Blogi

Korkojen nostolla jarruja inflaatiolle

Rahapolitiikka | 22.07.2022 | Olli Rehn

KIRJOITTAJA



Olli Rehn
Johtokunnan
puheenjohtaja

On syytä varautua lainakorkojen asteittaiseen nousuun ja mitoittaa velkansa ja lainanhoitokulunsa sen mukaisesti.

Pidimme tällä viikolla Euroopan keskuspankin neuvoston paripäiväisen kokouksen Frankfurtissa, Saksassa. Jo etukäteen kokoukselta odotettiin historialliseksikin kutsuttua korkojen nostoa. Sana historiallinen ei ole täysin liioiteltu, sillä keskuspankin ohjauskorkoja ei euroalueella ollut nostettu yli kymmeneen vuoteen ennen tämän viikon kokousta.

Mitä päätimme kokouksessa? Teimme kaksi rinnakkaista päätöstä, jotka tukevat toisiaan ja tekevät työtä hintavakauden puolesta – niitä on siksi syytä katsoa kokonaisuutena. Ensinnäkin nostimme keskuspankin ohjauskorkoja 0,5 prosenttiyksiköllä. Toiseksi loimme uuden välineen rahapolitiikan välittymisen turvaamiseksi (Transmission Protection Instrument, TPI). Se antaa selkänojaa rahapolitiikan määrätietoiselle normalisoinnille, jotta hintavakaus voidaan varmistaa.

Mitä päätökset merkitsevät kansalaisen kannalta? Selkosuomella sitä, että on syytä varautua lainakorkojen asteittaiseen nousuun ja mitoittaa velkansa ja lainanhoitokulunsa sen mukaisesti. Tämä koskee niin kotitalouksia, yrityksiä kuin julkista talouttakin. Se, mihin tahtiin ja miten korkealle korot nousevat, riippuu talouden ja inflaation kehityksestä. Korkojen nostolla jarrutetaan kuluttajan ostovoimaa syövää inflaatiota. Tämän rinnalla meillä on nyt paremmat työkalut sellaisten markkinahäiriöiden patoamiseen, jotka uhkaavat vakaata talouskehitystä.

Energian hinnannousu selittää puolet kokonaisinflaatiosta

Entä minkälaiseen arvioon eilinen päätös perustui? Euroalueen keskimääräinen inflaatio oli kesäkuussa jo 8,6 prosenttia. Inflaatio alkoi kiihtyä, kun taloudet alkoivat toipua pandemiasta. Energiahintojen nousu ja tuotannon pullonkaulat kiihdyttivät inflaatiota erityisesti vuoden 2021

loppua kohden. Energian hinnannousu on yhä inflaation keskeinen ajuri: puolet kokonaisinflaatiosta tulee suoraan energian hinnannousun vaikutuksista, epäsuorasti suurempikin osa. Inflaatiopaineet ovat viime aikoina myös laajentuneet ja voimistuneet, kun elintarvikkeiden ja monien muidenkin tavaroiden ja palvelujen hinnat nousevat vauhdilla.

Venäjän raaka hyökkäyssota pitää energian hintoja korkealla, minkä vuoksi kokonaisinflaatiokin pysyy yhä koholla. Samalla taantuman riski euroalueella on kasvanut mahdollisen energiakriisin myötä.

Rahapolitiikalla vaikutetaan inflaatio-odotuksiin

Hintavakauden kannalta olennaista on, että rahapolitiikalla ei juurikaan voida vaikuttaa energiahintoihin tässä ja nyt, mutta sillä voidaan kylläkin vaikuttaa talouden toimijoiden inflaatio-odotuksiin erityisesti keskipitkällä aikavälillä. Siitä seuraa työmarkkinoiden ja palkanmuodostuksen merkitys hintavakaudelle: pitääkö ankkuri jatkossa ilman taloudelle tuhoisaa inflaatiokierrettä? Viime aikoina euroalueen nimellispalkat ovat ymmärrettävästi kyllä jonkin verran nousseet, mutta selvästi vähemmän kuin Yhdysvalloissa, eikä euroalueella voida ainakaan toistaiseksi puhua hinta-palkka –kierteestä.

Keskuspankkien toimintaa tarkemmin seuraavat ovat varmasti huomanneet, että inflaation kiihtyessä globaalisti rahapolitiikka on kiristynyt kaikkialla. Rahapolitiikan kiristäminen alkoi Yhdysvalloista maaliskuussa. Kesäkuussa kuluttajahintojen nousu vuoden takaa oli Yhdysvalloissa jo 9,1 % ja ohjauskorko 1,50-1,75 prosentin tavoitevälissä. Viimeisin koron nosto kesäkuussa oli 0,75 prosenttiyksikön suuruinen.

EKP:n neuvosto puolestaan ilmoitti kesäkuussa aikomuksestaan nostaa rahapolitiikan ohjauskorkoja kahdessa erässä, ensin heinäkuussa ja uudelleen syyskuussa. Lähtökohdaksi otettiin 0,25 prosenttiyksikön koron nosto heinäkuussa, mutta korkojen nousun todettiin kuitenkin lopulta riippuvan taloustilanteesta ja inflaationäkymistä.

Eilisessä kokouksessa katsoimme, että kun inflaatio on noussut kesäkuussa arvioituakin enemmän ja kun uusi väline antaa tuulensuojaa markkinahäiriöiltä, on syytä ottaa aiemmin arvioitua isompi ensimmäinen askel ohjauskoron normalisointiuralla. Totesimme myös, että negatiivisista koroista irtautuminen helpottaa tulevien korkopäätösten tekemistä ja korkojen normalisoinnin jatkamista kokous kokoukselta. Korkopäätökset riippuvat jatkossakin taloutta koskevista tiedoista, ja niillä tähdätään 2 prosentin inflaatiotavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä.

Uusi väline tukee euron vakautta markkinoiden käymistilassa

EKP:n neuvosto päätti kesäkuussa toteuttaa pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (PEPP)

erääntyvien arvopaperien uudelleensijoittamisen joustavasti, jotta se tukee rahapolitiikan välittymistä koko euroalueella. Tätä välinettä ei kuitenkaan pidetty riittävänä ja kaikkiin oloihin sopivana. Neuvoston ohjeistuksen mukaisesti eurojärjestelmän komiteat yhdessä EKP:n henkilöstön kanssa valmistelivat nopeutetusti EKP:n neuvoston harkittavaksi uuden instrumentin, jolla voitaisiin estää euroalueen rahoitusolojen pirstoutumista ja tasoittaa rahapolitiikan välittymistä.

Nyt hyväksytty uusi rahapolitiikan väline voidaan ottaa käyttöön, jos perusteeton tai hallitsematon markkinakehitys uhkaa muuttaa vakavanlaatuisesti rahapolitiikan vaikutusta euroalueen eri maissa. Tehtävien ostojen suuruus riippuu siitä, kuinka vakavasti kehitys uhkaa muuttaa tätä vaikutusta. Ostojen suuruutta ei siis rajoiteta etukäteen. Suojaamalla välittymismekanismin toimintaa uusi väline edistää EKP:n neuvoston hintavakaustavoitteen saavuttamista. Välineen mahdollinen käyttöönotto on ehdollinen sille, että EKP:n neuvosto arvioi maan noudattavan finanssi- ja muussa talouspolitiikassaan EU:n yhteisiä pelisääntöjä ja täyttävän julkisen velan osalta kestävyyden ehdot.

Rahoitusmarkkinoiden vakauden varmistajana TPI asettuu PEPP-ohjelman uudelleensijoitusten ja toisaalta rahapoliittisten suorien kauppojen (OMT) väliin. OMT tulee kyseeseen, jos jonkin euromaan ongelmat ovat niin syviä, että se uhkaa menettää velkakestävyytensä ja siltä edellytetään tiukkaa talouspoliittista ohjelmaa ongelmien korjaamiseksi. OMT on edelleen osa eurojärjestelmän työkalupakkia.

Heinäkuussa on ennenkin tehty painavia päätöksiä näissä ympyröissä. Viime vuonna tärkeä EKP:n rahapolitiikan strategian uudistus saatettiin päätökseen juuri ennen lomakautta. Isojen päätösten jälkeen onkin hyvä hengähtää hetki heinäkuisessa Suomen suvessa.

Maailmanmenosta huolimatta oikein hyvää kesää kaikille!

Asiasanat

EKP, EKP:n neuvosto, inflaatio, inflaatio-odotukset, pandemiaan liittyvä osto-ohjelma (PEPP), rahapolitiikka, Transmission Protection Instrument TPI