

## PÄÄKIRJOITUS

# Pääkirjoitus: Rahapolitiikka kiristyy inflaation vakauttamiseksi tavoitteeseensa – energiakriisin hallinta avainasemassa

Kansainvälinen talous, Rahapolitiikka | 29.09.2022

Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa on taittanut talouden lupaavan elpymisen kahden koronan leimaaman vuoden jälkeen. Hyökkäys on paitsi horjuttanut eurooppalaisen turvallisuusjärjestyksen perusteita, myös merkittävästi heikentänyt talouden näkymiä. Inflaatio on ampaissut poikkeuslukemiin.



Energia on inflaation tärkein ajuri: euroalueella se kattaa suoraan puolet noin 9 prosentin kokonaisinflaatiosta, välillisesti vielä enemmän. Kesän kuluessa inflaatiopaineet ovat laajentuneet, ja monien tavaroiden ja palvelujen hinnat ovat selvästi nousseet.

Inflaatiokehitys on rahapolitiikan vastuulla, mutta se on monen tekijän summa. Tyypillisesti inflaatio kiihtyy, kun talouteen syntyy liikakysyntää ja talous ylikuumenee. Inflaatio voi kiihtyä myös kustannuspaineiden kasvaessa. Kustannuspaineita voivat lisätä energian hintasokit ja palkkojen liian nopea nousu. Jos raha- tai finanssipolitiikka on liian keveää suhdannetilanteeseen nähden, se voi myös kiihdyttää inflaatiota.

Vaikka rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa energiahintoihin suoraan vain rajallisesti, on sen

reagoitava yleisen hintatason nousun kiihtymiseen. Koska inflaatiovauhti on jo aivan liian nopea ja sen odotetaan pysyvän tavoitetta nopeampana vielä pidemmän aikaa, aloitimme EKP:n neuvostossa rahapolitiikan kiristämisen heinäkuussa 2022. Syyskuussa nostimme ohjaukorkoja edelleen, 0,75 prosenttiyksiköllä, ja voimme olettaa korkojen nousevan jatkossakin. Teemme päätökset kokous kokoukselta, aina tuoreimpien tietojen pohjalta ja neuvoston nykyiseen rahapolitiikan strategiaan nojaten.

\*\*\*

Energiakriisi ja talouden heilahtelut vaikuttavat nyt kaikkien arkeen, ja näkymät ovat sumuisia. Euroopassa etenkin maakaasusta ja sähköstä on tullut kallista ja energiasta on pulaa. EU:n komissio on julkaissut ehdotuksensa poikkeustoimista, joilla kaasu- ja sähkömarkkinoiden tilannetta pyritään lievittämään. Euroopan unionin on tärkeää saada rivinsä järjestykseen energiakriisin ratkomiseksi.

Energiakriisin vaikutukset inflaatioon väistynevät vähitellen, kun energian hinta on saavuttanut huippunsa. Tärkeä kysymys onkin, onko olemassa viitteitä siitä, että kansantalouden ns. kysyntäpuolen tekijöistä alkaisi aiheutua lisää hintojen nousupaineita.

Pidemmälle katsoen palkkainflaation kehitys on avainasemassa. Kun inflaatio iskee lovea lompakkoon bensapumpulla ja ruokakaupassa, on ymmärrettävää, että palkansaajien ostovoiman heikkeneminen kirvoittaa aiempaa suurempia palkankorotusvaatimuksia, ympäri Eurooppaa. Palkkakulut välittyvät kuitenkin takaisin hintoihin, ja riskinä on inflaatiota ruokkiva hintojen ja palkkojen kierre.

Tällaisen inflaatiokierteen välttämiseksi on kyettävä pitämään lähivuosisia koskevat inflaatio-odotukset ankkurissa. Viime kuukausina eri euromaissa solmituissa sopimuksissa palkankorotukset ovat olleet hieman aiempaa suurempia, mutta palkat eivät silti nouse niin kovaa vauhtia euroalueella kuin Yhdysvalloissa.

\*\*\*

Toistuvat kriisit ovat viimeisen 15 vuoden aikana haastaneet julkista taloutta niin Euroopassa kuin Suomessakin, eikä nyt käsillä oleva energiakriisi ole tässä suhteessa poikkeus. Euroalueen tasolla julkinen talous on ollut vuosien saatossa yleensä alijäämäinen, mutta maakohtainen vaihtelu on kohtuullisen suurta.

Viimeisimmän, vuotta 2021 käsittelevän kestävyysraportin mukaan yhdeksässä euroalueen maassa talouden kestävyysriskit ovat korkeat seuraavien 10–15 vuoden mittaan. Pitkällä, vuosikymmenien aikajänteellä, talouden kestävyysriskit olivat korkeat seitsemässä maassa.

Vuosikymmenien aikavälillä kestävyysriskejä ajavat ennen kaikkea väestön ikääntymisen tuomat lisäkustannukset – kuten meilläkin.

Raportin arviot velkakestävydestä perustuvat vuoden 2021 loppuvuoden taloustilanteeseen ja silloisiin ennusteisiin. Sen vuoksi raportissa esitetyt skenaariolaskelmat ja oletukset ovat selvästi positiivisemmat kuin talouden kuva nyt. Suuri muutos on tapahtunut myös korkotasossa, mikä kasvattaa velanhoitomenoja.

Vallitsevassa taloustilanteessa rahapolitiikan ja finanssipolitiikan tulisi käydä sikäli käsi kädessä, ettei liian kevyellä eli löysällä finanssipolitiikalla tehdä tyhjäksi sitä kamppailua inflaatiota vastaan, jota rahapolitiikalla nyt käydään. Velkakestävyden pitäisi muutoinkin korostua finanssipolitiikassa.

Tämä liittyy myös energiakriisin hoitoon. EU-maiden pyrkimys löytää keinoja kotitalouksien energialaskujen rajoittamiseksi on ymmärrettävä, mutta laajamittainen, summittainen menojen lisäys ei sitä olisi, eikä auttaisi inflaation vastaisessa kamppailussa. Sen sijaan on oikein tasoittaa hintojen nousun vaikutuksia räätälöidyillä eli hyvin kohdennetuilla ja tilapäisillä täsmätoimilla kaikkein heikoimmassa asemassa oleville kotitalouksille. Suomessa tilannetta helpottaa se, että monet sosiaalietuudet nousevat automaattisesti elinkustannusten mukaisesti.

Inflaation vakauttaminen kahden prosentin tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä edellyttää, että vahingollinen palkkojen ja hintojen nousun kierre vältetään, inflaatio-odotukset pysyvät ankkurissa ja euroalueen maiden velkakestävyys paranee. Mittavien haasteiden edessä sitkeyttä, päättäväisyyttä ja yhtenäisyyttä todellakin kaivataan näinä päivinä koko Euroopassa.

Helsingissä 29. syyskuuta 2022

Olli Rehn

*Suomen Pankin pääjohtaja*

## Asiasanat

energia, energiakriisi, euroalue, inflaatio, rahapolitiikka, Ukraina