Analyysi

Koronapandemiasta toipuminen kiihdytti inflaatiota, mutta inflaation ennustetaan tasaantuvan

Kansainvälinen talous, Suomen talous | 08.02.2022 | Sami Oinonen, Harri Pönkä

KIRJOITTAJAT



Sami Oinonen
Vanhempi ekonomisti



Harri Pönkä
Vanhempi ekonomisti

Koronapandemian aikana inflaatio on saanut jälleen enemmän huomiota, kun vaihtelut kuluttajahintojen nousussa ovat olleet viime vuosia suurempia. Pandemian alkuvaiheessa keväällä 2020 inflaatio hidastui merkittävästi, ja vastaavasti vuonna 2021 inflaatio kiihtyi selvästi viime vuosia nopeammaksi. Inflaatiota nopeuttivat erityisesti energian hintojen nousu, palveluhintojen elpyminen talouden avautumisen myötä, sekä erilaiset tuotantokapeikot. Näiden tekijöiden väistyessä inflaation ennustetaan hidastuvan vuoden 2022 aikana niin euroalueella kuin Suomessakin. Pandemian ja tuotantokapeikkojen pitkittyminen, sekä energiahintojen nousu aiheuttavat kuitenkin edelleen merkittävää epävarmuutta yleisestä talouskehityksestä ja inflaationäkymistä.



Energian ja ruuan hinnat kiihdyttivät inflaatiota tammikuussa sekä euroalueella että Suomessa

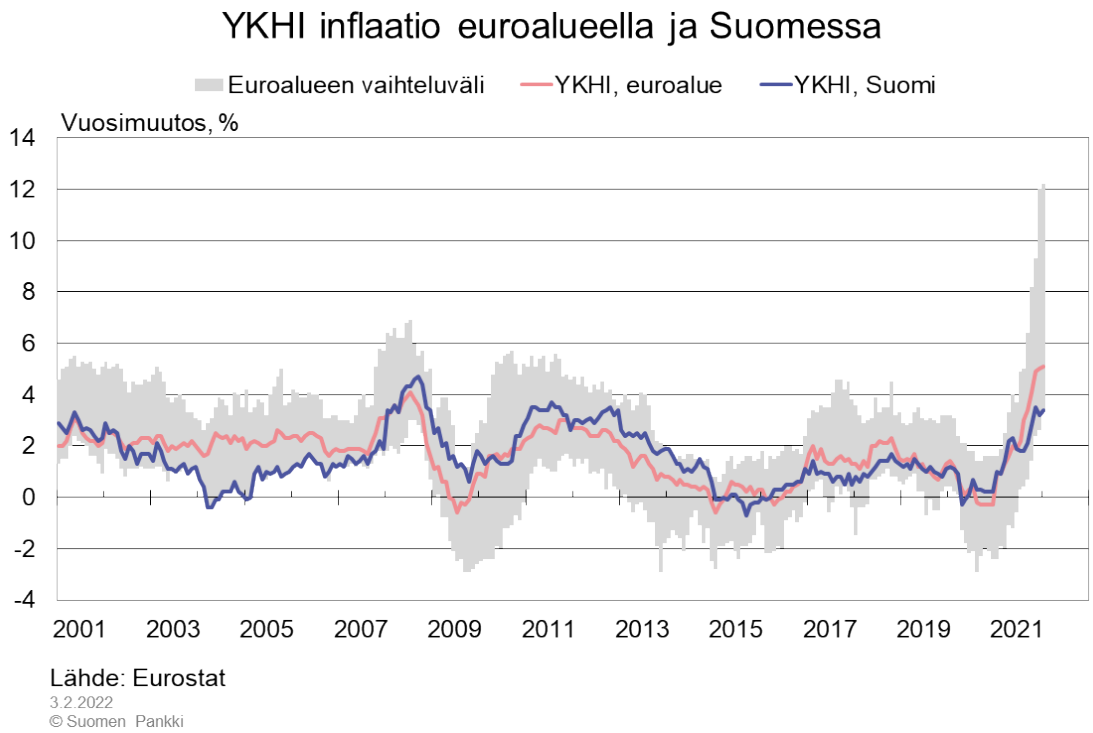
Ennakkotietojen mukaan euroalueen inflaatio oli tammikuussa 2022 5,1 %. Suomessa vastaava yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) vuosimuutos oli 3,4 prosenttia (kuvio 1). Sekä euroalueella että Suomessa inflaatiota kiihdyttivät erityisesti energian hinnat, jotka jatkoivat nousuaan edelleen tammikuussa. Energiainflaatio yksistään selittääkin yli puolet euroalueen ja merkittävän osan myös Suomen tammikuun kokonaisinflaatiosta.

Pohjainflaatio, josta on poistettu energian ja ruuan hintojen vaikutus, sen sijaan hidastui tammikuussa euroalueella 0,3 prosenttiyksikköä 2,3 prosenttiin. Suomessa pohjainflaatio puolestaan kiihtyi kulutustavaroiden inflaation kiihdyttämänä 0,3 prosenttiyksikköä 2,0 prosenttiin. Euroalueen pohjainflaatiota jarrutti kulutustavaroiden inflaatiovauhdin maltillistuminen joulukuuhun verrattuna. Kulutustavaroiden inflaatiota hidasti Saksan arvonlisäveron vaikutuksen poistuminen, minkä vaikutus näkyi kuitenkin kokonaisuudessaan ennakoitua vähemmän. Erityisesti Saksan palveluinflaatio pysyi yllättävän korkealla ottaen huomioon arvonlisäveron vaikutuksen poistuminen. Tarkemman analyysin mahdollistavat alaerät ovat saatavilla vasta 23.2. On kuitenkin mahdollista, että korkeamman pohjainflaation taustalla on edelleen pandemian aiheuttamat poikkeukselliset tekijät vapaa-ajan hintojen normalisointiin ja tarjonnan häiriöihin liittyen. Näiden vaikutusten jatkuminen lisääkin riskiä korkean inflaation vaiheen pitkittymiseen.

Viime kuukausina inflaatio on ollut Suomessa selvästi hitaampaa kuin euroalueella keskimäärin. Inflaatiota määrittävät tekijät Suomessa ja euroalueella ovat pitkälti yhteisiä, mutta toisaalta

inflaatiokehityksessä on myös maakohtaisia erityispiirteitä. Viimeaikaisen toisistaan poikkeavan kehityksen taustalla on erityisesti energiainflaatio ja maakaasun huomattavan pieni vaikutus Suomessa verrattuna moneen muuhun euroalueen maahan. Myös kulutuksen painorakenteissa on eroja eri maiden välillä. Suomessa energian ja palveluiden kulutuspainot ovat vuoden 2021 painoilla mitattuna hieman euroalueen keskimääräistä pienemmät.

Kuvio 1.



Energian hinnannousu ja muut pandemiaan liittyvät tekijät kiihdyttivät inflaatiota vuonna 2021

Euroalueen inflaatio kiihtyi vuoden 2021 aikana alkuvuoden 0,9 prosentista 5,1 prosenttiin tammikuuhun 2022 mennessä. Erityisen ripeää inflaation kiihtyminen oli heinäkuusta lähtien. Suomessa inflaatio kiihtyi maltillisemmin, yhdestä prosentista 3,4 prosenttiin.

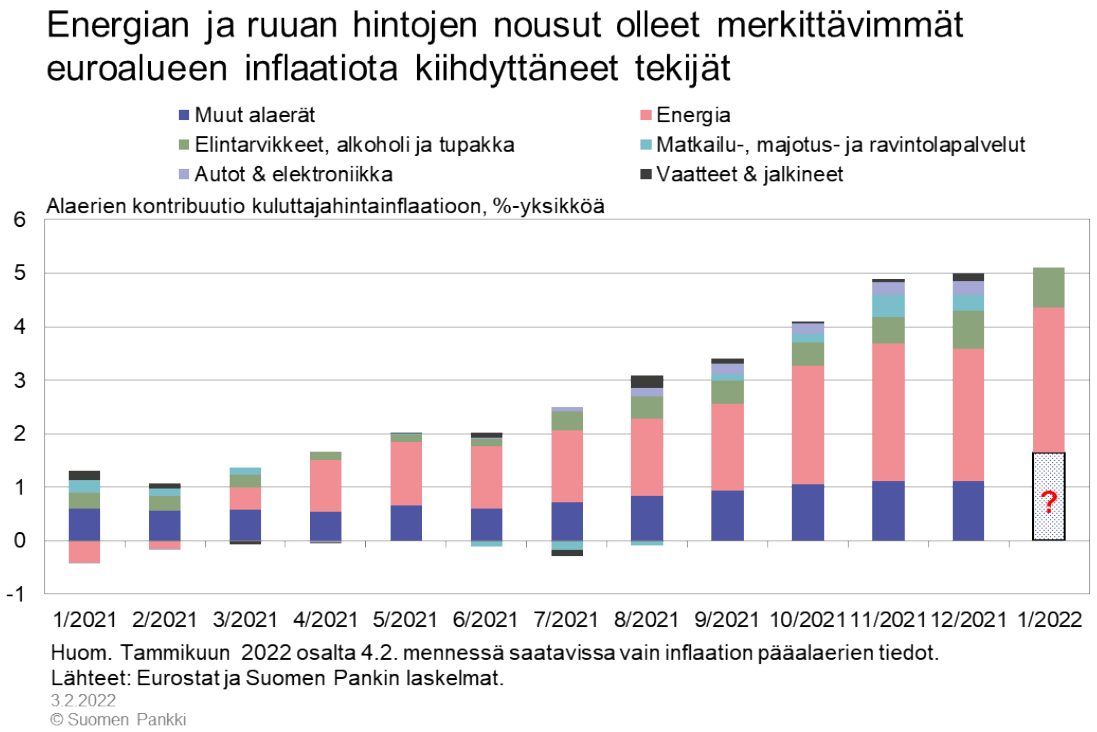
Korkeaksi kohonneen inflaation taustalla on koronapandemian aiheuttamasta poikkeusajasta johtuvia tekijöitä. Näistä tärkeimmät ovat energian hinnannousu, palveluhintojen palautuminen sekä tarjontahäiriöt. Kyseisten tekijöiden vaikutuksen inflaatioon arvioidaan koronapandemian helpottaessa ja taloustilanteen normalisoituessa hellittävän. Euroalueen inflaation alaerien tarkastelu osoittaa inflaation kiihtymisen olleen vuonna 2021 kapea-alaista. Tammikuun 2022 alaerätietoja ei vielä ole saatavilla, mutta ainakin energian hintojen nousu näyttää jatkuvan

aikaisempaa ennakoitua vauhdikkaampana.

Vielä joulukuussa 2021 merkittävää inflaation kiihtymistä euroalueella oli havaittavissa muutamissa yksittäisissä tuotteissa ja palveluissa, joihin pandemia on erityisesti vaikuttanut. Näihin lukeutuvat lähinnä energiaan ja polttoaineisiin, sekä matkailuun liittyvät erät. Syksyn 2021 mittaan myös ruuan hinta on laajalti kallistunut mm. erilaisten tuotantoa heikentäneiden sääilmiöiden seurauksena sekä energian hinnan nousun tuotantokustannuksia nostavien vaikutusten takia.

Niin euroalueella, Suomessa kuin Yhdysvalloissakin energia ja polttoaineet ovat merkittävä selittäjä inflaation kiihtymisessä. Energian hintojen vaikutus on ollut voimakasta erityisesti euroalueella, missä nämä erät yksistään selittävät jopa yli puolet huhtikuun 2021 jälkeisestä inflaation kiihtymisestä (kuvio 2). Kuluttajahintaindeksiä nostavat euroalueella erityisesti bensiinin, dieselin, maakaasun, sähkön ja muiden nestemäisten polttoaineiden hintojen nousu. Myös Suomessa energiahintojen vaikutus kattoi lähes puolet vuoden 2021 inflaatiosta. Yhdysvalloissa energian osuus viime vuoden kokonaisinflaatiosta oli vain noin viidennes, eli noin 1,8 prosenttiyksikköä.

Kuvio 2.

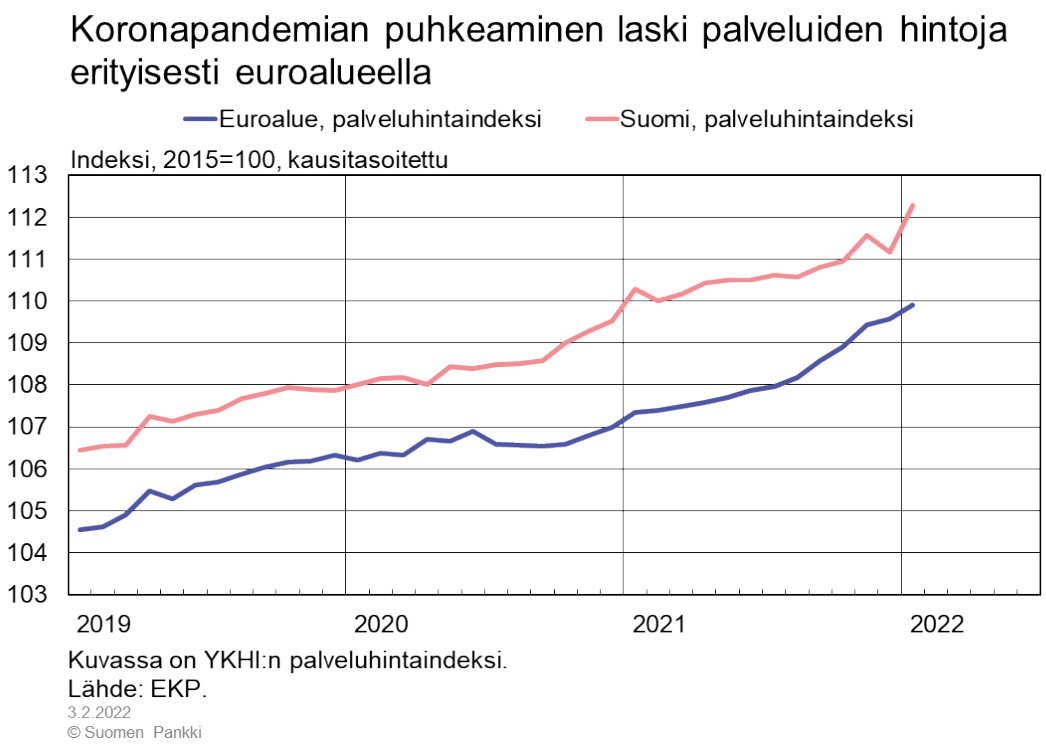


Pandemialla on ollut merkittäviä vaikutuksia palveluiden kysyntään ja tarjontaan sekä palveluiden hintoihin. Pandemian alussa palveluiden kulutus romahti ja niiden hintaindeksi jopa laski (kuvio 3).

Rajun ensimmäisen korona-aallon ja pitkään jatkuneiden koronarajoitusten- ja sulkujen asteittain hellittäessä, sekä ihmisten liikkumisen jälleen lisääntyessä kulutuskysyntä toipui vähitellen.

Vuonna 2021 palveluinflaatio nopeutui kokonaisuutena sekä euroalueella että Suomessa selvästi, joskin hintojen nousu kohdistui epätasaisesti eri alaeriin. Erityisesti matkailu-, majoitus- ja kuljetuspalveluiden, kuten lento- ja junamatkustuksen, hinnat nousivat voimakkaasti, kun ne palautuivat vuoden 2020 pahimmasta korona-ahdingosta. Näiden erien inflaatiota kiihdyttänyt vaikutus näkyy kuviossa 2 erityisesti loppuvuonna 2021. Kun pandemiatilanne vähitellen paranee, näiden epätavanomaisten vaikutusten odotetaan hiljalleen väistyvän.

Kuvio 3.



Pandemian aikana monien kestokulutustavaroiden (esim. etätyövälineiden) kysynnän kasvu on voimistunut. Kulutus on ylipäätään siirtynyt enemmän palveluista tavaroihin koronarajoitteiden ja ihmisten liikkumisen vähentymisen myötä. Tarjonta ei ole kuitenkaan kyennyt täysin vastaamaan kasvaneeseen kysyntään.

Tuotantoa supistivat pandemian aiheuttamat sairastapaukset ja rajoitukset. Tämä on osaltaan luonut lisää inflaatiopainetta. Ongelmia ovat aiheuttaneet koronasta johtuneet tuotanto- ja kuljetushäiriöt (kts. Tarjonnan pullonkaulat vaikuttavat talouteen laaja-alaisesti – Euro ja talous), sekä komponentti- ja raaka-ainepula. Esimerkiksi Euroopan komission luottamuskyselyissä useat talouden toimijat raportoivat välituotteiden saatavuuden haittaavan tuotantoaan. Tämä on

näkynyt mm. auto- ja elektroniikkateollisuudessa kohonneina hintoina ja kiihdyttänyt inflaatiota (kuvio 2).

Komponenttipula on haitannut autoteollisuuden toimintaa ja hankaloittanut uusien autojen saatavuutta, minkä vuoksi erityisesti käytettyjen autojen kysyntä ja hinnat ovat nousseet niin euroalueella kuin Suomessakin. Autojen hintojen nousu ei ole kuitenkaan Euroopassa ollut lähellekään yhtä voimakasta kuin Yhdysvalloissa, jossa kysynnän ja tarjonnan epätasapainojen vuoksi käytettyjen autojen hinnat lähes kaksinkertaistuivat viime kesänä. Yhdysvalloissa yksistään autojen hinnat selittävät joulukuun 7 prosentin kokonaisinflaatiosta peräti 1,6 prosenttiyksikköä.

Viime vuonna euroalueen inflaatiota kiihdyttivät lisäksi kertaluonteiset tekniset seikat, joista merkittävin oli Saksassa yhtenä koronaelvytyksen tukimuotona toteutettu yleinen arvonlisäverokannan alennus heinäkuusta joulukuuhun 2020. Tämä laski hintatasoa Saksassa ja siten hillitsi inflaatiota myös euroalueella vuonna 2020.

Kun Saksan arvonlisäveroalennus loppui, hinnat palautuivat takaisin aiemmalle tasolleen. Tämä näkyy euroalueen inflaation kiihtymisenä vuoden 2021 aikana. Suomen inflaatiossa Saksan arvonlisäveron vaikutus ei luonnollisesti ole näkynyt.

Kaiken kaikkiaan inflaation kiihtyminen on siis euroalueella rajoittunut melko suppeaan joukkoon hyödykkeitä ja johtunut pääosin koronapandemian aiheuttamista poikkeusoloista ja energian hinnan noususta. Kaikkien muiden inflaation alaerien yhteenlaskettu vaikutus euroalueen inflaatioon on ollut hyvin maltillinen ja pysytellyt vuoden 2021 tammi-joulukuussa 0,6–1,2 prosenttiyksikön välissä (kuvio 2).

Nykyistä nopeaa inflaatiota selittää yhtäältä energian ja ruoan hintojen nousun kiihtyminen ja toisaalta palautuminen edellisen vuoden poikkeuksellisen hitaasta hintakehityksestä. Lisäksi inflaatiota on kiihdyttänyt kuljetuskapasiteetin ongelmista johtuneet rahtihintojen nousu, sekä pandemian aiheuttamat tarjonnan pullonkaulat.

Koronakriisin vaikutusten hahmottamiseksi on hyödyllistä verrata hintoja myös kahden vuoden takaiseen, pandemiaa edeltäneeseen tilanteeseen. Tarkasteltaessa YKHI:n kehitystä kahden vuoden takaiseen nähden voidaan todeta, että kausitasoitetut kuluttajahinnat olivat tammikuussa 2022 euroalueella 5,9 prosenttia korkeammat kuin vuoden 2020 tammikuussa, eli vuositasolla keskimääräinen hintojen nousu on ollut 2,9 prosenttia.

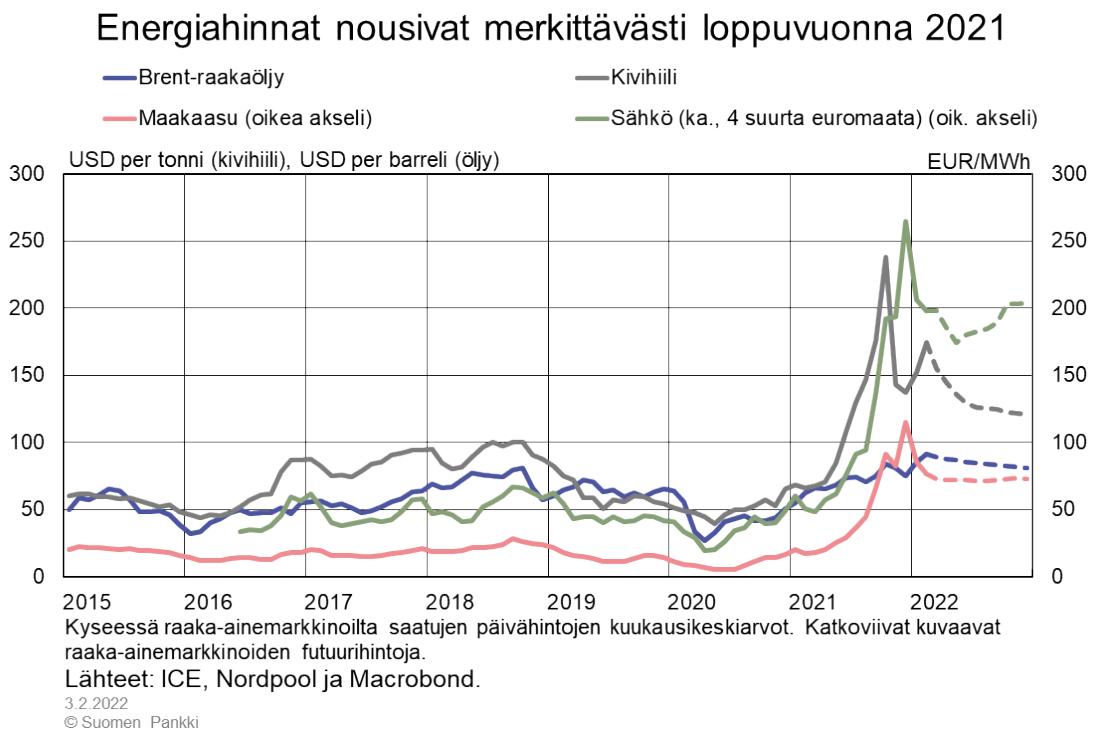
Kahden vuoden pohjainflaatio, josta on poistettu energian ja ruuan hintojen vaikutus, oli euroalueella tammikuussa 3,6 prosenttia, eli keskimäärin hinnat ovat nousseet vain 1,8 prosenttia vuodessa. Vastaava 2 vuoden keskimääräinen inflaatio oli Suomessa 2,0 prosenttia ja pohjainflaatio 1,3 prosenttia. Tilanne on hyvin erilainen Yhdysvalloissa, jossa joulukuun

kuluttajahintainflaatio on kahden vuoden ajalta keskimäärin 4,3 ja kuluttajahintojen pohjainflaatiokin 3,6.[1]

Energian hintojen vaikutuksen inflaatioon odotetaan tasaantuvan kuluvan vuoden aikana

Keskeisin kuluttajahintainflaatiota kiihdyttänyt tekijä on ollut energian hintojen nousu. Energian hinnat nousivat voimakkaasti vuoden 2021 aikana euroalueella ja Suomessa (kuvio 4). Maakaasun, kivihiilen ja sähkön hinnat nousivat erityisesti loka-joulukuussa. Tämä näkyi inflaation nousuna kahta kautta: Yhtäältä vuoden 2020 matalilta hintatasoilta palautumisen takia, eritoten raakaöljyn hinnan osalta (ns. pohjavaikutus eli vuoden takaisen vertailuajankohdan vaikutus) ja toisaalta syksyn mittaan laaja-alaisesti ja voimakkaasti nousseiden energian hintojen seurauksena. Energian hinnat kallistuivat viime vuonna merkittävästi, mikä heijastuu vielä myös vuoden 2022 inflaatioon.

Kuvio 4.



Raakaöljyn maailmanmarkkinahinta romahti koronapandemian puhjettua noin 60–70 dollarin tynnyrihinnasta 20–30 dollarin haarukkaan. Kesästä 2020 lähtien hinta palautui asteittain ja nousi koronaa edeltävälle tasolle maaliskuussa 2021. Viime vuoden aikana öljyn hinnan nousu jatkui ja

on nyt kohonnut jo 90 dollarin tuntumaan. Öljyn hinta on tällä hetkellä siis 70–80 % korkeampi kuin vuosi sitten.

Maakaasun hinta puolestaan lähes kuusinkertaistui Euroopan markkinoilla alkuvuoden kutakuinkin normaalista, pitkän aikavälin keskimääräistä hintaa vastaavasta, noin 20 euron megawattituntihinnasta joulukuuhun mennessä reiluun 115 euroon megawattitunnilta. Myös kivihiilen hinta nousi merkittävästi viime vuoden aikana.

Sähkön ja kaasun markkinahintojen voimakas nousu on välittynyt kuluttajahintoihin monissa euroalueen maissa Suomea nopeammin. Keski-Euroopassa maakaasua käytetään runsaasti myös sähkön tuotannossa, mikä on osaltaan nostanut sen hintoja. Kaasun käyttö on Suomessa puolestaan hyvin vähäistä, mikä selittää osaltaan sitä, miksi energian hinnat ovat Suomessa nousseet euroalueen keskiarvoa vähemmän.

Myös sähkön hinta on noussut euroalueella Suomea nopeammin. Esimerkiksi Espanjassa suositaan Suomea enemmän vaihtuvahintaisia, suoraan pörssisähköstä johdettuja sopimuksia, jolloin sähköhinta on välittynyt siellä nopeasti kuluttajahintoihin.[2]

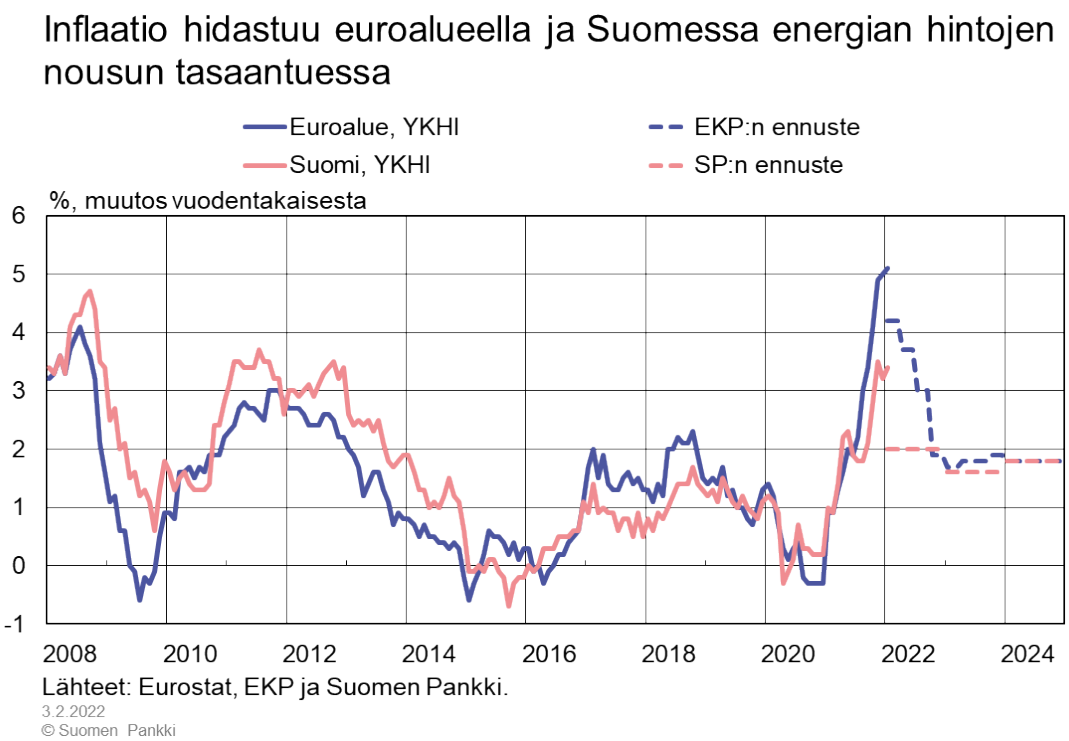
Rahoitusmarkkinoilta johdetut hinnat osoittavat energiainflaation hidastuvan vuonna 2022. Helmikuun alkuun mennessä sekä maakaasun ja sähkön hinnat ovat jo laskeneet huipputasoistaan (kuvio 4). Energian futuurihinnat ovat laskusuunnassa, mikä ennakoi energiahintojen laskevan lievästi lähitulevaisuudessa, mutta jäävän kuitenkin selvästi pandemiaa edeltänyttä tasoa korkeammalle. Mikäli energiahinnat pysyisivät nykytasollaan, niiden suora vaikutus kokonaisinflaatioon poistuisi vuoden kuluttua.

Inflaation ennustetaan hidastuvan vuonna 2022

Eurojärjestelmän joulukuun ennusteen mukaan inflaatio pysyy korkealla jonkin verran pidempään kuin vielä syyskuun ennusteen yhteydessä arvioitiin, mutta hidastuu selvästi kuluvan vuoden aikana. Energian hintojen nousu vaikuttaa inflaatioon voimakkaasti vielä alkuvuoden 2022 ajan, mutta maltillistuu sen jälkeen vähitellen. Tammikuussa 2022 energiainflaatio jatkui voimakkaana ja myös tarjonnan pullonkaulojen vaikutukset näyttävät jatkuneen edelleen. Nämä tekijät lisäävät riskiä korkean inflaatiojakson pitkittymisestä. Euroalueen inflaation ennustetaan pysyvän koholla vuoden puoliväliin saakka ja laskevaan sen jälkeen asteittain alle 2 prosenttiin (kuvio 5).

Inflaation ennustetaan hidastuvan myös Suomessa vuoden 2022 kuluessa. Suomen Pankin joulukuun Suomen talouden ennusteessa YKHI-inflaatio on kuluvana vuonna noin kaksi prosenttia ja hidastuu 1,6 prosenttiin vuonna 2023.

Kuvio 5.



Inflaation arvioitu hidastuminen selittyy monilta osin samoilla tekijöillä euroalueella ja Suomessa. Ennusteiden taustalla ovat eurojärjestelmän yhteiset oletukset, joiden mukaan energian raaka-aineiden hinnat kääntyvät futuuririensa mukaisesti lievään laskuun vuonna 2022.

Helmikuun alkuun tultaessa öljyn toteutunut hinta ja lähiajan futuuriura ovat hieman ennusteoletuksia korkeammalla. Kaasun ja sähkön hintojen osalta toteutuneet hinnat ja tämänhetkiset lähifutuuriurat ovat puolestaan hieman joulukuun tasoja matalammat. Eurojärjestelmän ja Suomen Pankin ennusteissa oletetaan myös, että tarjontahäiriöt helpottavat vähitellen vuoden 2022 toiselta neljännekseltä alkaen ja loppuvat kokonaan vuoden 2023 alkuun mennessä. Pandemiatilanteen arvioidaan helpottavan vähitellen vuoden 2022 aikana.

Pohjainflaation odotetaan pysyvän kohonneilla tasoillaan vielä kuluvan vuoden ajan johtuen tarjontakapeikoista ja palvelujen kysynnän normalisoitumisesta, mutta kysynnän ja tarjonnan asteittain tasapainottuessa pohjainflaation ennustetaan asettuvan vajaaseen kahteen prosenttiin. Pohjainflaation kehitystä tukee oletettu pandemiatilanteen asteittainen helpottaminen ja talouden elpyminen sekä ennustettu palkkojen maltillinen kasvu ja inflaatio-odotusten nousu inflaatiotavoitteen tuntumaan.

Pandemiatilanne ja energiahinnat luovat edelleen riskejä inflaationäkymään

Lähiaikojen inflaationäkymiin liittyy edelleen lukuisia riskejä. Koronaviruksen leviäminen ja mahdolliset uudet aallot voivat hidastaa kokonaiskysynnän elpymistä ja aiheuttaa lisää tarjontahäiriöitä. Erityisesti tartuntamäärien kasvu voi aiheuttaa häiriöitä tuotantoon sairauspoissaolojen lisääntyessä.

Monilta osin pandemian kehitykseen kytköksissä olevat tarjontakapeikot tuovat tällä hetkellä merkittävää epävarmuutta inflaationäkymiin, sillä sekä niiden kestolla että laajuudella on merkitystä tulevan hintakehityksen kannalta. Pitkittyessään ja pahentuessaan tuotannon häiriöt voivat viivästyttää inflaation hidastumista.

Energian hinnat ovat pysyneet korkeina ja niiden välittyminen laajemmin muiden hyödykkeiden hintoihin voi pitää inflaatiota odotettua nopeampana vuonna 2022. Energian hintojen pysyvämpi nousu viivyttäisi myös itsessään inflaation hidastumista vuonna 2022, jolloin ensi vuoden inflaatio voisi olla nykyisiä ennusteita nopeampaa. Erityisesti geopoliittiset jännitteet voivat eskaloituessaan lisätä energiahintojen kautta tulevia inflaatioriskejä.

Palkkojen nousu toistaiseksi maltillista euroalueella

Työmarkkinat ovat asteittain toipuneet pandemian syvimmästä kurimuksesta ja niin työttömyysaste kuin työllisyyskin ovat kutakuinkin palautuneet pandemiaa edeltäneille tasoille ja joillakin toimialoilla on ilmennyt jo työvoimapulaa. Tämä yhdessä kiihtyneen inflaation kanssa saattaa jatkossa luoda paineita palkankorotuksiin kuluttajien ostovoiman säilyttämiseksi ja yritysten kilpaillessa niukoista työvoimaresursseista.

Tuoreimmissa sopimuksissa palkankorotukset ovat olleet melko maltillisia niin euroalueella kuin Suomessakin. Eurojärjestelmän joulukuun ennusteessa euroalueen palkkojen ennustetaan kasvavan lähivuodet hieman koronakriisiä edeltävää aikaa nopeammin, mutta kuitenkin verraten maltillisesti. Suomessa uusien solmittujen työehtosopimusten perusteella palkankorotuslinja on asettunut noin kahteen prosenttiin.

Toisin kuin euroalueella ja Suomessa, Yhdysvalloissa palkkojen kasvu on ollut varsin voimakasta ja palkkainflaatio kiihtyikin selvästi viime vuoden aikana. Työttömyysaste on laskenut Yhdysvalloissa hyvin alas 3,9 prosenttiin, eli selvästi alemmaksi kuin euroalueella (7,0 %) tai Suomessa (7,1 %). Yhdysvalloissa koronapandemia vaikuttaa myös mullistaneen työmarkkinoita selvästi euroaluetta

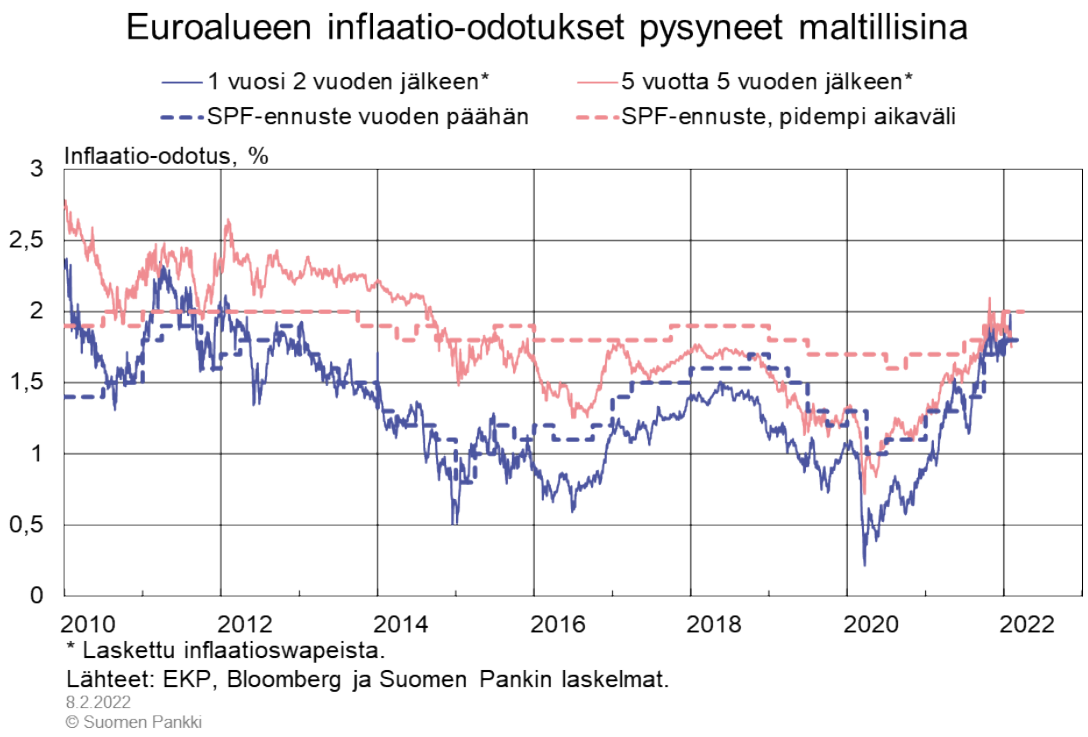
enemmän ja on aiheuttanut työvoimapulaa useilla toimialoilla.

Yhdysvalloissa on pandemian aikana ollut havaittavissa ilmiö, jossa työntekijät ovat poistuneet työmarkkinoilta tai hakeutuneet toiselle alalle. Se, kuinka pysyvä ilmiö tämä on, jää nähtäväksi. Joka tapauksessa euroalueella Yhdysvaltoihin verrattavissa olevaa osallistumisasteen laskua ei ole tällä hetkellä havaittavissa. Yhdysvaltojen inflaatiokehitykseen on myös vaikuttanut talouden euroaluetta nopeampi toipuminen koronakriisistä ja myös jo ennen koronakriisiä euroaluetta korkeammalla pysytelleet inflaatio-odotukset.

Viimeaikaisen energian hintojen nousun ja inflaation kiihtymisen riskinä on ajautuminen tilanteeseen, jossa inflaation kiihtyminen johtaisi inflaatio-odotusten nousuun ja sitä kautta palkankorotuksiin. Nämä niin sanotut energian hinnan nousun toisen kertaluvun vaikutukset puolestaan kiihdyttäisivät inflaatiota entisestään.

Ennustettua kovemmat palkankorotukset lisäisivät inflaatiopaineita erityisesti työvoimavaltaisten palveluiden hintoihin. Euroalueella ja Suomessa palkkojen noususta ja inflaatiota kiihdyttävästä haitallisesta hinta-palkka- kierteestä ei ole toistaiseksi ollut viitteitä. Euroalueella myös inflaatio-odotukset ovat pysyneet maltillisina. Sekä markkinainformaatiosta johdetut että kyselyperusteiset inflaatio-odotukset ovat vajaan kahden prosentin tuntumassa. Inflaation odotetaan palautuvan hintavakaustavoitteen mukaisesti kahden prosentin paikkeille (kuvio 6).

Kuvio 6.



Viitteet

1. Tosin euroalueen ja Yhdysvaltojen välisiä inflaatioasteita verrattaessa on hyvä huomioida alueiden erilaiset menetelmät inflaation laskennassa. Esimerkiksi Yhdysvalloissa inflaatioon on sisällytetty omistusasumisesta aiheutuvat kulut. ↑
2. Pacce et al. (2021). Recent developments in Spanish retail electricity prices: the role played by the cost of CO2 emission allowances and higher gas prices. Documentos Ocasionales nro 2120. ↑

Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Asiasanat

energia, hinnat, inflaatio, koronapandemia, palkat, tarjonnan pullonkaulat