PÄÄKIRJOITUS

Kevyenä jatkuva rahapolitiikka tukee inflaation palautumista lähemmäksi hintavakaustavoitetta

27.3.2018 – Pääkirjoitus – Rahapolitiikka , Kansainvälinen talous

Viime aikoina euroalueen ja maailman taloudet ovat kehittyneet suotuisasti. Euroalueen talous kasvaa vahvasti ja laaja-alaisesti, mikä näkyy myös työttömyyden pienentymisenä. Talouskasvun myötä tuotantokuilu on umpeutunut useimmissa euroalueen maissa. Inflaatio on kuitenkin edelleen vaimeaa, mutta luottamus siihen, että inflaatio lähenee EKP:n tavoitetta, on lisääntynyt. Tämän hetken suotuisasta kehityksestä huolimatta finanssi- ja eurokriisin opetuksia ei saa unohtaa.

Finanssikriisien jäljet ovat syvät. Euroalueen kohtalonhetki koettiin vuosina 2010–2011, kun kansainvälisen kaupan romahduksesta oli toivuttu ja paluu aikaisemmalle kasvuuralle näytti mahdolliselta. Euroalueen valtioiden velkakriisin syvyyttä ei tuolloin osattu ennakoida, mutta vähitellen rahaliiton haavoittuvuudet alkoivat paljastua.

Pankkien ja niiden kotivaltioiden välinen tiukka kytkös kärjisti finanssikriisin juuri euroalueella valtioiden velkakriisiksi. Monessa maassa ongelmat olivat perua pankkien luotonannon laajamittaisesta kasvusta ja heikosta riskinhallinnasta, ja ne joutuivat myöntämään mittavaa julkista tukea estääkseen pankkisektoriensa koko järjestelmää koettelevan romahduksen. Toisissa maissa ongelmien lähde oli valtion liiallinen velkaantuminen, ja maan kotimaiset pankit viime kädessä turvasivat kotivaltionsa rahoituksen saannin.

Euroalueen uudistaminen on välttämätön asteittainen prosessi. Pankkiunioniin kuuluvat jo yhteinen valvonta ja kriisienratkaisumekanismi. Pankkiunionin täydentäminen yhteisellä tallatussuojalla sekä päämarkkinaunionin kehittäminen ovat rahapolitiikan näkökulmasta keskeisessä asemassa, jotta yhteisen rahapolitiikan välittyminen koko euroalueelle varmistuisi.

Finanssikriisin aikaan on liittynyt myös muita maailmantalouden suuria murroksia. Tuottavuuden kasvu on hidastunut, mikä yhdessä väestön ikääntymisen kanssa on hidastanut talouskasvua ja pitkän aikavälin reaalista tasapainokorkoa kehittyneissä maissa. Lisäksi kehittyvien maiden voimakkaasti lisääntynyt säästäminen on osaltaan vaikuttanut korkojen laskuun.

Rahapolitikka törmäsi finanssikriisin aikana ns. nollakorkorajaan. Korkoja ei voinut enää merkittävästi laskea, vaikka taloudellinen tilanne ja inflaationäkymät edelleen heikkenivät. Likviditeettiloukku osoittautui maailmanlaajuisesti pelättyä vakavammaksi ja sitkeämmäksi ongelmaksi rahapolitiikan näkökulmasta. Euroalueella korot ovat olleet lähellä nollaa tai sitäkin alempana vuoden 2011 lopusta lähtien.

Kohdatessaan uudenlaisia haasteita keskuspankit eivät ole jääneet toimettomiksi. Erityisesti euroalueella, jossa finanssipolitiikan mahdollisuudet ovat rakenteellisesti muita valuutta-alueita rajallisemmat, rahapolitiikka osoittautui keskeiseksi tekijäksi, jonka avulla finanssikriistä toipuminen vauhdittui. Heinäkuussa 2012 EKP:n pääjohtaja Draghi piti käänteentekeväksi muodostuneen puheensa, jossa hän ilmoitti EKP:n tekevän mandaattinsa puitteissa kaiken euron olemassaolon turvaamiseksi. Epätavanomaiset rahapolitiikkatoimet, mm. ennakoiva viestintä ja määrällinen keventäminen, otettiin keskuspankkien rahapolitiikan välineistöön. Ne osoittautuivat tehokkaiksi keinoiksi torjua deflaation uhkaa euroalueella. Inflaatio on euroalueella edelleen vaimeata, mutta luottamus siihen, että tavoitteeseen päästään, on lisääntynyt.

Seuraavat kolme seikkaa voivat kuitenkin pitää inflaation ja erityisesti pohjainflaation odotettua vaimeampana. Ensiksi inflaation ja talouden vajaakäytön asteen välinen suhde on heikentynyt. Vapaan kapasiteetin supistuminen ei näyttäisi kiihdyttävän inflaatiota entiseen tapaan. Tämä ilmiö saattaa kuitenkin liittyä tuottavuuden nousuun ja vapaan työvoiman määrän arvioinnin vaikeuteen. Se voi myös olla nousukauden alkuun liittyvää ja siten tilapäistä.

Toiseksi inflaatio-odotukset, erityisesti markkinadatasta lasketut, ovat pysyneet vähäisinä. Tämä saattaa juontua pitkään hitaana jatkuneesta inflaatiosta. Jos inflaatio-odotukset eivät ole eteenpäin katsovia, hintavakauden saavuttaminen hidastuu.

Kolmanneksi finanssikriisin ja ns. pitkään hitaana jatkuneen kasvun vuoksi on aiempaa

vaikeampi arvioida talouden potentiaalista kasvuvauhtia ja vapaan kapasiteetin määrää. Jos arviot tuotantokuilun umpeutumisesta ovat liian optimistisia, hintojen nousu viivästyy odotetusta.

Näiden epävarmuuksien takia euroalueen rahapolitiikassa noudatetaan kärsivällisyyttä, peräänantamattomuutta ja varovaisuutta. Rahapolitiikan tulee olla eteenpäin katsovaa, ja finanssikriisin opetukset tulee muistaa. Entinen Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n pääekonomisti Olivier Blanchard on todennut, että työttömyys voi laskea euroalueella alemmaksi kuin uskomme, ilman että inflaatio kiihtyy. Tämä olisi myönteistä talouden pitkön aikavälin kasvun näkökulmasta. Rahapolitiikan asteittainen muutos tulee varmemmalle pohjalle, kun inflaatioennusteet alkavat sisältää runsaammin viitteitä myös siitä mahdollisuudesta, että inflaatio tilapäisesti ylittää kahden prosentin tason. Näin voisimme varmistua siitä, että eurojärjestelmän hintavakaustavoite, lähellä mutta alle kaksi prosenttia, on symmetrinen ja se voidaan saavuttaa kestävästi ja ilman rahapolitiikan ylimääräistä tukea.

Helsingissä 26.3.2018

Erkki Liikanen
Suomen Pankin pääjohtaja

Avainsanat

finanssikriisi, inflaatio, rahapolitiikka