Blogi

Blogi: Kolme maata, kolme rahatalouden polkua

Rahapolitiikka | 05.11.2015 | Samu Kurri

KIRJOITTAJA



Samu Kurri

Suomi, Ruotsi ja Tanska valitsivat erilaiset ratkaisut rahapolitiikan tekoon. Onko lopputuloksessa eroa?

Euroopan unionissa on jäsenenä kolme Pohjoismaata: Suomi, Ruotsi ja Tanska.

Kukin niistä on valinnut erilaisen lähestymistavan suhteessa Euroopan talous- ja rahaliittoon, EMUun. Kaikki kolme maata tavoittelevat rahataloudellista vakautta mutta erilaisin välinein. Onko lopputuloksessa eroa?

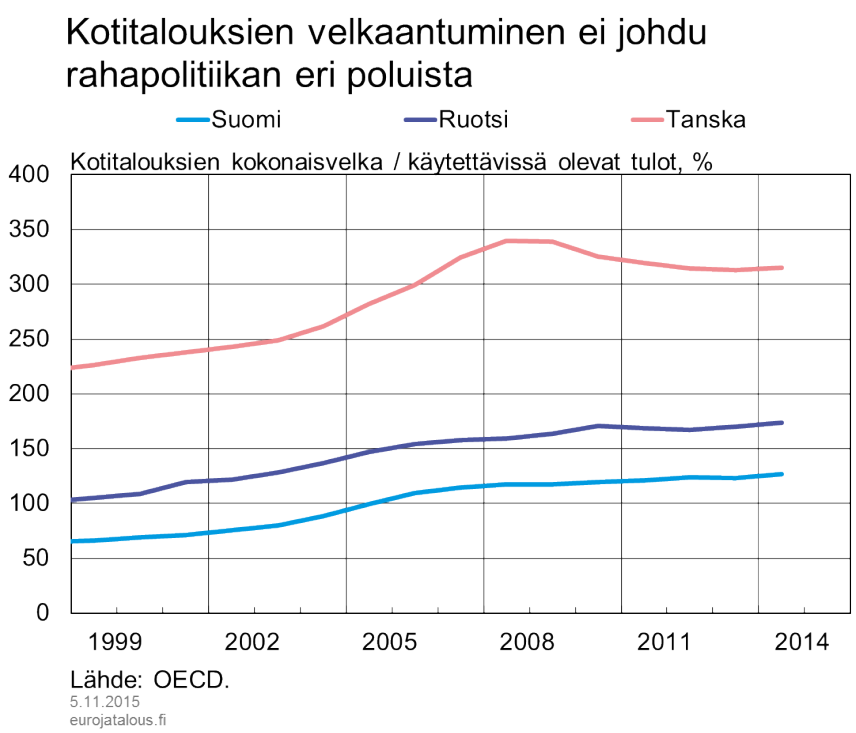
Suomi otti euron käyttöön heti vuonna 1999. Maa on luopunut itsenäisestä rahapolitiikasta ja on yhdessä päättämässä koko euroalueen rahapolitiikasta.

Tanskassa rahatalouden ankkuri on nimellinen valuuttakurssi. Tanskan kruunu on sidottu tiukasti euroon. Maan keskuspankilla ei käytännössä ole itsenäistä rahapolitiikkaa, vaan se mukautuu eurojärjestelmän päätöksiin. Tanskan talous on kuitenkin sopeutunut tähän ratkaisuun erittäin hyvin. Kruunun keskikurssi on pysynyt muuttumattomana jo lähes 30 vuoden ajan.

Ruotsin rahataloudellinen ankkuri on inflaatiotavoite ja Ruotsin kruunu kelluu vapaasti. Ruotsin keskuspankki harjoittaa hyvin itsenäistä rahapolitiikkaa, jonka tavoitteena on noin 2 prosentin suuruinen inflaatio.

Maiden rahataloudellista menestystä ja ratkaisun reunaehtoihin sopeutumista voi tarkastella monesta eri näkökulmasta. Tässä blogissa tarkastelen neljää muuttujaa: rahatalouden osalta inflaatiota ja kotitalouksien velkaantumista ja reaalitalouden osalta tuotantokuilua sekä työ- ja hyödykemarkkinoiden tehokkuutta.

Kuvio 1.

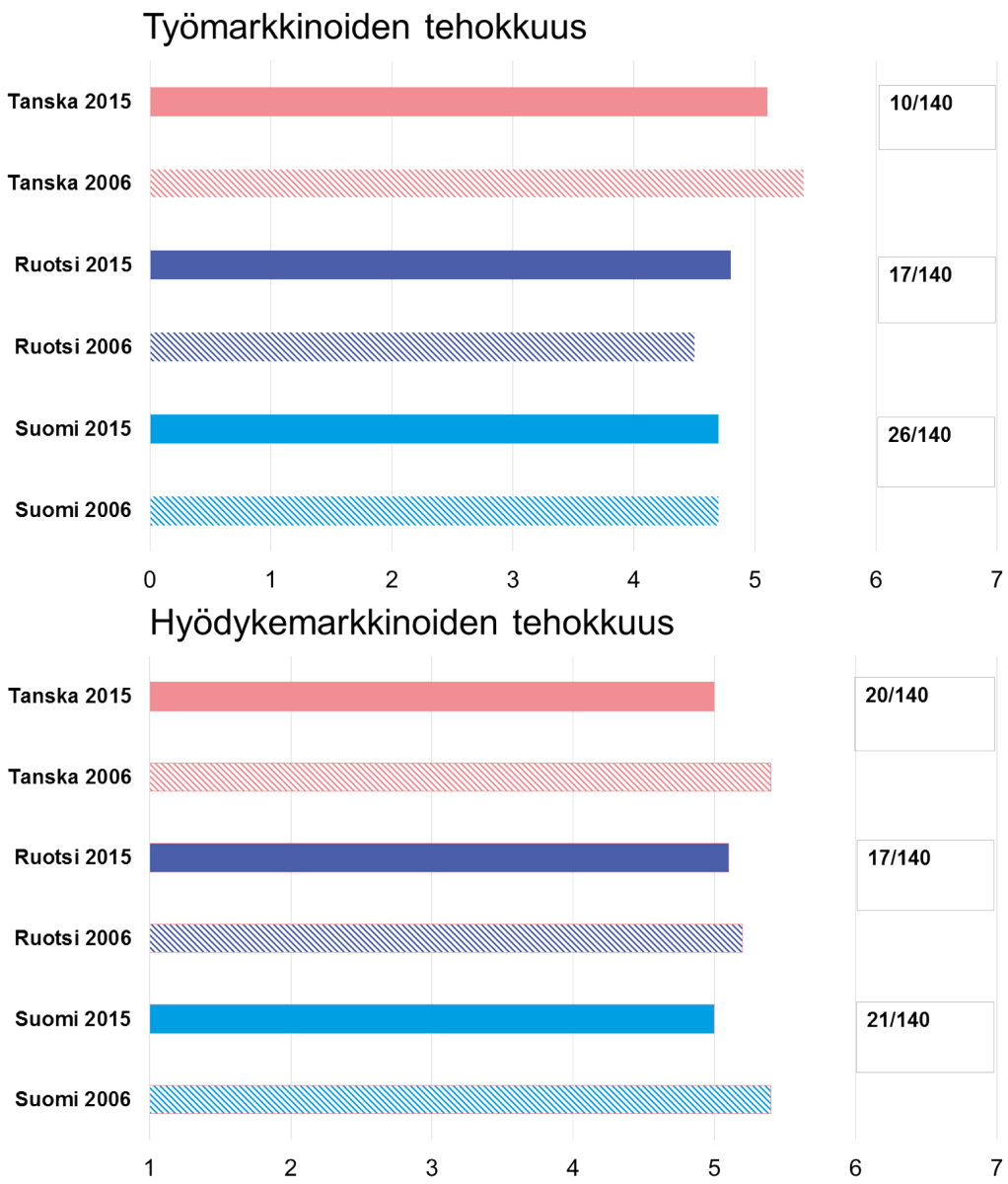


Kuviossa 1 on esitetty harmonisoidun kuluttajahintainflaation kehitys tammikuusta 1999 syyskuuhun 2015 Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa. Katkoviivat kertovat koko aikavälin keskiarvon. EMU-aikana maiden väliset erot ovat kohtuullisen pieniä. Inflaatio on vaihdellut kaikissa kolmessa maassa melko paljon. Alhaisimmillaan inflaatio on käynyt noin −½ prosentissa, ja korkeimmillaan lähellä 5 prosenttia. Vuoden 2011 tienoilla inflaatio hidastui Ruotsissa muita selvemmin. Tämä näkyy myös toteutuneessa pidemmän aikavälin keskiarvossa.

Keskimäärin inflaatio on kuitenkin ollut kaikissa kolmessa maassa hieman 2 prosentin alapuolella. Hintavakaus on siis ollut mahdollista saavuttaa erilaisilla rahataloudellisilla järjestelmillä.

Kuvio 2.

Tanskan työmarkkinat tehokkaimmat, hyödykemarkkinoilla ei isoja eroja



Hyödykemarkkinoiden tehokkuus on WEF-kilpailukykyindeksin alaindeksi 6 ja työmarkkinoiden alaindeksi 7. Indeksit koostuvat useista alaindekseistä. Arvot vaihtelevat välillä 1 (tehottomin) ja 7 (tehokkain).
Lähde: World Economic Forum.
5.11.2015
eurojatalous.fi

Toinen tarkasteltava tekijä on kotitalouksien velkaantuminen. Itsenäinen rahapolitiikka mahdollistaa periaatteessa velkasyklin hillinnän paremmin kuin ulkoa annettu rahapolitiikka (Tanska) tai pienen maan rooli suuressa valuutta-alueessa (Suomi).

Tanskassa kotitalouksien velka on Pohjoismaiden korkein (itse asiassa koko OECD alueen korkein).

Vaikka näin on ollut jo pidempään, kasvoi velkaantuminen 2000-luvun alkuvuosina erittäin ripeästi. Finanssikriisin yhteydessä asuntojen hinnat laskivat, ja Tanska ajautui kotitalouksien velkojen sopeutuksen seurauksena taantumaan. Myös eräät pienehköt pankit ajautuivat vaikeuksiin.

Ruotsissa ja Suomessa kotitalouksien velkaantuminen suhteessa tuloihin on kasvanut samankaltaisesti, mutta velka-asteessa on säilynyt selkeä ero. Ruotsin keskuspankki on ollut jo pitkään hyvin huolissaan kotitalouksien velkaantumisesta. Muutaman viime vuoden aikana Ruotsin keskuspankki piti rahapolitiikkaansa hieman kireämpänä kuin pelkkä inflaatiotavoite olisi edellyttänyt. Se kuitenkin luopui tästä ns. tuulta vasten nojaavasta rahapolitiikastaan keväällä 2015.

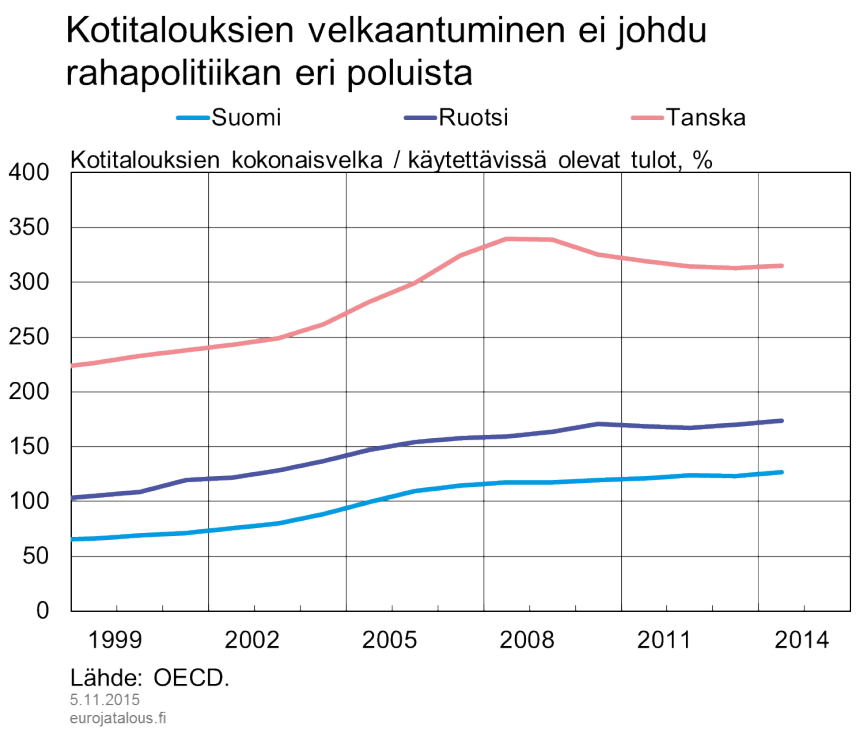
Kokemukset aktiivisesta rahapolitiikan käytöstä asuntohintojen hillitsemistä vastaan eivät ole olleet pelkästään rohkaisevia. Ns. Tinbergenin säännön mukaan politiikkainstrumentteja on oltava vähintään yhtä monta kuin tavoitteitakin. Työkaluiksi liiallista velkaantumista vastaan ovat muodostumassa ns. makrovakaustyökalut. Niillä hillitään lainan tarjontaa (esim. korottamalla pankkien omaa pääomaa ja riskipainoja) tai kysyntää (esim. enimmäisluotto suhteessa vakuuksiin tai tuloihin).

Näyttää siltä, että tarkasteluajanjaksona kotitalouksien velkaantumisessa ei ole tapahtunut rahapolitiikasta johtuvaa eriytymistä. Keskinäiset erot kotitalouksien velassa ovat säilyneet aiemman kaltaisina.

Rahatalouden ankkuri vaikuttaa myös muihin talouden instituutioihin

Rahatalouden vakaus ei ole itsetarkoitus. Se on kuitenkin edellytys reaalitalouden vakaudelle. Reaalitalouden vakautta voidaan arvioida ns. tuotantokuilun avulla. Tuotantokuilu kertoo, kuinka paljon BKT poikkeaa ns. potentiaalisesta BKT:sta eli sellaisesta tuotannon tasosta, joka taloudessa voidaan saavuttaa ilman inflaatiopaineita. Potentiaalinen tuotanto on ei-havaittava muuttuja, ja arviot siitä ovat epävarmoja. Erityisesti lähellä nykyhetkeä olevat havainnot voivat muuttuvat paljonkin vuosien kuluessa. Tuotantokuilujen vaihteluihin vaikuttavat myös monet eri syyt, kuten rahatalouden ankkuri, finanssipolitiikka, talouden tuotantorakenne ja talouden muut instituutiot.

Kuvio 3.



Kuviossa 3 on esitetty Euroopan komission arvioimat tuotantokuilut Suomelle, Ruotsille ja Tanskalle. Myös reaalitalouden osalta poikkeamat tasapainosta ovat olleet suuria, lähes -6 prosentista noin +5 prosenttiin. Hyvin erilaisesta rahatalouden ankkurin valinnasta huolimatta Suomen ja Ruotsin tuotantokuilujen vaihtelut ovat olleet hyvin lähellä toisiaan aivan viime vuosiin saakka. Tanskan osalta ero on ollut vuoden 2009 jälkeen suurempi. Tätä voi osaltaan selittää edellä mainittu asuntomarkkinoiden notkahdus.

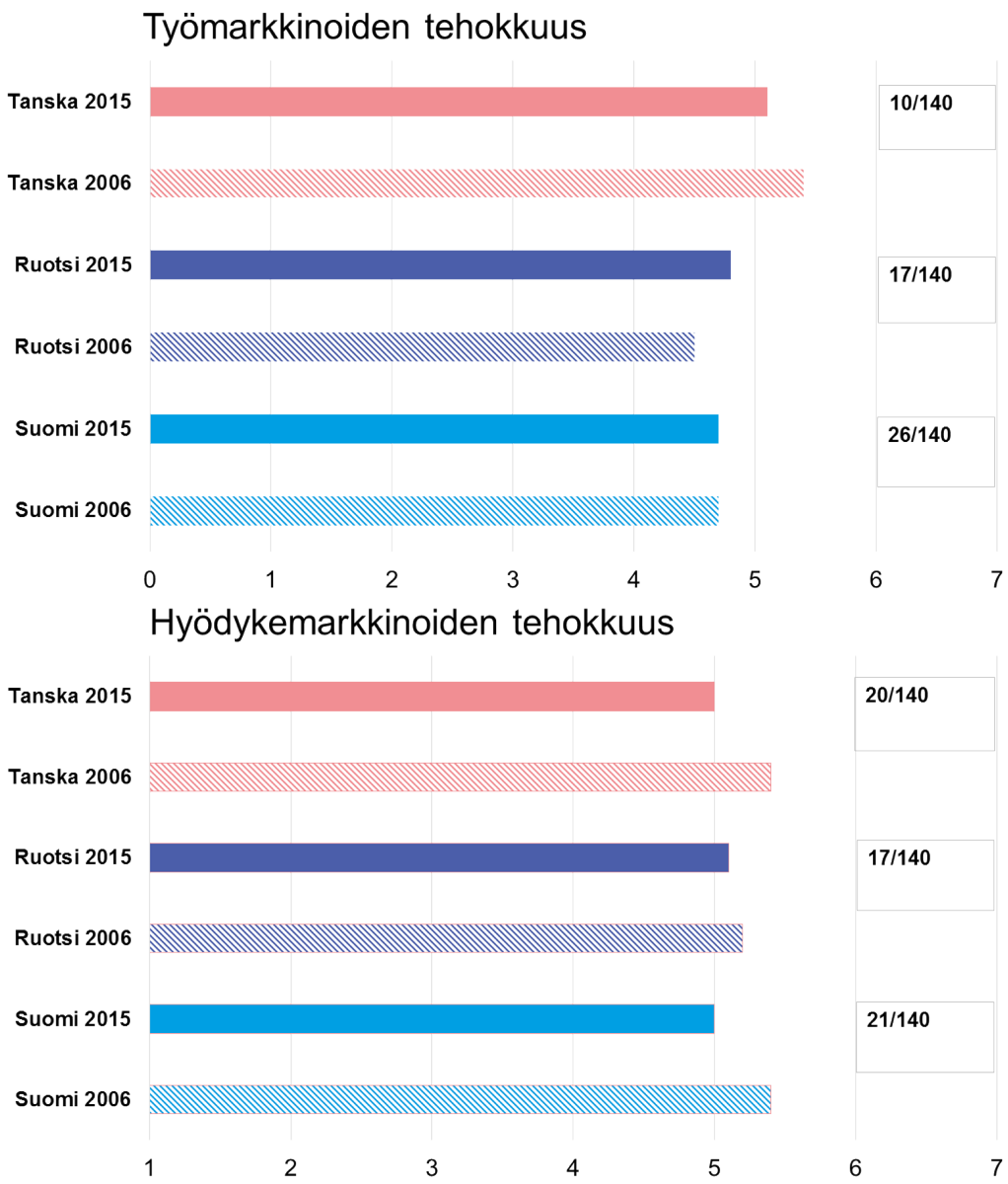
Kun maan talous kohtaa yllättävän takaiskun, sopeutuminen uuteen reaalitalouden tasapainoon tapahtuu hintojen ja määrien muuttumisen kautta. Jos hinnat ovat jäykkiä (esim. palkat), sopeutuminen näkyy suurempana määrämuutoksena (esim. työttömyys). Hintojen ollessa joustavia määräsopeutuksen rooli on pienempi.

Nimellinen valuuttakurssi helpottaa talouden sopeutumista yllättäviin takaiskuihin. Jos valuuttakurssi ei jousta, joko siksi että se on kiinteä tai omasta valuutasta on luovuttu kokonaan, on talouden muiden tekijöiden kyettävä hoitamaan tarvittava sopeutuminen.

Hyödyke- ja työmarkkinoiden tehokkuuden vertailu ei ole yksiselitteistä. World Economic Forumin (WEF) kilpailukykyindeksejä tarkastellaan tässä blogissa esimerkinomaisesti. Ne tarjoavat yhden, keskenään vertailukelpoisen, mutta kuitenkin rajoitetun näkökulman hyödyke- ja työmarkkinoiden toimintaan.

Kuvio 4.

Tanskan työmarkkinat tehokkaimmat, hyödykemarkkinoilla ei isoja eroja



Hyödykemarkkinoiden tehokkuus on WEF-kilpailukykyindeksin alaindeksi 6 ja työmarkkinoiden alaindeksi 7. Indeksit koostuvat useista alaindekseistä. Arvot vaihtelevat välillä 1 (tehottomin) ja 7 (tehokkain).
Lähde: World Economic Forum.
5.11.2015
eurojatalous.fi

Hyödykemarkkinoiden tehokkuuden osalta Suomi, Ruotsi ja Tanska eivät suuresti poikkea toisistaan. WEF-luokittelun mukaan maat sijoittuvat vuonna 2015 noin 20 parhaan joukkoon 140 maan vertailussa. Indikaattorien ja maavertailun sijoitusten antama arvio kaikkien kolmen maan hyödykemarkkinoiden tehokkuudesta on hieman heikentynyt vuoteen 2006 verrattuna, joka on

nykymuotoisen WEF-indeksin ensimmäinen vuosi.

Työmarkkinoiden tehokkuuden osalta erot ovat WEF-indeksien mukaan suurempia. Tanskan sijoitus vuonna 2015 on kymmenes, Ruotsin 20. ja Suomen 26. Tanskassa työmarkkinat ovat tämän vertailun mukaan Pohjoismaiden tehokkaimmat: Tanska on sopeutunut elämään valitsemansa kiinteän valuuttakurssin reunaehtojen mukaisesti. Ruotsissa työmarkkinoiden Tanskaa heikompaa tehokkuutta kompensoi kelluva valuuttakurssi. Suomessa työmarkkinoiden tehokkuus on WEF-arvion mukaan Ruotsia heikompi. Suomessa kiinteää valuuttakurssia ei kompensoi työmarkkinoiden tehokkuus kuten Tanskassa, ja sopeutuminen talouden takaiskuihin näkyy suhteellisesti suurempana työttömyyden kasvuna. Verrattaessa tilannetta vuoteen 2006, Ruotsi on onnistunut kohentamaan työmarkkinoidensa tehokkuutta, kun taas Tanskassa se on aavistuksen heikentynyt. Suomessa tilanne vaikuttaa säilyneen jotakuinkin muuttumattomana.

Eroaako lopputulos?

Rahataloudellinen vakaus on mahdollista saavuttaa hyvin erilaisin ratkaisuin. Suureen valuutta-alueeseen kytkeytyminen on tuottanut Suomessa ja Tanskassa keskipitkällä aikavälillä vakaan inflaation. Kotitalouksien velkaantumisen osalta maiden väliset erot ovat säilyneet aiemman kaltaisina. Oman aktiivisen rahapolitiikan mahdollisuudet rahataloudelliseen vakauteen eivät näiltä osin näytä tuoneen Ruotsille merkittävää etua.

Reaalitalouden vakauden osalta keskipitkän ja pitkän aikavälin tekijät löytyvät kuitenkin muualta. Lyhyellä aikavälillä hyödyke- ja työmarkkinoiden tehokkuus ovat tärkeitä tekijöitä, jotka edesauttavat reaalitalouden sopeutumista yllättäviin tilanteisiin. Vuonna 2008 kärjistynyt finanssi- ja talouskriisi on osoittanut, että liiallisen velkaantumisen purkautumisen vaikutukset reaalitalouteen ovat pitkäaikaisia. Yksityisen sektorin velkaantumisen nykyistä parempi hallinta edellyttää makrovakaustyökalujen määrätietoista käyttöönottoa.

Asiasanat

inflaatio, rahapolitiikka, Ruotsi, Suomi, Tanska