Blogi

Miten rahapolitiikka vaikuttaa tulo- ja varallisuuseroihin?

Rahapolitiikka | 15.11.2019 | Juha Kilponen

KIRJOITTAJA



Juha Kilponen
Osastopäällikkö

Keveän rahapolitiikan nostaessa osakkeiden hintoja eli yritysten arvoa markkinoilla, kasvaa osakkeita omistavien kotitalouksien varallisuus.

Kun julkisessa keskustelussa puhutaan rahapolitiikan vaikutuksista varallisuuseroihin, päähuomio kiinnittyy usein osakekurssien nousuun. Keveän rahapolitiikan nostaessa osakkeiden hintoja eli yritysten arvoa markkinoilla, kasvaa osakkeita omistavien kotitalouksien varallisuus. Koska tällaiset kotitaloudet ovat tyypillisimmin suurituloisia niin ajatellaan, että rahapolitiikka on hyödyttänyt yksinomaan heitä.

Tulkinta on hyvin yksioikoinen, koska rahapolitiikka vaikuttaa kotitalouksien tuloihin ja varallisuuteen monen eri kanavan kautta.[1] Vaikutuskanavat voidaan jakaa varallisuusvaikutukseen, tulovaikutukseen ja yleisen tasapainon vaikutukseen.

Esimerkiksi suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta noin kaksi kolmasosaa on asuntovarallisuutta (Ks. Tuloerojen viimeaikainen kehitys Suomessa.). Keveä rahapolitiikka on nostanut asuntovarallisuuden arvoa asuntojen hintojen nousun myötä. Adam ja Tzamourani (2016) osoittavat, että mitä enemmän kotitalouksilla on asuntovarallisuutta, sitä enemmän ne hyötyvät keveästä rahapolitiikasta. Adamin ja Tzamourani (2016) tutkimuksen mukaan osakkeiden hintojen nousu kasvattaa kyllä varallisuuseroja nettovarallisuudella mitattuna, mutta asuntohintojen nousu vastaavasti supistaa varallisuuseroja. Tämä johtuu siitä että myös pieni- ja keskituloisilla on runsaasti asuntovarallisuutta.

Korkojen lasku on lisännyt kotitalouksien ja velkaantuneiden yritysten taloudellista liikkumavaraa. Kun lainanhoitokustannukset ovat alentuneet, rahaa on jäänyt kuluttamiseen, investointeihin tai

nopeampaan lainojen takaisinmaksuun. Korkojen lasku hyödyttää myös kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjojen haltijoita, sillä niiden arvo nousee. Tämä merkitsee sitä että eläkerahastot (ja sitä kautta myös kotitaloudet) hyötyvät myös tästä rahapolitiikan varallisuusvaikutuksesta.

Lisäksi keveän rahapolitiikan myötävaikutuksella kotitalouksien työllisyys on parantunut. Rahapolitiikan keventäminen lisää taloudellista aktiviteettia, ja siten kokonaistyöllisyys ja palkkasumma kasvavat. Keveästä rahapolitiikasta hyötyvät siis myös kaikki palkansaajat. Tämä on rahapolitiikan ns. tulovaikutus.

Vuodesta 2013 kuluvan vuoden puoleen väliin mennessä työttömyysaste euroalueella on alentunut 4,6 prosenttiyksikköä, työllisyys on kasvanut 13,3 miljoonalla hengellä ja euroalueen maiden yhteenlaskettu bruttokansantuote on kasvanut hintojen muutokset huomioiden 12 prosenttia eli 1210,5 miljardia euroja. Esimerkiksi Lenza ja Slacalek (2018) arvioivat, että rahapolitiikan määrällinen keventäminen euroalueella on laskenut pitkiä korkoja noin 30 korkopisteellä. Tämä puolestaan on laskenut suurissa euroalueen jäsenmaissa työttömyyttä 0,2–0,6 % -yksikköä. Haavio-Kilponen-Kortela ja Sariola (2016) arvioivat, että EKP:n joulukuussa 2015 ja maaliskuussa 2016 tehtyjen rahapolitiikan määrällisen keventämisen vaikutukset kasvattivat Suomen bruttokansantuotetta, eli kansantalouden tuloja, noin 0,5 prosentin verran. Vaikutukset euroalueelle olivat samaa luokkaa.

Rahapolitiikka on osaltaan keventänyt kotitalouksien taakkaa myös julkisen sektorin rahoitusaseman parantumisen myötä, kun alhaiset korot ovat laskeneet julkisen velan korkomenoja. Alhaiset korkomenot ja työllisyyden kasvu ovat yhdessä alentaneet paineita verotuksen kiristämiseen.

Kahdessa viimeksi mainitussa vaikutuskanavassa kysymyksessä on ekonomistikielellä niin sanottu ”yleisen tasapainon vaikutus”. Tällä tarkoitetaan sitä, että rahapolitiikan keventävä vaikutus välittyy mm. varallisuushintojen nousun kautta niillekin kotitalouksille, joilla tällaista varallisuutta ei ole, koska se parantaa näiden kotitalouksien työllisyyttä kansantalouden kasvun kautta. Ja palkkatulo mahdollistaa paremmin säästämisen eli varallisuuden kartuttamisen kun työllisyys samalla lisää kotitalouden tuloja.

Samarina & Nguyen (2019) toteavat kymmenen euroalueen maata sisältävään tutkimukseen perustuen että rahapoliittinen elvytys on auttanut jopa kaventamaan euroalueen tuloeroja vuosina 1999–2014. Rahapolitiikka on tukenut talouden kasvua ja työllisyyttä ja tästä ovat hyötyneet erityisesti pieni- ja keskituloiset. Lenza ja Slacalek (2018) päätyvät hyvin samansuuntaisiin tuloksiin rahapolitiikan määrällisen keventämisen osalta.

Suomessa kotitalouksien tuloerot (omaisuustuloilla mitattuna) eivät ole viime vuosina merkittävästi kasvaneet. Keveät rahoitusolot ovat parantaneet työllisyyttä ja talouskasvua, mikä

on puolestaan vähentänyt pienituloisten määrää ja absoluuttista köyhyyttä (Ks. Tuloerojen viimeaikainen kehitys Suomessa).

Suomen Pankissa on meneillään uusi tutkimusprojekti, jossa tarkastellaan rahapolitiikan vaikutuksia Suomessa. Tutkimuksessa yhdistetään kokonaistaloudellinen ja kotitalouskohtainen näkökulma käyttämällä hyväksi sekä kansantalouden tilinpitoa että kotitalouskohtaista tulo- ja varallisuusaineistoa. Tutkimus monipuolistaa ja syventää ymmärrystä rahapolitiikan välittymisestä kotitalouksien taloudelliseen asemaan ja voi parhaillaan myös antaa uusia näkökulmia rahapolitiikan mallintamiseen makromalleissa.

Lähteet

Adams, K. ja Tzamourani, P. (2016). Winners and Losers from Asset Price Inflation in the Euro Area, European Economic Review, vol 89, s. 172–192.

Haavio, M., Kilponen, J. Kortela, T. ja Sariola, M. (2016). EKP:n Laajennettu osto-ohjelma on tukenut Suomen talouden talouskasvua.

Lenza, M. – Slacalec, Jiri (2018)., How Does Monetary Policy Affect Income and Wealth Inequality? Evidence from Quantitative Easing in the Euro Area, ECB Working Papers No. 2190.

Mäki-Fränti, P. (2019). Tuloerojen viimeaikainen kehitys Suomessa.

Samarina, A. – Nguyen D.M. (2019), Does monetary policy affect income inequality in the euro area? De Nederlandsche Bank Working Paper No. 626.

Välimäki, T. (2017). Rahapolitiikan vaikutuksista tulojen ja varallisuuden jakaantumiseen.

Asiasanat

rahapolitiikka, työllisyys, varallisuuserot