

## ANALYYSI

# Rahapolitiikan kiristäminen on hillinnyt hintojen nousua

Rahapolitiikka | 22.11.2023 | Lauri Vilmi, Jaakko Nelimarkka, Olli-Matti Laine

### KIRJOITTAJAT



Lauri Vilmi  
Vanhempi neuvonantaja

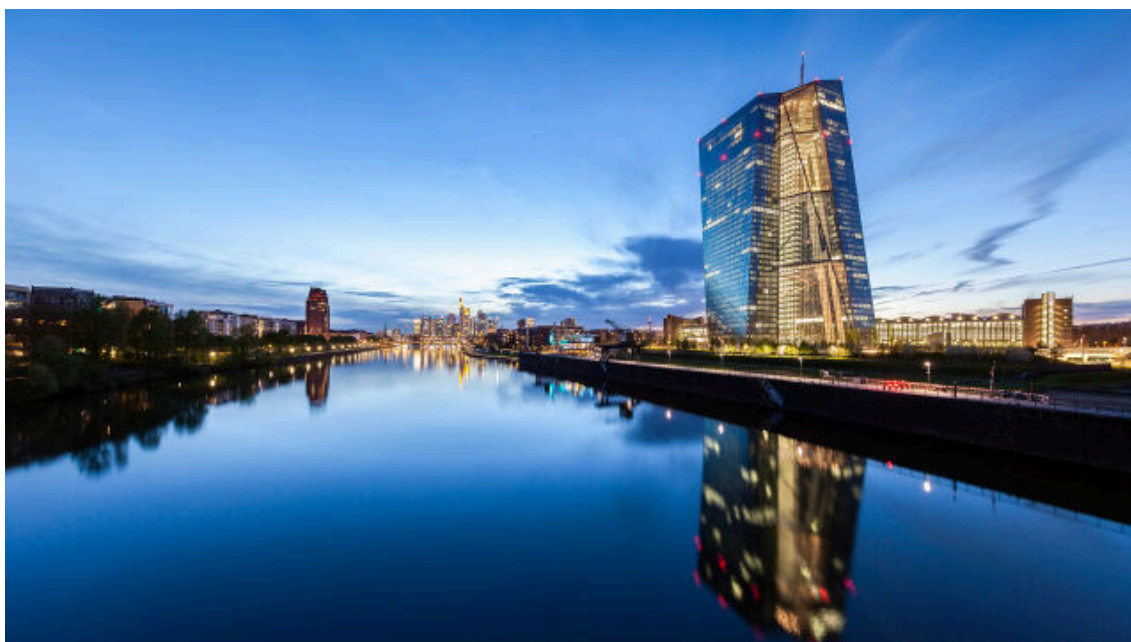


Jaakko Nelimarkka  
Vanhempi ekonomisti



Olli-Matti Laine  
Vanhempi ekonomisti

EKP aloitti rahapolitiikan kiristämisen joulukuussa 2021, kun se ilmoitti arvopaperien osto-ohjelmien kasvun rajoittamisesta. Koronnostoihin liittyvä viestintä aktivoitui, ja markkinoiden korko-odotukset nousivat nopeasti. EKP aloitti koronnostot heinäkuussa 2022.

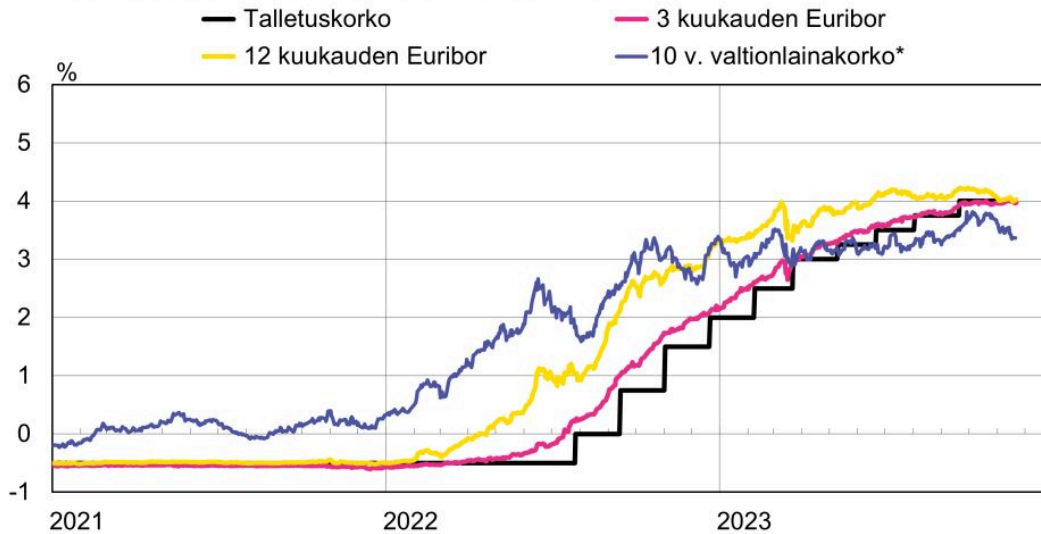


Rahapolitiikan kiristystoimet välittyivät merkittävässä määrin markkinakorkoihin vuoden 2023 kevääseen mennessä.<sup>1</sup> Esimerkiksi Suomessa yleinen asuntolainojen viitekorko 12 kuukauden

euribor alkoi nousta jo keväällä 2022, ja maaliskuussa 2023 se nousi jo 4 prosentin tuntumaan, millä tasolla se on myös tällä hetkellä (kuvio 1). Samankaltainen kehitys on näkynyt myös muissa markkinakoroissa kuten 10 vuoden valtionlainojen koroissa.<sup>2</sup>

Kuvio 1.

### Rahapolitiikka kiristyi merkittävästi jo vuonna 2022, koska koronnosto-odotukset muuttuivat.



Lähteet: EKP ja EMMI.

\* Euroalueen keskimääräinen valtionlainakorko

© Suomen Pankki / 22.11.2023

32422@ok\_mk (2)

EKP:n neuvosto on kiristänyt rahapolitiikkaa vastauksena kiihtyneeseen inflaatioon ja inflaatio-odotusten nousuun euroalueella. Pandemian aiheuttamat tarjontahäiriöt ja muutokset kokonaiskysynnässä ovat vaikuttaneet inflaation kiihtymiseen.<sup>3</sup> Lisäksi inflaatiota kiihdytti Venäjän hyökkäyssodan vuoksi kallistuneet raaka-aineet ja energia. Samaan aikaan inflaatio laaja-alaisesti, eli yhä useamman hyödykkeen hinnat nousivat aikaisempaa nopeammin. Myös riski inflaatio-odotusten irtautumisesta 2 %:n ankkurista kasvoi.<sup>4</sup> Keskipitkän aikavälin inflaatiopaineisiin ovat vaikuttaneet myös mahdolliset talouden rakennemuutokset etenkin työmarkkinoiden tiukentumiseen, digitalisaatioon, vihreän siirtymään ja geopolitiittisiin muutoksiin liittyen.<sup>5</sup>

Rahapolitiikalla on ollut syytä reagoida tarjontalähtöiseen inflaatioon. Tosin reagoinnin tulee olla vähemmän täysimääräistä tarjontasokkiin kuin kysyntäsokkiin.<sup>6</sup> Rahapolitiikan kiristyksellä on estetty inflaation nähtyä voimakkaampi laaja-alaisuus ja haitallinen palkka-hintakierre.

Keskuspankin nopea reagoiminen kiihtyneeseen inflaatioon on ollut tärkeää, koska sillä saavutetaan vakaampi talous- ja inflaatiokehitys pidemmällä aikavälillä.<sup>7</sup> Liian heikon reaktion kiihtyneeseen inflaatioon on nähty Yhdysvalloissa 1960- ja 70-luvuilla johtaneen voimakkaisiin inflaation vaihteluihin ja lisänneen talouden epävakautta.<sup>8</sup>

## Rahapolitiikan kiristyminen on hidastanut talouskasvua ja inflaatiota

Euroalueen talouskasvu on hidastunut selvästi tämän vuoden kuluessa ja EKP:n syyskuun ennusteen mukaan inflaatio on palautumassa lähivuosina kahden prosentin tuntumaan. Kiristynyt rahapolitiikka on vaikuttanut tähän kehitykseen.

Rahapolitiikan vaikutuksista kokonaistuotantoon ja yleiseen hintatasoon on olemassa laaja tutkimuskirjallisuus.<sup>9</sup> Sekä taloustieteellisten mallien että laajan empiirisen tutkimuskirjallisuuden mukaan rahapolitiikan kiristäminen kasvattaa kotitalouksien ja yritysten rahoituskustannuksia, mikä vaimentaa kulutusta ja investointeja. Tämä hidastaa inflaatiota ja estää pidemmän ajan inflaatio-odotuksien nousua.

Yleinen havainto rahapolitiikan vaikutuksia käsittelevissä tutkimuksissa on se, että rahapolitiikan virityksen muutokset välittyvät asteittain taloudelliseen aktiviteettiin ja hintoihin. Vaikka täysmääräinen välittyminen yleiseen hintatasoon kestää useita vuosineljänneksiä, alkavat vaikutukset siis näkyä inflaatiossa jo pian politiikkakiristyksen jälkeen.

Markkinakorkojen liikkeiden perusteella (kuvio 1) keskuspankin toimilla on ollut aikaa välittyä reaalityönteeseen ja inflaatioon reilun vuoden verran. Siihen, kuinka paljon EKP:n toimet ovat jo hidastaneet inflaatiota, liittyy luonnollisesti merkittävää epävarmuutta. Darracq-Paries ym. (2023) arvioivat EKP:n talouskatsauksessa rahapolitiittisten toimien inflaatiovaikutusten olleen suuria: jo viime vuonna rahapolitiikka hidasti inflaatiota noin puolella prosenttiyksiköllä ja tänä vuonna rahapolitiikan inflaatiota hidastava vaikutus on ollut 2 prosenttiyksikköä.<sup>10</sup> Nämä arvioidut vaikutukset rahapolitiikan kiristyksestä ovat samansuuruisia kuin D'Amicon ja Kingin (2023) Yhdysvalloille esittämät vastaavat arviot.<sup>11</sup> Vaikutusarvioiden perusteella voidaan todeta, että jos EKP ei olisi reagoinut kiihtyvään inflaatioon, olisivat hinnat nousseet tänä vuonna selvästi toteutunutta enemmän.

## Lähteet

Auclert, Adrien, Monneray, Hugo, Rogghe, Matthew ja Ludwig Straub (2023), Managing an energy shock: fiscal and monetary policy, NBER Working Papers 31543, National Bureau of Economic Research.

Blanchard, Olivier J. ja Ben S. Bernanke (2023), What caused the US pandemic-era inflation?, NBER Working Papers 31417, National Bureau of Economic Research.

Blinder, A. S. (2022), *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961-2021*, Princeton University Press.

Clarida, R., Galí, J. ja Gertler, M. (2000), Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(1), 147–180.

Galí, J. (2008), *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: an Introduction to the New Keynesian Framework*. Princeton University Press.

Ramey, V. A. (2016), Macroeconomic shocks and their propagation. *Handbook of macroeconomics*, 2, 71-162.

Taylor, J. B. (1999), A Historical Analysis of Monetary Policy Rules. Teoksessa *Monetary Policy Rules*, John B. Taylor (toim.), 319–341, NBER Conference Report series, Chicago, University of Chicago.

Walsh, C. E. (2017), *Monetary theory and policy* (3. painos). MIT press.

## Viitteet

1. Kirjoitus perustuu Suomen Pankin Euro&Talous -artikkeleihin: Lehmus, Oinonen & Vilmi (2023), Talttuuko euroalueen inflaatio ilman taantumaa ja rahoitusolojen liiallista kiristymistä?; Lehmus, Oinonen & Vilmi (2023), Rahapolitiikan toimilla vahvistettu inflaatio-odotusten ankkuroitumista; Kortelainen, Nelimarkka ja Vilmi (2022), Mitä on rahapolitiikan normalisointi. ↑
2. Pitkään korkoon ovat vaikuttaneet myös muutokset EKP:n arvopapereiden ostohjelmissä. Ks. tarkemmin Euro ja Talous artikkeli Laine ja Nelimarkka (2023), Määrällinen kiristäminen hillitsee hintapaineita. ↑
3. Ks. inflaation vaikuttaneista tekijöistä tarkemmin Lehmus, Oinonen ja Vilmi (Euro&Talous, 2023) sekä De Santis ja Stoevsky (EKP:n talouskatsaus 4/2023). Taloustieteilijä Joseph Stiglitz painottaa Project Syndicate -sivustolla 13.11.2023

ilmestyneessä kirjoituksessaan erityisesti sitä, että väliaikaiset tarjontatekijät aiheuttivat inflaation kiihtymisen ja myöhemmän hidastumisen. Hän ei nosta esille taloudessa tapahtuneiden rakennemuutosten merkitystä inflaatiopaineisiin ja tasapainokorkoon. Blanchardin ja Bernanken (2023) mukaan suurin osa nopeasta inflaatiosta johtui tarjontatekijöistä, mutta kysyntätekijöillä, varsinkin työmarkkinoiden kireydellä, oli merkitystä keskipitkällä aikavälillä. †

4. Inflaatio-odotuksia ja niiden roolia hinnoittelussa ovat käsitelleet Lehmus, Oinonen ja Vilmi (Euro&Talous, 2023). †
5. Ks. myös Christine Lagarden puhe Jackson Hole -kokouksessa 25.8.2023. †
6. Ks. esim. Galí (2008, luku 5), jossa mekanismit näytetään teoreettisella uuskeynesiläisellä mallilla. Auclertin ym. (2023) analyysin mukaan energiahintojen nousun aiheuttamia inflaatiopaineita alennetaan tehokkaimmin globaalisti koordinoitulla rahapolitiikan kiristämällä. †
7. Clarida, Galí ja Gertler (2000). Ks. tarkemmin rahapolitiikan kiristysten periaatteista myös Nelimarkka ja Vilmi (Euro&Talous, 2022). †
8. Ks. Taylor (1999) ja Blinder (2022). †
9. Ks. esim. Rameyn (2016) ja Walshin (2017) katsaukset. †
10. Ks. Darracq-Paries ym. (EKP:n talouskatsaus 4/2023) ja EKP:n johtokunnan jäsenen Phillip Lanen puhe 16.2.2023. †
11. D'Amico ja King (Chigago Fed Letter, nro 483, syyskuu 2023) arvioivat Fedin rahapolitiikan kiristämistä ja ne ovat linjassa euroalueelle tehtyjen arvioiden kanssa. †

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

## Asiasanat

inflaatio, korot, rahapolitiikan välittyminen