

LYHYESTI SANOTTUNA

Vaikka inflaatio hidastui, teollisuus kamppailee yhä kalliin energian kanssa

Kansainvälinen talous, Rahapolitiikka | 01.10.2024

Inflaatiopaineiden helpottaminen on mahdollistanut euroalueella tänä vuonna jo kaksi koronlaskua. Niiden vaikutus näkyy kuitenkin viiveellä, ja rahapolitiikan viritys on yhä kiristävää. Ostovoiman vahvistuminen tukee kulutusta, mutta investoinnit elpyvät hitaasti. Talouskasvu jatkuu vaisuhkona ja kaksijakoisena, kun kasvua tukevat lähinnä palvelualat ja teollisuustuotannon kehitys jatkuu heikkona. Teollisuudella on rakenteellisia ongelmia, jotka vaativat kilpailukykyyn kohentumista. Palvelualoilla taas kaivattaisiin nopeampaa tuottavuuskehitystä.



Lue tekoälyn avulla luotu tiivistelmä

- Inflaation asteittainen paluu tavoitteeseen mahdollistaa rahapolitiikan keventämisen.
- Euroalueen kasvu elpyy hitaasti, ja teollisuuden ongelmat ovat suurelta osin rakenteellisia.
- Geopoliittiset riskit leimaavat talouden toimintaympäristöä ja voivat toteutuessaan muuttaa kasvun ja inflaation näkymiä.



Euroalueen talous laskeutuu pehmeästi nopean inflaation jakson ja keskuspankkien koronnostojen jäädessä taakse. BKT:n kasvu on hidastunut parin viime vuoden aikana, ja tämän vuoden kasvun arvioidaan jäävän alle yhteen prosenttiin.

Euroalue on kärsinyt muita päätalousalueita enemmän Venäjän Ukrainassa käymästä oikeuttamattomasta hyökkäyssodasta, joka on heilutellut energian hintoja ja kasvattanut epävarmuutta. Kiinan talouskasvu on jäänyt odotettua hitaammaksi, ja myös Yhdysvalloissa on nähty etenkin työmarkkinoilla merkkejä talouskasvun hidastumisesta. EKP arvioi maailmankaupan kuitenkin elyvän tänä vuonna viime vuoden vaihteesta. Euroalueen talouskasvun arvioidaan piristyvän ensi vuonna yksityisen kulutuksen ja ulkomaisen kysynnän vetäminä.

Euroalueen inflaatio on hidastunut jo lähelle 2:ta prosenttia viime vuoden keskimäärin yli 5 prosentista, ja sen uskotaan palautuvan kestävästi 2 prosentin tavoitteeseen vuoden 2025 aikana. Myönteistä kehitystä ovat avittaneet energian ja ruoan hintojen nousuvauhdin tasaantuminen sekä kokonaiskysyntää ja inflaatio-odotuksia hillinnyt rahapolitiikka. Lähivuosien inflaatoriskit liittyvät tähän asti nopeana jatkuneeseen palkkainflaatioon. Myös geopoliittiset riskit voivat muuttaa talouskasvun ja inflaation näkymiä. Analyysimme mukaan geopoliittiset yllätykset voivat joko kiihdyttää tai hidastaa inflaatiota.

Palkkojen nousu ja inflaation hidastuminen ovat kasvattaneet euroalueen kotitalouksien reaalitylöjä. Korkomuutosten vaikutukset ostovoimaan vaihtelevat maittain ja kotitalouksittain riippuen mm. siitä, miten paljon lainoja on sidottu kiinteisiin tai vaihtuviin korkoihin ja mikä on kotitalouden lainojen suhde talletuksiin. Analyysimme mukaan korkomuutosten vaikutus yrityslainojen korkoihin vaihtelee sekini maittain ja toimialoittain. Koronnostot ovat

kokonaisuudessaan vähentäneet niin asunto- kuin yritysluottojen kysyntää euroalueella. Vaikka korkoja on jo alettua laskea, rahapolitiikka pysyy edelleen talouskasvua ja inflaatiota rajoittavana.

Kuvio 1.



Yksityistä kulutusta tukee hyvänä säilynyt työllisyystilanne, mutta joitakin merkkejä on jo työmarkkinoiden jäähtymisestä. Avointen työpaikkojen määrä on vähentynyt, ja yritysten työllisyysodotukset heikentyneet. EKP arvioi työllisyyden yhä kasvavan mutta aiempaa hitaammin. Työmarkkinoilla osallistumisasteen nousu ja maahanmuutto ovat lisänneet työn tarjontaa. Työtuntien kasvu on kuitenkin ollut selvästi hitaampaa kuin työllisten määrän nousu. Arviomme mukaan euroalueen rakenteellinen työttömyysaste on alentunut, mikä on vähentänyt työmarkkinoiden kireyttä.

Euroalueen tuotanto palveluvaltaistuu. Palvelualat saivat vauhtia etenkin koronan jälkeisestä matkailun elpymisestä. Sen sijaan teollisuustuotanto ei ole vielä saavuttanut koronaa edeltänyttä tasoaan, ja se on euroalueella kehittynyt heikommin kuin muilla päätalouselueilla. Merkittävänä syynä tähän on ollut energian kallistuminen, kun halvan venäläisen energian saanti loppui. Vaikka aluksi korkeiksi nousseet energiakustannukset ovat helpottaneet syksyn 2022 huipun jälkeen, on sähkö ja kaasu euroalueella yhä merkittävästi kalliimpaa kuin ennen energiakriisiä. Sähkö ja kaasu on euroalueella myös selvästi kalliimpaa kuin muilla päätalouselueilla. Jos energiakustannukset jäävät euroalueella pysyvästi korkeiksi, myös

teollisuustuotannon heikkous jatkunee pitkään.

Potentiaalinen tuotanto on kasvanut euroalueella jo pitkään Yhdysvaltoja hitaammin. Myös euroalueen tuottavuuskehitys on ollut Yhdysvaltoja heikompaa. Huono kehitys näkyy myös siinä, että vaihtosuhte ja pörssikurssit ovat polkeneet paikallaan euroalueella samaan aikaan, kun ne ovat nousseet merkittävästi esimerkiksi Yhdysvalloissa. Heikkoon tuotannon kasvuun vaikuttavat lisäksi euroalueen epäedullinen demografinen kehitys, investointien ja innovaatioiden riittämättömyys sekä Euroopan jääminen jälkeen digitalisaatiossa ja tekoälyssä.

Kysymys euroalueen teollisuuden ongelmien luonteesta on tärkeä rahapoliittisen päätöksenteon kannalta, koska se vaikuttaa arvioihin suhdannetilanteen merkityksestä ja inflaationäkymistä. Jos ongelmat ovat rakenteellisia, myös talouden pitkän aikavälin korkotaso on alempi. Rakenteellisten ongelmien ratkaisu edellyttäisi merkittäviä uudistuksia euroalueella.