Blogi

Globalisaatio vaikuttaa Euroopan keskuspankin rahapolitiikan strategiaan

Rahapolitiikka | 06.10.2021 | Iikka Korhonen

KIRJOITTAJA



Iikka Korhonen
Tutkimuspäällikkö

Globalisaatio on monitahoinen prosessi. Ei ole yllättävää, että sen vaikutukset rahapolitiikkaan ovat moninaiset ja osittain toisilleen vastakkaiset.

Maailmantalous on muuttunut merkittävästi EKP:n edellisen, vuoden 2003 rahapolitiikan strategia-arvion jälkeen. Kahden viime vuosikymmenen aikana globalisaatio on syventynyt monin tavoin, kansainvälinen kauppa on lisääntynyt ja yritysten erilaiset tuotantoketjut ovat tulleet entistä monimutkaisemmiksi, kun kuljetuskustannukset ovat laskeneet. Elintaso on noussut, kun tuotanto on tehostunut ja kansainvälinen kauppa lisääntynyt. Kuluttajien saatavilla on nyt monipuolisempi tuotevalikoima kuin aiemmin. Viime vuosina globalisaation syveneminen näyttää osin pysähtyneen, mutta minkäänlaista suurta globalisaation takapakkia ei myöskään ole nähty.

Globalisaation syventymisen aika näkyi myös kansainvälisten pääomaliikkeiden lisääntymisenä. Suorien sijoitusten kasvun lisäksi myös erilaiset portfolioinvestoinnit ja maiden rajat ylittävät pankkilainat enenivät. EKP:n strategia-arvion osana julkaistiin globalisaation vaikutuksia rahapolitiikkaan arvioineen työryhmän raportti. Globalisaatio on monitahoinen prosessi. Ei ole yllättävää, että sen vaikutukset rahapolitiikkaan ovat moninaiset ja osittain toisilleen vastakkaiset.

Esimerkiksi syvemmän taloudellisen integraation vaikutukset luonnolliseen korkoon – siis reaalikorkoon, joka vallitsisi talouden ollessa potentiaalissaan – voivat olla sekä nostavia että laskevia. Jos pääomaliikkeiden kasvuun liittyy turvallisten omaisuuserien kysynnän nousu, tämä laskee pääoman kysynnän ja tarjonnan tasapainottavaa luonnollista korkotasoa. Toisaalta kansainvälisen kaupan kasvu ja tuotantoketjujen syveneminen kasvattaa tuottavuutta, mikä puolestaan nostaa luonnollista korkotasoa. Empiirisissä arvioissa nämä vaikutukset näyttävät pääosin kumoavan toisensa.

Syvenevän globalisaation vaikutus inflaation on ollut varsin pieni. Näin on siitä huolimatta, että kuluttajahintaindeksien muutokset eri talousalueilla ovat enemmän toistensa kaltaisia kuin aiemmin. Kuluttajahinnat myös reagoivat tuotannon muutoksiin aiempaa vähemmän kaikilla päätalousalueilla. Lisäksi hintamuutokset pääomamarkkinoilla ovat aiempaa samankaltaisempia, vaikka periaatteessa vapaammat pääomaliikkeet tarjoaisivat mahdollisuuksia riskien hajauttamiselle. Erityisesti kriisitilanteissa suurin osa pääomamarkkinoista kaikkialla maailmassa näyttää käyttäytyvän samalla tavalla. Tämä lisää rahoitussektorin riskejä ja tarvetta ennakoivalle makrovakauspolitiikalle.

Koska globalisaation vaikutukset ovat näin moninaiset ja osin toisilleen vastakkaiset, sen vaikutukset EKP:n ja muiden keskuspankkien rahapolitiikkaan eivät ole yksioikoisia. Lisäksi monet vaikutukset näyttävät olevan käytännössä pienempiä kuin usein on oletettu. Keskuspankkien käytössä olevat instrumentit, kuten osto-ohjelmat ja makrovakaustyökalut ovat osoittautuneet toimiviksi myös syventyneen globalisaation oloissa. Etenkin kriisioloissa keskuspankkien tapa tarjota toisilleen likviditeettiä valuutanvaihtosopimuksien kautta on osoittautunut hyväksi tavaksi vähentää riskejä. Euron kansainvälisen käytön lisääntyessä näiden sopimusten tärkeys saattaa kasvaa.

Asiasanat

globalisaatio, maailmantalous, rahapolitiikan strategia