

Sama sokki, eri reaktio

Rahapolitiikka | 14.08.2026 | Tuomas Välimäki

KIRJOITTAJA



Tuomas Välimäki
Johtokunnan jäsen

Öljyn ja maakaasun nopea kallistuminen Lähi-idän konfliktin seurauksena asettaa keskuspankin hankalaan tilanteeseen. Se kiihdyttää inflaatiota, mutta samalla heikentää kotitalouksien ostovoimaa, kasvattaa yritysten kustannuksia ja jarruttaa talouskehitystä.

Pitäisikö keskuspankin koronnostoilla painaa jarrua vielä lisää?

Kysymys on jälleen ajankohtainen. Euroopan keskuspankki (EKP) nosti kesäkuussa ohjauskorkoaan ensimmäistä kertaa kahdeksan peräkkäisen koronlaskun jälkeen. EKP:n historiassa vastaavia käänteitä on ollut vain muutamia, ja lähes kaikissa energian nopealla hinnannousulla on ollut tärkeä rooli.

Historia ei kuitenkaan anna suoraa vastausta esitettyyn kysymykseen. Pelkkä tieto inflaation välittömästä kiihtymisestä ei riitä. Ratkaisevaa on, millaiseen talouden suhdanteeseen sokki osuu. Myös energian kallistumisen syillä voi olla merkitystä: kyse voi olla puhtaasta tarjontasokista, kuten nyt, tai hintojen nousu voi heijastaa enemmän vahvaa kysyntää.

Öljy on koetellut keskuspankkeja ennenkin

Kesällä 2008 öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat olivat nousseet voimakkaasti. Inflaatio oli nopeaa ja EKP oli huolissaan hintojen nousun leviämisestä palkkoihin ja muihin hintoihin. Heinäkuussa EKP nosti ohjauskorkoaan.

Vain kolme kuukautta myöhemmin suunta vaihtui. Finanssikriisin kärjistyttyä maailmantalouden näkymät heikkenivät nopeasti ja energian hinnat kääntyivät laskuun. Jo lokakuussa EKP alkoi laskea korkoja yhdessä muiden keskeisten keskuspankkien kanssa.

Jotain samankaltaista tapahtui vuonna 2011. Energia- ja raaka-ainehintojen nousu kasvatti

inflaatoriskejä, ja EKP nosti korkoja huhtikuussa ja uudelleen heinäkuussa. Marraskuussa euroalueen velkakriisi oli syventynyt ja EKP alkoi jälleen laskea korkoja.

Näitä päätöksiä on jälkikäteen helppo arvostella. Hyödyllisempi johtopäätös on kuitenkin toinen: tarjontasokin merkitystä rahapolitiikalle ei voi arvioida vain sen välittömän inflaatiovaikutuksen perusteella.

Miksi suhdannetilanne ratkaisee?

Ajatellaan kahta taloutta, joihin osuu samanlainen öljyn hinnan nousu.

Ensimmäisessä kysyntä on vahvaa, työmarkkinat ovat kireät ja yritykset pystyvät siirtämään kustannusten nousua hintoihinsa. Palkat nousevat nopeasti ja inflaatio on jo valmiiksi tavoitetta nopeampaa. Energian hinnannousu voi tällöin toimia kipinä, joka levittää inflaation yhä laajemmalle talouteen. Rahapolitiikan tehtävänä on estää tällaisen kierteen syntyminen.

Toisessa taloudessa kasvu on heikkoa ja yritysten hinnoitteluvoima vähäistä. Kun energia kallistuu, kotitalouksien kulutukseen jää vähemmän rahaa. Yritysten kustannukset kasvavat samalla, kun niiden tuotteiden kysyntä heikkenee. Sama energiasokki, joka nostaa tämän päivän inflaatiota, voi siis samalla alentaa huomisen inflaatiopaineita heikentämällä kokonaiskysyntää. Jos keskuspankki reagoi vain välittömään vaikutukseen, vaarana on, että rahapolitiikka painaa jarrua juuri silloin, kun energiasokki alkaa jarruttaa talouskehitystä jo itsessään.

Vuosi 2022 oli erilainen

Venäjän hyökkäyssodan jälkeinen energiasokki osoittaa asian toisen puolen.

Kesällä 2022 energia oli euroalueen inflaation tärkein yksittäinen ajuri. Hintapaineet olivat kuitenkin jo valmiiksi levinneet laajasti tavaroihin ja palveluihin, työmarkkinat olivat vahvat ja finanssi- ja rahapolitiikka poikkeuksellisen kevyttä. Energiasokki osui siis talouteen, jossa riski pitkittyneestä ja nopeasta inflaatiosta oli jo valmiiksi suuri.

Heinäkuussa 2022 EKP aloitti korkojen nostamisen. Seurannut kiristysyksi oli poikkeuksellisen nopea ja voimakas. Vuodet 2008, 2011 ja 2022 osoittavat saman asian eri puolilta. Ratkaisevaa ei ole vain se, mistä inflaatio alkaa, vaan se, miten sokki leviää talouteen. Inflaatioluku kertoo, kuinka nopeasti hinnat nousevat tällä hetkellä. Se ei vielä kerro, mitä keskuspankin pitäisi tehdä.

Vuoden 2026 tilanne on välitapaus

Myös tämän vuoden energiasokki nostaa inflaatiota ja heikentää kasvua. Inflaation nopeuduttua selvästi tavoitetta nopeammaksi, EKP nosti ohjauskorkojaan kesäkuussa 0,25 prosenttiyksikköä.

Koronnostoa puolsi riski energiasokin leviämisestä. Energian kallistumisen arvioitiin välittyvän vähitellen myös ruoan, tavaroiden ja palveluiden hintoihin, ja myös pohjainflaation eli energian ja ruoan hinnoista puhdistetun inflaation ennustetta nostettiin. Mitä pidempään energia pysyy kalliina, sitä suurempi on riski, että hintasokki alkaa vaikuttaa laajemmin hintojen ja palkkojen muodostukseen.

Toisaalta energiasokki osui euroalueelle tilanteessa, jossa kysyntä oli selvästi vaimeampaa kuin vuonna 2022 ja työmarkkinoiden kireys oli vähentynyt jo pitkään. Korkeampi energialasku heikentää kotitalouksien ostovoimaa, yritysten kannattavuutta ja investointeja. Siten sokki myös itse jarruttaa taloutta.

Vuoden 2026 koronnostoa ei siksi ole hyödyllisintä tulkita yritykseksi torjua energian hinnannousua sinänsä. Keskuspankki ei välineillään voi alentaa öljyn hintaa. Kyse oli pikemminkin harkitusta toimesta sen riskin pienentämiseksi, että energiasokki leviäisi pysyvämmäksi ja laajalaisemmaksi 2 %:n tavoitteen ylittäväksi inflaatioksi. Samalla maltillinen 0,25 prosenttiyksikön nosto heijasti sitä, että sokki itsessään jo heikentää kysyntää ja inflaatiopaineita keskipitkällä aikavälillä.

Historiallinen vertailu tiivistää ongelman hyvin. Vuodet 2008 ja 2011 muistuttavat vaarasta kiristää liikaa tilanteessa, jossa energiasokki heikentää kysyntää. Vuosi 2022 muistuttaa päinvastaisesta vaarasta: tilapäiseksi oletettu nopea inflaatio voi muuttua sitkeämmäksi.

Katsoa läpi vai reagoida?

Tarjontasokeista käytävä keskustelu tiivistetään usein kysymykseen siitä, pitäisikö keskuspankin ”katsoa niiden läpi” reagoimatta. Kysymys on liian yksinkertainen. Keskuspankki ei voi estää energian hinnannousua näkymästä kuluttajahintaindeksissä. Rahapolitiikan kannalta olennaista on estää tilapäistä hintatason nousua ruokkimasta pysyvää yleistä inflaatiota.

Siksi kaksi asiaa ratkaisee. Ensimmäinen on sokin sitkeys ja leviäminen: kuinka pitkään energia pysyy kalliina ja kuinka voimakkaasti sen vaikutukset siirtyvät muihin hintoihin, palkkoihin ja inflaatio-odotuksiin. Toinen on talouden suhdannetilanne: kuinka paljon kysyntäpainetta taloudessa on jo ennestään ja kuinka voimakkaasti energiasokki heikentää kysyntää.

Vuosi 2022 muistuttaa ensimmäisen aliarvioimisen vaaroista. Vuodet 2008 ja 2011 muistuttavat toisen unohtamisesta.

Rahapolitiikan haaste on nyt löytää tasapaino näiden kahden riskin välillä. Siksi tarjontasokin kohdalla oikea kysymys ei ole yksinkertaisesti, pitäisikö inflaation kiihtymiseen reagoida vai katsoa sen läpi.

Parempi kysymys kuuluukin siis: kuinka paljon lisäjarrutusta talous tarvitsee tilanteessa, jossa itse sokki painaa jo jarrua?

Vastaus riippuu aina talouden suhdannetilanteesta. Nyt ratkaisevaa on arvioida jatkuvasti, kuinka pitkäkestoiseksi energiasokki muodostuu ja kuinka laajasti sen vaikutukset leviävät muihin hintoihin ja palkkoihin.

Sama sokki ei siis aina edellytä samaa rahapolitiikan reaktiota.

Asiasanat

euroalue, rahapolitiikka, tarjonta