Blogi

Stagflaatiopeikko herää: takaisin 70-luvulle?

Suomen talous | 15.04.2022 | Olli Rehn

KIRJOITTAJA



Olli Rehn
Johtokunnan
puheenjohtaja

Vertailukohtaa stagflaatiosta on haettu 70-luvulta. On kuitenkin useita syitä, miksi vuosi 2022 ei ole vuoden 1974 toisinto.

Back to the 70s? Takaisin 70-luvulle?

Viittaan Euroopassa ja muuallakin käytävään keskusteluun ns. stagflaatiosta, joka on myrkyllinen yhdistelmä hidasta talouskasvua ja lisääntyvää työttömyyttä sekä samanaikaisesti kiihtyvää inflaatiota.

Sana "stagflaatio" itsessään tulee englanninkielisten sanojen "stagnation" ja "inflation" yhdistelmästä, joista ensin mainittu tarkoittaa suunnilleen pysähtyneisyyttä tai näivettymistä.

Kysymys siitä, olemmeko ajautumassa stagflaatioon, on tänään rahapolitiikan kannalta aivan olennainen. Putinin Venäjän brutaali, verinen sota Ukrainassa on vain kiihdyttänyt jo ennestään nopeaa inflaatiota, etenkin energiainflaatiota. Energian hintoihin ei kuitenkaan rahapolitiikan välineillä juuri voida vaikuttaa. Hätiköidyllä rahapolitiikan kiristämisellä saataisiin kyllä taantuma aikaiseksi.

Vertailukohtaa stagflaatiosta on haettu 70-luvulta. Monet meistä esikeski-ikäisistä muistavat lapsuudestamme Jom Kippurin sodan ja sitä seuranneen arabimaiden öljysaarron, joka nosti öljyn hinnat kertaheitolla nelinkertaisiksi. Se johti energiankäytön säännöstelyyn ja talouden taantumaan. Edistysuskon aika pysähtyi kuin seinään. Toinen energiakriisi seurasi 1970-luvun lopulla Iranin vallankumouksen myötä.

On kuitenkin useita syitä, miksi vuosi 2022 ei ole vuoden 1974 toisinto.

Ensinnäkin Euroopan talouden perusta on nyt olennaisesti vahvempi kuin 70-luvulla.

Yhteisvaluutta euro vie tarpeen EU:n jäsenmaiden kilpailevilta devalvaatioilta, jotka heiluttelivat valuuttakursseja ja kansantalouksia 70-luvulla. Pankkien puskurit ovat tänään huomattavasti vahvemmat kuin tuolloin tai ennen vuosien 2007–2009 finanssikriisiä, mikä on lisännyt rahoitusjärjestelmän iskunkestävyyttä.

Toiseksi isku reaalitalouteen oli 70-luvun alussa paljon kovempi: talouden kasvu romahti peräti 8 prosenttiyksikköä vuosina 1973–1975. EKP:n ennusteen mukaan kasvu putoaa 2 prosenttiyksiköllä vuosina 2021–2024. Näissä on merkittävä 6 prosenttiyksikön ero.

Kolmanneksi fossiilisten polttoaineiden osuus energiantuotannosta EU:ssa on laskenut, vaikka on edelleen liian korkea. Tämä lievittää energian hinnannousun vaikutuksia talouteen, vaikka fossiiliriippuvuus onkin onnettomasti jarruttanut EU:n öljy- ja kaasupakotteita sotaakäyvää Venäjää vastaan. Myös tuotannon rakenne kehittyneissä maissa on muuttunut: Columbian yliopiston tutkijoiden mukaan sama määrä hyödykkeitä ja palveluita pystytään nykyään tuottamaan yli puolet pienemmällä määrällä öljyä kuin 1970-luvun alussa. Tästä kertoo sekin, että moottoriajoneuvojen koon kasvusta huolimatta ne kuluttavat nyt noin 40 % vähemmän polttoainetta kuin 1970-luvulla.

Johtopäätökseni on, että nyt ei ole käynnissä 70-luvun kaltainen klassinen, luihin ja ytimiin menevä stagflaatio. Sen sijaan käynnissä on kyllä stagflaation kaltaisia kehityskulkuja, ja riski stagflaationomaisen kehityksen voimistumisesta on otettava vakavasti.

Viimeisimpänä vaan ei vähäisimpänä, 1970-luvun oppien myötä keskuspankkien itsenäisyydestä on tullut vallitseva doktriini ja käytäntö. Euroopan keskuspankilla on valmius ja välineet taltuttaa liian nopea inflaatio ja painaa se kahden prosentin tavoitteeseen keskipitkällä aikavälillä. Rahapolitiikassa tuhannen euron kysymys nyt onkin, miten normalisointi eli viime vuosien voimakkaan elvytyksen purkamista jatketaan ilman, että kasvu sakkaa ja työttömyys nousee euroalueella, etenkin kun Putinin sota luo suurta epävarmuutta tulevasta.

Euroopan keskuspankin vastaus on jatkaa rahapolitiikan asteittaista normalisointia, joka käynnistettiin jo viime joulukuussa. Osto-ohjelmien netto-ostot lopetetaan heinä-syyskuussa, ja ensimmäinen korkojen nosto on edessä jonkin aikaa sen jälkeen. Oma arvioni nyt on, että EKP:n ohjauskorot ovat nollassa vuoden loppuun mennessä. Normalisointi jatkuu sen jälkeenkin asteittain ja johdonmukaisesti.

Tämä kaikki sillä edellytyksellä, että Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa ei laajene ja/tai muutu entistäkin verisemmäksi, minkä seuraukset veisivät Euroopankin talouden taantumaan – mikä voi siinä skenaariossa olla murheista pienimpiä. Ikävä kyllä 24.2. jälkeen tätäkään näköalaa ei voi sulkea pois laskuista.

Toivoisin, että olisi pääsiäisen kunniaksi olisi iloisempia viestejä, mutta maallisissa asioissa mennään nyt niillä mitä on. Silti hyvää pääsiäistä.

Asiasanat

EKP, inflaatio, rahapolitiikka, stagflaatio, talouspolitiikka, Ukraina, Venäjä