjalosteiden hintojen muutoksiin. Maakaasun hinnan muutokset eivät puolestaan ole samalla ajanjaksolla juurikaan vaikuttaneet tarkastelemiimme inflaatio-odotuksiin, vaan markkinat ovat tulkinneet maakaasun hinnan muutokset pääosin väliaikaisina ilmiöinä.

Tilastollinen malli auttaa energiamarkkinoiden tulkinnessa

Käyttämämme malli perustuu niin sanottuun riippumattomien komponenttien analyysiin.⁴

Tarkastelemamme muuttujat ovat raakaöljyn hinta⁵, maakaasun hinta⁶, arvio eurooppalaisten öljynjalostajien keskimääräisestä jalostusmarginaalista⁷ ja markkinapohjainen keskipitkän aikavälin inflaatio-odotus.⁸ Raakaöljyn ja maakaasun hintamuutoksiin vaikuttavat uutiset niiden tarjonta- ja kysyntänäkymistä, jalostusmarginaaleihin puolestaan valmiiden polttoaineiden (kuten bensiinin ja dieselin) kysynnän ja tarjonnan tasapaino.

Ennen kuin raakaöljyä voidaan käyttää mihinkään, tulee öljynjalostajien valmistaa raakaöljystä esimerkiksi bensiiniä ja dieseliä. Historiallisesti jalostusmarginaalit ja jalostuskapasiteetti ovat pysyneet varsin vakaina ja polttoaineiden hintoihin on vaikuttanut ensisijaisesti raakaöljyn hinta. Viime vuosina jalostusmarginaalit ovat kuitenkin aika ajoin kasvaneet historiallisen suuriksi ja niiden merkitys polttoaineiden hinnanmuodostuksessa (ja siten kuluttajahintainflaatiossa) on kasvanut. Kansainväliset jalostusmarginaalit ovat kasvaneet etenkin sen vuoksi, että Hormuzinsalmen sulun taakse on jääneet jalostamoita ja Ukraina on iskenyt venäläisiin öljynjalostamoihin.

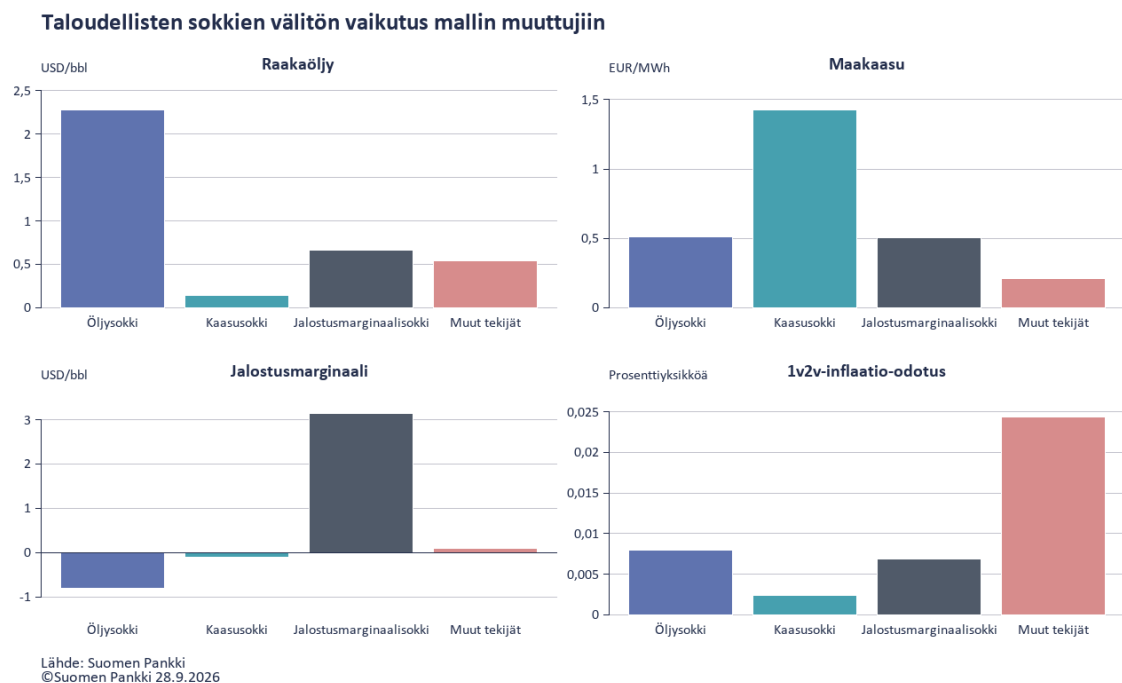
Estimoimme mallimme päivätason aineistolla vuodesta 2024 lähtien.⁹ Rajaamalla aineistomme alkamaan vasta vuodesta 2024 saamme mallimme kuvaamaan mahdollisimman hyvin talouden tämänhetkistä rakennetta. Tuloksiamme ei tule tulkita tarkastelujaksosta riippumattomina totuuksina talouden rakenteesta, vaan empiirisinä havaintoina euroalueen energiamarkkinoiden ja inflaatio-odotusten riippuvuussuhteista vuosina 2024–2026.

Mallissamme sokkien taloudellinen tulkinta perustuu siihen, miten voimakkaasti ja minkä suuntaisesti tunnistamamme sokit vaikuttavat tarkastelemiimme muuttujiin (vaikutusmatriisi) ja miten sokit ovat selittäneet eri muuttujien historiallisia liikkeitä (historiallinen hajotelma). Vaikutusmatriisi kertoo, miten kukin sokki vaikuttaa kuhunkin muuttujaan. Kuvio 2 jäljempänä havainnollistaa estimoimiamme vaikutusmatriisin arvoja.

Mallimme ensimmäinen sokki näyttää selittävän suuren osan raakaöljyn hinnanvaihtelusta, mutta

sen vaikutus muihin muuttujiin on vähäisempi. Näin ollen olemme nimenneet tämän sokin öljysokiksi. Öljysokki selittää jossain määrin myös maakaasun hinnanvaihtelua (kuvio oikealla ylhäällä) ja muutoksia keskipitkissä inflaatio-odotuksissa (kuvio oikealla alhaalla). Öljysokin negatiivinen vaikutus jalostusmarginaaleihin (kuvio vasemmalla alhaalla) selittyy sen sijaan polttoaineiden kysynnän hintajoustolla. Raakaöljyn hinnan noustessa jalostajat eivät voi tyypillisesti siirtää tuotantokustannusten nousua täysimääräisesti lopputuotteiden eli polttoaineen hintaan, mikä näkyy jalostusmarginaalien pienemisenä. Esimerkiksi Hormuzinsalmen sulkua on kuitenkin rajoittanut sekä raakaöljyn että öljyjalosteiden tarjontaa, jolloin sekä raakaöljyn hinta että jalostusmarginaalit ovat nousseet voimakkaasti.

Kuvio 2.



Mallimme toinen sokki vastaa valtaosasta maakaasun hinnanvaihteluista, ja olemme nimenneet sen kaasusokiksi. Kaasusokin rooli raakaöljyn hinnan selittäjänä on vähäisempi kuin öljysokin rooli maakaasun hinnan selittäjänä. Tämä selittyy todennäköisesti sillä, että eurooppalaisella maakaasun hinnanmuodostuksella on paikallisempi luonne kuin öljyn hinnanmuodostuksella. Raakaöljyn kysynnän kasvu euroalueella ei luo yhtä suuria hintapaineita sen maailmanlaajuisilla markkinoilla kuin maakaasun kysynnän kasvu sen paikallisemmilla eurooppalaisilla markkinoilla.¹⁰

Huomioarvoista tuloksissamme on myös kaasusokin öljysokkia vähäisempi välittyminen euroalueen inflaatio-odotuksiin. Löydöksemme poikkeaa hieman aiemmasta kirjallisuudesta, jossa kaasusokkien vaikutukset inflaatioon ovat pääsääntöisesti osoittautuneet öljysokkeja laaja-

alaisemmiksi ja pitkäkestoisemmiksi (Alessandri & Gazzani, 2025; Corsello & Foschi, 2026). On kuitenkin tärkeää muistaa, että tuloksemme koskevat vain vuosien 2024–2026 tapahtumia. Markkinat ovat tulkinneet viime vuosien kaasusokit verrattain lyhytikäisiksi ja väliaikaisiksi ilmiöiksi, eivätkä ne ole näin ollen välittyneet voimakkaasti keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin.

Mallimme kolmannen sokin olemme nimenneet jalostusmarginaalisokiksi, sillä se selittää valtaosan polttoaineiden jalostusmarginaalien kehityksestä. Käytännössä kyseinen sokki selittää polttoaineiden lopputuotemarkkinoiden tilannetta, esimerkiksi jalostuskapasiteetin tai tuotekysynnän häiriöitä, jotka eivät liity suoraan raakaöljyyn. Jalostusmarginaalin vaikutus sekä raakaöljyn hintaan että inflaatio-odotuksiin on odotetusti positiivinen. Suuremmat jalostusmarginaalit kannustavat jalostuskapasiteetin korkeampaan käyttöasteeseen lisäten raakaöljyn kysyntää (ja hintaa), ja kalliimpi lopputuotteen hinta välittyy suoraan kuluttajahintainflaatioon.

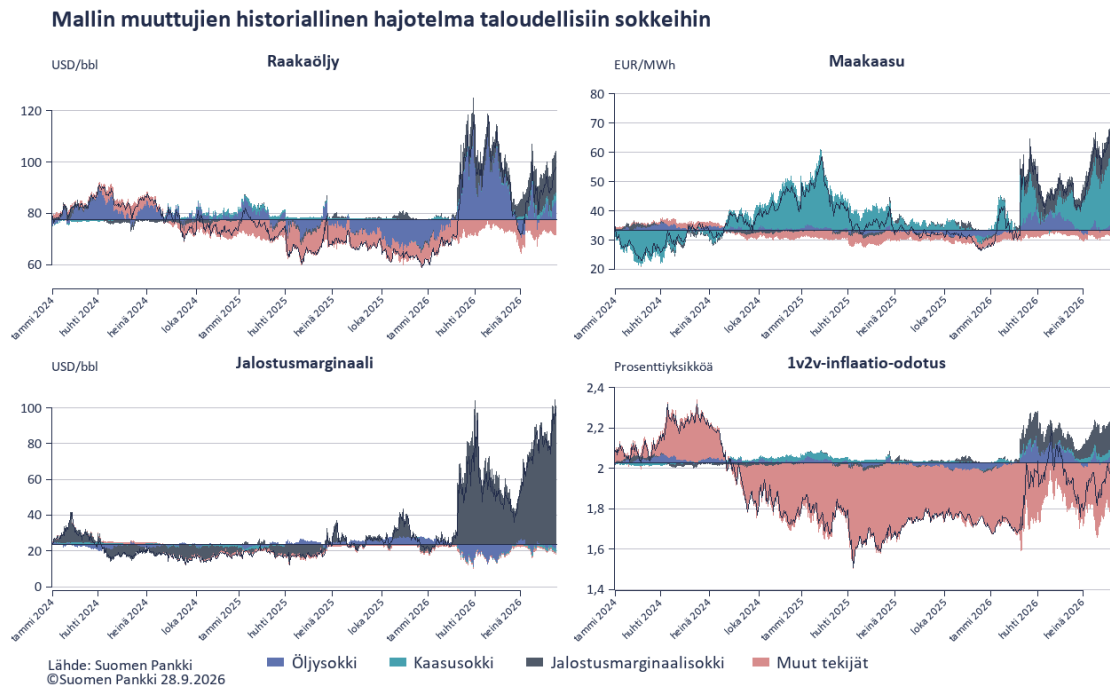
Mallimme neljänteen sokkiin viittaamme yksinkertaisesti muina tekijöinä, sillä se sisältää kaikki edellä kuvailluista energiamarkkinasokeista riippumattomat inflaatio-odotuksiin vaikuttavat tekijät, kuten kansainväliset kysyntätekijät. Näiden kysyntätekijöiden vaikutus jalostusmarginaaleihin on odotetusti hyvin lähellä nollaa, sillä jalostuskapasiteetin pysyessä muuttumattomana ovat kysynnän muutokset tyypillisesti välittyneet suoraan raakaöljyn hintaan. Etenkin kriisitilanteissa kaikkien energiamarkkinoita koskevien tekijöiden kuvaaminen vain kolmella sokilla on kuitenkin haastavaa, joten muut tekijät voivat sisältää myös energiamarkkinalähtöisiä tekijöitä. Esimerkiksi mallimme öljysokki selittää vain raakaöljyn lähimmän futuurisopimuksen (nykyhinta) hintavaihtelua. Jos öljyn hintaa kahden vuoden päästä koskevat odotukset liikkuvat poikkeuksellisen paljon (tai vähän) suhteessa öljyn nykyhinnan muutokseen, voi mallimme neljäs sokki (muut tekijät) heijastaa näitä muutoksia energiamarkkinoiden odotuksissa.

Vaikutusmatriisin avulla voimme arvioida, millaiset sokit ovat kunakin ajankohtana selittäneet energian hintojen ja inflaatio-odotusten liikkeitä. Kuvio 3 jäljempänä esittää tarkastelemiemme muuttujien historiallisen hajotelman edellä kuvailtuihin sokkeihin vuodesta 2024 lähtien. Öljysokki näyttää etenkin vuonna 2026 selittäneen raakaöljyn merkittäviä tarjontahäiriöitä ja toisaalta vuonna 2025 heijastelleen raakaöljyn globaalin tarjonnan voimakasta kasvua.¹¹ Molemmat havainnot vahvistavat tulkintaamme öljysokista pääasiassa tarjontasokkina. Myös maakaasusokin vaikutukset maakaasun hintaan käyvät hyvin yksiin sekä vuoden 2026 että vuoden 2025 talven tarjontahäiriöiden kanssa.

Muut tekijät, sisältäen kysynnän ja odotukset energiamarkkinoiden tulevaisuudesta, näyttävät sen sijaan selittäneen sekä maakaasun että raakaöljyn hitaampia hintatrendejä. Mallimme

näyttääkin erottelevan tarjontalähtöiset hintapiikit melko hyvin hitaammasta kysyntään perustuvasta vaihtelusta. Kaiken kaikkiaan olemme onnistuneet antamaan kaikille datasta erottelemillemme sokeille suoraviivaisen rakenteellisen tulkinnan, ja sokkien ominaisuudet näyttävät hyvin odotetun kaltaisilta. Tämä antaa meille hyvät eväät vuoden 2026 energiamarkkinahäiriöiden tarkempaan analyysiin seuraavassa luvussa.

Kuvio 3.



Iranin sota loi energiamarkkinoille suuria tarjontahäiriöitä

Seuraavaksi tarkastelemme vuonna 2026 pääosin Iranin sotaan liittyneitä energiamarkkinoiden häiriöitä ja niiden vaikutuksia euroalueen keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin. Kuvio 4 esittää mallimme muuttujien historiallisen hajotelman vuoden 2026 helmikuusta lähtien. Tällä ajanjaksolla energiamarkkinoihin on kohdistunut poikkeuksellisen suuria häiriöitä ennen kaikkea Iranin sodan ja Hormuzinsalmen sulun myötä. Samaan aikaan Ukrainan iskut Venäjän öljynjalostamoihin ja Kiinan toimet raakaöljyn tuonnin sekä öljyjalosteiden viennin rajoittamiseksi ovat omalta osaltaan vaikuttaneet energiamarkkinoiden poikkeukselliseen tilanteeseen entisestään.

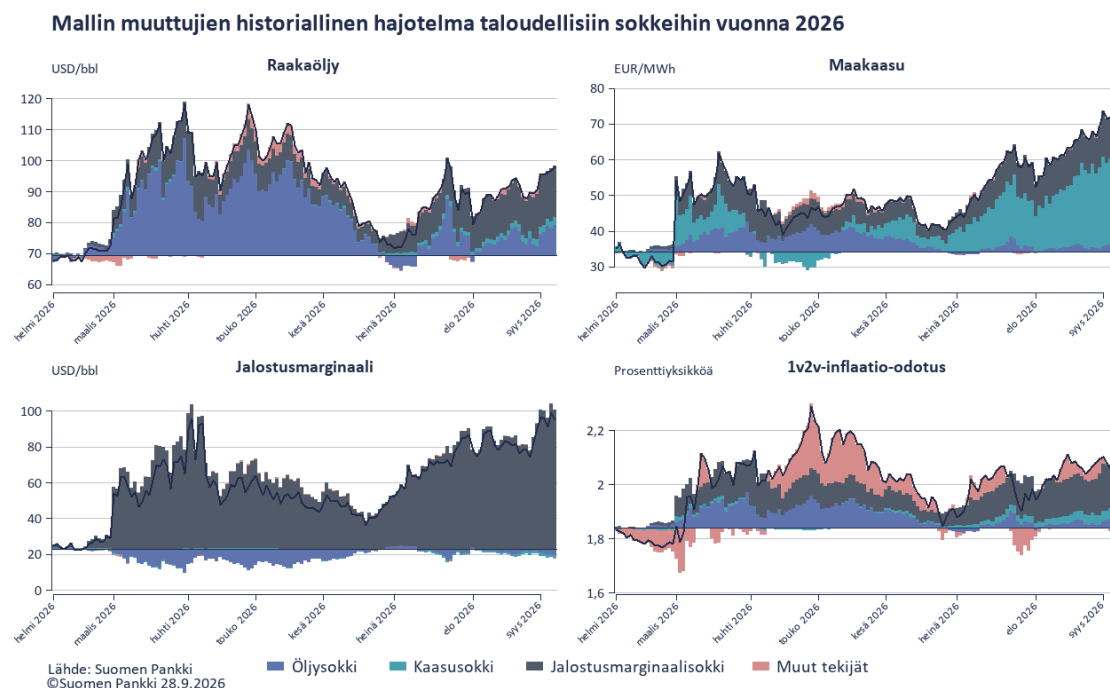
Raakaöljytynnyrin hinta nousi huhti-toukokuussa sotaa edeltäneestä alle 70 dollarista korkeimmillaan lähes 120 dollariin. Kesäkuussa Iranin ja Yhdysvaltain allekirjoittaman aiesopimuksen myötä pysyvämpi tulitauko ja Hormuzinsalmen liikenteen normalisoituminen

näyttivät todennäköisemmiltä, mikä hellitti energiamarkkinoiden hintapaineita, mutta vain hetkeksi. Heinäkuun alun jälkeen sekä energiaraaka-aineiden hinnat että jalostusmarginaalit ovat jälleen nousseet, eikä pysyvää ratkaisua konfliktiin ole näköpiirissä.

Kuviosta 3 nähdään, että raakaöljyn hintaa nostivat kriisin ensimmäisessä vaiheessa ennen aiesopimuksen allekirjoittamista pääasiassa öljysokit, jotka kertovat erityisesti raakaöljyn tuotantoon ja toimituksiin kohdistuneista häiriöistä. Tulostemme mukaan tulitaukosopimuksen jälkeen valtaosa raakaöljyn hinnannoususta selittyy kuitenkin öljysokkien sijaan uudelleen kasvaneilla jalostusmarginaaleilla. Elokuussa jalostusmarginaalisokki on selittänyt lähes kokonaan eron öljyn hinnassa verrattuna sotaa edeltävään aikaan.

Tulostemme mukaan kriisin toisessa vaiheessa aiesopimuksen allekirjoittamisen jälkeen Hormuzinsalmen sulku ei olisi siis enää (tai toistaiseksi) aiheuttanut samanlaista pulaa raakaöljystä sen kansainvälisillä markkinoilla. Tälle havainnolle on useampia selityksiä. Ensinnäkin salmen väliaikainen avautuminen kesäkuussa vapautti äkillisesti Persianlahdelle jumiin jäänyttä varastokapasiteettia (öljytankkereita), mikä vaimensi välitöntä raakaöljypulaa salmen jälleen sulkeutuessa. Toiseksi markkinatoimijat olivat kriisin toisessa vaiheessa huomattavasti paremmin varautuneita ja esimerkiksi niin sanottujen pimeiden kuljetusten määrä Hormuzinsalmen läpi on ollut merkittävästi suurempi kuin kriisin ensimmäisessä vaiheessa. Myös Ukrainan samanaikaisesti lisääntyneet iskut Venäjän öljynjalostamoihin ovat voineet omalta osaltaan vähentää raakaöljyn kansainvälistä kysyntää, mutta toisaalta lisätä kansainvälistä polttoainepulaa, mikä on voinut näkyä kasvaneissa jalostusmarginaaleissa.

Kuvio 4.



Myös maakaasun hintaan on vaikuttanut kaasusokin (eli suorien maakaasun tarjontaan liittyvien seikkojen) lisäksi öljysokki ja erityisesti jalostusmarginaalisokki. Öljy- ja jalostusmarginaalisokkien vaikutus maakaasun hintaan liittyy öljymarkkinan maailmanlaajuiseen hinnanmuodostukseen, jolla on oma vaikutuksensa myös eurooppalaisen maakaasun kysyntään. Kriisin jälkimmäisessä vaiheessa eurooppalaisen maakaasun hintaa ovat kuitenkin ensisijaisesti nostaneet maakaasuun suoraan liittyvät tekijät. Vaikka valtaosa Persianlahden maakaasusta on tyypillisesti myyty Euroopan sijaan Aasiaan, joutuvat eurooppalaiset toimijat kriisin pitkittyessä kilpailemaan kansainvälisillä markkinoilla aasialaisten toimijoiden kanssa, mikä lisää eurooppalaisen maakaasun hintapaineita, kun markkinatoimijat pyrkivät täyttämään maakaasuvaramoja lähestyvää talvea varten.

Ennen kaikkea jalostusmarginaalien kehitys vuonna 2026 on ollut hyvin poikkeuksellista. Jalostusmarginaalit kasvoivat heti Iranin sodan puhjetessa ennätyslukemiin ja alkoivat kesäkuussa allekirjoitetun aiesopimuksen aikaansaaman väliaikaisen laskun jälkeen taas jyrkästi kasvaa, kun taas raakaöljyn hinnannousu pysyi maltillisempana. Jalostusmarginaaleja kasvattavat monet jalostuskapasiteetin tarjontaan liittyvät tekijät, joista merkittävimpiä ovat Persianlahden alueen tuotannon poisjäänti markkinoilta, Ukrainan iskut Venäjän öljynjalostuskapasiteettiin sekä Kiinan toimet oman jalostustoimintansa ja etenkin viennin rajoittamiseksi. Kaikkia näitä tarjontaongelmia kuvaa mallimme jalostusmarginaalisokki.

Edellä olemme analysoineet mallimme avulla energiamarkkinoiden dynamiikkaa Iranin sodan

puhkeamisen jälkeen, mutta rahapolitiikan näkökulmasta erityisen kiinnostavaa on, miten energiamarkkinoiden häiriöt välittyvät keskipitkiin (1v2v) inflaatio-odotuksiin.

Kuvio 4 esittää, miten raakaöljyn tarjontahäiriöt ja jalostusmarginaalit kasvattivat kriisin ensi vaiheessa euroalueen keskipitkiä inflaatio-odotuksia muutamalla prosenttiyksikön kymmenyksellä. Kriisin jälkimmäisessä vaiheessa valtaosa (eli noin kaksi prosenttiyksikön kymmenystä) kasvaneista inflaatio-odotuksista näyttää sen sijaan selittyvän raakaöljyn sijasta lähes yksinomaan jalosteiden tarjontahäiriöillä.

Inflaatio-odotuksiin on vaikuttanut myös mallimme neljäs sokki eli niin sanotut muut tekijät. Nämä tekijät pitävät sisällään muun muassa energiamarkkinoihin liittymättömiä kysyntätekijöitä, mutta myös energiamarkkinoiden pidemmän aikavälin odotuksia siinä määrin, kun raakaöljyn, maakaasun ja polttoaineiden nykyhinnat eivät niitä heijastele. Muiden tekijöiden rooli kriisin ensi vaiheen voimakkaassa inflaatio-odotusten nousussa kuvaa todennäköisesti odotuksia pitkäaikaisista energiamarkkinoiden häiriöistä ja toisaalta niiden laaja-alaisesta välittymisestä euroalueen kuluttajahintainflaatioon. Sittemmin samojen tekijöiden rooli on kuitenkin pienentynyt ja euroalueen inflaatio-odotukset ovat asettuneet kriisin jälkimmäisessä vaiheessa keskuspankin kahden prosentin keskipitkän aikavälin inflaatiotavoitteen tuntumaan.

Yhteenveto

Tässä artikkelissa esittelemämme suhteellisen yksinkertainen malli tavoittaa hyvin energiamarkkinoilla viime aikoina nähdyt voimakkaat tarjontahäiriöt. Päivätasoisen rahoitusmarkkinadatan tarkastelu ja rakenteellisten tekijöiden tilastollinen erottelu antaa hyvän kuvan siitä, miten raakaöljyn, maakaasun ja öljyjalosteiden hintaliikkeet ovat välittyneet rahapolitiikan kannalta oleellisiin keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin. Tarkastelumme auttaa myös ymmärtämään energiamarkkinoiden sisäistä dynamiikkaa ja sitä, miten eri energiaraaka-aineiden tarjontahäiriöt vaikuttavat toisiinsa.

Iranin sodan syttyminen ja Hormuzinsalmen sulkua vuonna 2026 ovat olleet energiamarkkinoiden näkökulmasta täysin poikkeuksellisia tapahtumia, sillä ne ovat vaikuttaneet suoraan sekä raakaöljyn, maakaasun että öljyjalosteiden maailmanlaajuiseen tarjontaan. Tuloksemme ovat kuitenkin euroalueen rahapolitiikan näkökulmasta pääosin rauhoittavia, sillä edellä mainittujen tarjontahäiriöiden vaikutus euroalueen keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin näyttää toistaiseksi jääneen melko rajalliseksi.

Vaikka tässä artikkelissa tarkastelemamme inflaatio-odotukset ovat kirjoitushetkellä nousseet tänä vuonna joitain prosenttiyksikön kymmenyksiä, ovat ne tarjontahäiriöiden laajuuteen nähden pysyneet varsin hyvin ankkurissa ja keskuspankin inflaatiotavoitteen mukaisen kahden prosentin

tuntumassa. Tuloksemme kuitenkin osoittavat, että energiaraaka-aineiden hintavaihtelulla on vaikutuksia euroalueen keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin ja energiaraaka-aineiden tarjontahäiriöiden pitkittyminen voi myös jatkossa edellyttää rahapoliittisia toimia keskuspankin uskottavuuden säilyttämiseksi.

Lähteet

Adolfson, J. F., Lappe, M. S., Manu, A. S., Rößler, D., Schupp, F., & Stalla-Bourdillon, A. (2026). Gas market shocks: Tracing the effect on Euro Area inflation expectations. *Journal of Macroeconomics*, 103760.

Alessandri, P. & Gazzani, A. (2025). Natural gas and the macroeconomy: not all energy shocks are alike. *Journal of Monetary Economics*, Volume 151, April 2025, 103749.

Binder, C. (2018). Inflation Expectations and the Price at the Pump. *Journal of Macroeconomics*, 58, 1–18.

Casoli, C., Manera, M. & Valenti, D. (2024). Energy shocks in the Euro area: Disentangling the pass-through from oil and gas prices to inflation. *Journal of International Money and Finance*, 147.

Corsello, F. & Foschi, A. (2026). The different effects of oil and gas supply shocks on euro area inflation. *VOXEU Column*, 13 May 2026.

IEA (2026). Oil Market Report – February 2026. *International Energy Agency*, 12. helmikuuta 2026.

Kilian, L. & Zhou, X. (2022). Oil prices, gasoline prices, and inflation expectations. *Journal of Applied Econometrics*, 37(5), 867–881. <https://doi.org/10.1002/jae.2911>.

Neri, S., Buseti, F., Conflitti, C., Corsello, F., Delle Monache, D., & Tagliabracchi, A. (2023). Energy price shocks and inflation in the euro area. *Bank of Italy Occasional Paper*, (792).

Vilmi, L. (2026). [Energiasokkien vaikutukset inflaatioon vaihtelevat yllättävän voimakkaasti eri aikoina](#). *Euro & talous*, 4/2026, Suomen Pankki.

Viitteet

1. Ks. myös Lauri Vilmin artikkeli “Energiasokkien vaikutukset inflaatioon vaihtelevat yllättävän voimakkaasti eri aikoina”, joka tarkastelee artikkelimme nähden selvästi pidempää ajanjaksoa (*Euro & talous*, 4/2026).

↑

2. Käytämme niin sanottuja 1v2v-inflaatio-odotuksia. Tämä viittaa odotuksiin vuoden päästä alkavan kaksivuotisjakson keskimääräisestä inflaatiosta, mutta keskipitkä aikaväli voidaan määritellä eri tavoin ja riippuu kontekstista. ↑
3. Artikkelimme lähestymistapaa voi verrata Kilianin ja Zhoun (2022) tutkimukseen, joka tarkastelee kuukausitason bensiinin hintojen ja kotitalouksien inflaatio-odotusten yhteyttä Yhdysvalloissa. Inflaatio-odotusten ja bensiinin hintojen yhteydestä Yhdysvalloissa dokumentoi myös Binder (2018). ↑
4. Oletamme, että käyttämiimme neljän toisistaan riippuvan muuttujan muutoksiin vaikuttaa neljä toisistaan *riippumatonta* rakenteellista sokkia. Mallimme ei vaadi muita merkittäviä teknisiä oletuksia, sillä havaitsemattomien toisistaan riippumattomien sokkien arvioimiseen voidaan käyttää datan tilastollisia ominaisuuksia. Teknisesti ottaen näillä tilastollisilla ominaisuuksilla tarkoitetaan datan poikkeamaa normaalijakaumasta. ↑
5. Brent-raakaöljyn lähimmän futuurisopimuksen dollarimääräinen hinta. ↑
6. Eurooppalaisen TTF-maakaasun lähimmän futuurisopimuksen euromääräinen hinta. Euroopan tärkein maakaasun vertailuhinta. ↑
7. Käytämme niin sanottua 5:3:2-jalostusmarginaalia, joka olettaa öljynjalostajien tuottavan viidestä tynnyristä raakaöljyä kolme tynnyriä bensiiniä ja kaksi tynnyriä dieseliä. Tämä vastaa melko hyvin eurooppalaisten öljynjalostajien tuotantorakennetta ja on Euroopassa yleisimmin käytetty keskimääräisen jalostusmarginaalin mitta. Mitta lasketaan raakaöljy-, bensiini- ja diesel-futuurisopimusten hinnoista. ↑
8. Niin sanottu 1v2v-inflaatio-odotus, joka lasketaan yhden ja kolmen vuoden mittaisten inflaatiowap-sopimusten hinnoista. ↑
9. Oletamme markkinat siinä mielessä tehokkaiksi, että paras arvio esimerkiksi raakaöljyn seuraavan päivän hinnalle on raakaöljyn nykyhintaa. Näin ollen voimme tulkita päivämuutokset yllätyksinä, joihin vaikuttavat muun muassa kysyntä- ja tarjontasokit. Tässä käyttämämme oletus on energiamarkkinoiden päivätason muutosten tapauksessa varsin lähellä totuutta, muttei välttämättä olisi kaikissa markkinaolosuhteissa tai esimerkiksi kuukausimuutosten tapauksessa realistinen oletus. Otamme myös huomioon, kuinka kuukauden vaihtuessa myös lähimmän futuurisopimuksen määritelmä muuttuu. ↑
10. Putki- ja LNG-infrastruktuurin rajallisuus rajoittaa maakaasun kansainvälisen ↑

hinnanmuodostuksen yhdentymistä, minkä vuoksi alueelliset hintaerot esimerkiksi Yhdysvaltojen ja Euroopan välillä voivat olla huomattavan suuria. Raakaöljyn kuljettaminen meriteitse on sen sijaan suhteellisen edullista, mikä näkyy pienempinä alueellisina hintaeroina.

11. Raakaöljyn globaali tarjonta kasvoi vuoden 2025 aikana liki 10 prosenttia (IEA Oil Market Report, 12 February 2026). ↑

Asiasanat

energiamarkkinat, energiasokki, euroalue, inflaatio-odotukset