

PÄÄKIRJOITUS

Rahapolitiikan normalisointi etenee varovaisesti ja asteittain

Rahapolitiikka, Korot | 04.10.2018

Maailmantalouden kasvun ennakoidaan jatkuvan vahvana, mutta kasvunäkymät ovat hieman viime kevättä vaimeammat ja maakohtaiset erot ovat kasvaneet. Noususuhdanteen nopein vaihe on ohitettu useimmilla päätalousalueilla. Yhdysvaltojen korkotason nousu, pääoman ulosvirtaus kehittyvistä maista sekä huolet kauppasodasta ovat heijastuneet globaaleihin rahoitusmarkkinoihin viimeisen puolen vuoden aikana. Euroalueella Italian valtionlainojen korot ovat olleet korkeat poliittisen epävarmuuden kasvun vuoksi.



Euroalueen talouskasvu on hidastumassa noin 2 prosentin tuntumaan. Työttömyyden väheneminen luo edellytyksiä palkkojen nousun kiihtymiselle ja inflaation palautumiselle kestävästi lähelle tavoitteen mukaista hieman alle 2:ta prosenttia. EKP:n neuvosto teki kesäkuussa 2018 rahapoliittisia päätöksiä, jotka ulottuivat ajallisesti yli vuoden päähän, kesän 2019 yli. EKP:n viestin mukaan kevyttä rahapolitiikkaa tullaan jatkamaan vielä pitkään, vaikka rahapolitiikan asteittainen normalisoituminen on käynnistynyt.

Rahapolitiikan mitoitus on jatkossakin ohjauskorkojen ja epätavanomaisten rahapolitiikan toimenpiteiden yhdistelmä. Eurojärjestelmä aikoo edelleen jatkaa arvopapereiden ostoja, vaikka arvopaperiomistusten määrä ei eräntymisten vuoksi enää kasvaisikaan. Ohjauskorot pidetään

nykyisenlaisina ainakin syksyyn 2019, ja esimerkiksi viime vuosina toteutettua pitkäaikaisten luottojen myöntämistä pankeille jatketaan maaliskuuhun 2021.

Kun rahapolitiikka normalisoituu, rahapolitiikan ennakoivan viestinnän ja epätavanomaisten toimien osuus mitoituksessa vähenee. EKP:n neuvosto arvioi rahapolitiikan mitoitusta hintavakaustavoitteen saavuttamisen näkökulmasta ja päättää rahapolitiikan normalisoitumisen vauhdista tämän arvion mukaisesti. Kesäkuun päätökset, jotka EKP:n neuvosto vahvisti syyskuussa, ovat pienentäneet tulevaa rahapolitiikkaa koskevaa epävarmuutta markkinoilla. Rahoitusmarkkinoilla vallitsevat odotukset ensimmäisen koronaston ajankohdasta ovat linjassa EKP:n neuvoston viestien kanssa.

Varovainen eteneminen rahapolitiikan normalisoimisessa on perusteltua useasta syystä. Ensiksi inflaation pysyminen polulla kohti tavoitetta edellyttää vielä talouskasvua ja työllisyyttä tukevaa rahapolitiikkaa. Toiseksi markkinoiden inflaatio-odotukset ovat edelleen vähäiset ja talousennusteissa inflaatiokehitystä on pitkään yliarvioitu. Kolmanneksi inflaation ja talouden vapaan kapasiteetin välinen suhde näyttäisi muuttuneen siten, että tuotantokuilun umpeutuminen ei vaikuta kiihdyttävän inflaatiota samalla tavoin kuin aikaisemmin. Lisäksi epätavanomaisen rahapolitiikan toimien vaikutuksiin liittyy merkittävää epävarmuutta. Asteittaisen normalisoitumisen avulla vaikutusten kehittymistä voidaan seurata ja välttää ennakoimattomia kielteisiä vaikutuksia.

Lopuksi talouden ns. luonnollisen koron taso on voinut laskea. Säästämishalukkuutta saattaa olla taloudessa aikaista enemmän suhteessa investointivalmiuteen. Tällaiseen kehitykseen on saattanut vaikuttaa mm. väestön lähes globaali ikääntyminen. Koska luonnollinen korko on laskenut, rahapolitiikan mitoitus on kireämpää kuin nimelliskorkojen historiallinen tarkastelu antaisi olettaa.

Rahapolitiikan analysoinnissa ja mitoituspäätöksissä sivu on kääntynyt uusien toimien hahmottelusta toimien purkamisen vaikutusten arviointiin. Suhdanteet tulevat vaihtelemaan jatkossakin. Seuraavalla kerralla nykyiset epätavanomaiset rahapolitiikkatoimet ovat kuitenkin astetta tavanomaisempia. Se tulee osaltaan helpottamaan rahapolitiikan tekoa, kun voimassa on nollakorkorajoite.

Helsingissä 3.10.2018

Olli Rehn

Suomen Pankin pääjohtaja

Asiasanat

inflaatio, korot, maailmantalous, rahapolitiikka