Pääkirjoitus

Rahapolitiikka jatkuu elvyttävänä, netto-ostot päättymässä

Suomen talous, Rahapolitiikka | 19.06.2018

Rahapolitiikka on ollut euroalueella kevyttä globaalin finanssikriisin, Euroopan velkakriisin ja deflaatiouhan kaikissa vaiheissa. Ensin laskettiin rahapolitiikan korkoja ripeästi. Toiseksi torjuttiin rahaliiton hajoamisen uhka rahapoliittisten suorien kauppojen ohjelmalla (OMT), jonka tuoma luottamus on ollut riittävä ilman, että sen mukaisia kauppoja olisi ollut tarpeen tehdä. Kolmanneksi aloitettiin julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma.



Rahapolitiikalla on ollut tärkeä rooli kasvun tukemisessa. Ilman sitä monien euroalueen maiden tuotantomahdollisuudet olisivat heikentyneet kriisin aikana koettua selvästi vähäisemmiksi. Rahapolitiikka on voinut luoda sellaiset olosuhteet, joissa rakenteellisten uudistusten tekeminen on mahdollista. Rahapolitiikalla ei kuitenkaan voida toteuttaa rakenteellisia uudistuksia, ei työmarkkinoilla, kilpailupolitiikassa eikä verotuksessa, vaan vastuu niistä ja toimivalta on muilla toimijoilla.

Inflaatio-odotusten aleneminen ja vaimentunut palkkakehitys sekä yritysten hinnoittelu ylläpitivät pitkään kierrettä, jossa laaja-alainen hintojen lasku, deflaatio, näytti mahdolliselta. Maaliskuussa 2015 alkanut velkapapereiden osto-ohjelma on ollut keskeinen tekijä hintavakauden tavoitteen saavuttamiseksi euroalueella. Sitä ovat tukeneet alhaiset korot ja rahapolitiikan ennakoiva viestintä. Rahapolitiikan vaikutus on ulottunut koko tuottokäyrään, ja korot ovat laskeneet markkinoilla kaikissa maturiteeteissa yön yli -koroista yli kymmenen vuoden korkoihin.

EKP:n neuvosto arvioi kesäkuun 14. päivän kokouksessaan sitä, kuinka inflaatio etenee kohti rahapolitiikan tavoitetta. Tavoitteen mukaan inflaation tulee keskipitkällä aikavälillä alittaa kaksi prosenttia, mutta olla lähellä sitä. Neuvosto ennakoi, että jos tulevat tiedot vahvistavat sen keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset, omaisuuseräostojen määrää vähennetään syyskuun 2018 jälkeen siten, että joulukuun 2018 loppuun asti arvopapereita ostetaan 15 miljardilla eurolla kuukaudessa enemmän kuin niitä erääntyy. Tämän jälkeen netto-ostot päättyvät.

Neuvosto totesi, että rahapoliittisten netto-ostojen päätyttyäkin velkakirjoista erääntyvien varojen uudelleensijoittaminen osaltaan pitää rahapolitiikan kasvua tukevana vuoden vaihteen jälkeenkin. Lisäksi EKP:n neuvosto odottaa ohjauskorkojen pysyvän nykyisellä tasolla ainakin vuoden 2019 kesän ajan ja tarvittaessa pidempäänkin, niin kauan kuin on tarpeen varmistaa, että inflaatiokehitys pysyy nykyisten odotusten mukaisesti kestävällä korjautumisuralla.

Suomen talouden elpyminen käynnistyi vuoden 2015 aikana useita vuosia kestäneen heikon kehityksen jakson jälkeen. Viimeksi kuluneiden kahden vuoden aikana kasvuun on liittynyt talouskehityksen tasapainottuminen, kun myös vienti ja yritysten investoinnit ovat lisääntyneet. Tässä suhteessa elpyminen on nyt aiempaa vahvemmalla pohjalla.

Julkisen talouden tila on Suomessa kohentunut. Sen alijäämä on pienentynyt, ja julkisen velan suhde kokonaistuotantoon on alkanut supistua. Tähän ovat vaikuttaneet sekä julkisen talouden sopeutustoimet että yleisen talouskehityksen paraneminen.

Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyys vaatii kuitenkin edelleen ponnistuksia, sillä julkisen sektorin tulojen arvioidaan jäävän sen menoja vähäisemmiksi lähivuosikymmeninä, ellei tehdä uusia päätöksiä julkista taloutta vahvistavista toimenpiteistä.

Näkymiä painaa osaltaan väestön ikääntyminen, joka on jo johtanut työikäisten määrän vähenemiseen ja eläkemenojen kasvuun. Ensi vuosikymmenen alkupuoliskolta lähtien ikääntymisen odotetaan johtavan myös julkisten terveys- ja hoivapalvelumenojen kasvuun, kun niiden tarve sodan jälkeen syntyneiden suurten ikäluokkien keskuudessa lisääntyy.

Julkisen velan hoitaminen olisi ongelmattomampaa, jos talouden pitkän aikavälin kasvunäkymät

vastaisivat menneiden vuosikymmenten kehitystä. Suomen Pankin uuden pitkän aikavälin arvion mukaan talouskasvu kuitenkin jää Suomessa hitaammaksi kuin kansainvälistä finanssikriisiä edeltäneellä ajanjaksolla.

Finanssipolitiikan arvioidaan keventyneen tänä vuonna. Vuonna 2019 sen ennustetaan olevan suurin piirtein neutraalia, ellei uusia siihen vaikuttavia päätöksiä tehdä. Kun talouden tila on tuntuvasti aiempaa parempi ja kun julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä ei ole varmistettu, olisi perusteltua vahvistaa julkisen talouden tasapainoa nyt ennustettua nopeammin.

Julkisen talouden tila ja pitkän aikavälin kestävyys, sen vahvistamiseen käytettävissä olevat rakenteelliset uudistukset sekä kotimainen kustannuskehitys ovat aihealueita, jotka liittyvät suoraan Suomen Pankin tavoitteisiin. Suomen Pankki onkin säännönmukaisesti ottanut niihin kantaa. Lisäksi Suomen Pankissa on tehty selvityksiä teemoista, joilla on yhteyksiä sen tavoitteisiin mutta joissa myös erilaiset arvokysymykset ovat tärkeitä. Niihin kuuluvat mukaan ottava talouskasvu, sosiaaliturva, asuntopolitiikka ja kilpailua rajoittavan sääntelyn vaikutukset.

Kannanotot ja selvitykset perustuvat tutkimustietoon, kansainvälisiin kokemuksiin ja Suomen Pankin omaan analyysiin, jossa ennusteella on tärkeä rooli. Tutkimustiedon nojalla pyritään muodostamaan tasapainoinen kuva talouden tilasta ja talouspolitiikan toimenpiteiden vaikutuksista. Taloustieteellisen tutkimuksen voi odottaa antavan aiempaa enemmän eväitä kotimaista talouspolitiikkaa koskevaan keskusteluun, kun uusi taloustieteen tutkimusyksikkö (HGSE) on aloittamassa toimintansa. Monet keskuspankillekin tärkeät kysymykset ovat silti sellaisia, että niiden tarkastelemiseen tarvitaan taloustieteen lisäksi tutkimustietoa ja asiantuntemusta muiltakin aloilta.

Helsingissä 18.6.2018

Erkki Liikanen
Suomen Pankin pääjohtaja

Asiasanat

julkinen talous, julkinen velka, rahapolitiikka, Suomen talous, talouskehitys, taloustilanne