Blogi

Mihin tahtiin nostetaan jalkaa rahapolitiikan jarrulta?

Rahapolitiikka | 08.03.2024 | Olli Rehn

KIRJOITTAJA



Olli Rehn
Johtokunnan
puheenjohtaja

Euroopan talous on näillä näkymin pikkuhiljaa elpymään päin, joskin hitaammin kuin monet aiemmin arvioivat. Inflaatio on hidastunut kohti 2 prosentin symmetristä tavoitetta, ja rahapolitiikka tekee edelleen työtään. Työllisyyskehitys on pysynyt hyvänä. Tämä on Euroopan keskuspankin eilen julkaistun ennusteen pääsanoma.

Viime vuonna liki nollakasvuun jämähtänyt Euroopan talous on näillä näkymin pikkuhiljaa elpymään päin, joskin hitaammin kuin monet aiemmin arvioivat. Inflaatio on hidastunut kohti 2 prosentin symmetristä tavoitetta, ja rahapolitiikka tekee edelleen työtään. Työllisyyskehitys on pysynyt hyvänä. Tämä on Euroopan keskuspankin eilen julkaistun ennusteen pääsanoma.

Pidimme tällä viikolla EKP:n kaksipäiväisen rahapolitiikkakokouksen. Ohjauskorot jätettiin vielä ennalleen, mutta viestinnässä korostettiin valmiutta reagoida, kun taloudesta saatava tieto sitä puoltaa. Inflaatioennusteen riskit ovat tällä hetkellä tasapainossa.

Kun ohjauskorko nostettiin nykytasolle neljään prosenttiin syyskuussa, inflaatioennusteet vuosille 2024 ja 2025 olivat 3,2 % ja 2,1 %. Eilen julkaistu ennuste arvioi vuosien 2024 ja 2025 inflaatioksi 2,3 % ja 2,0 %. Kuluvan vuoden inflaatioennustetta on siten puolessa vuodessa korjattu lähes prosenttiyksiköllä alaspäin, mikä on merkittävä muutos.

Inflaatio on hidastunut ennustettua nopeammin pääasiassa energiahintojen tasoittumisen myötä. Kun lisäksi tarjontakapeikot ja pandemian jälkeinen kysyntäpaine ovat helpottaneet, inflaatiodynamiikka on normalisoitunut. Inflaatiota on hidastanut myös määrätietoisesti syyskuuhun asti kiristetty rahapolitiikka, jonka kysyntää rajoittava vaikutus jatkuu merkittävänä tämän vuoden ajan ja jossain määrin myös ensi vuonna.

Kasvuun liittyvät riskit painottuvat heikomman kehityksen suuntaan johtuen etenkin geopolitiikasta, eli Venäjän laittomasta, brutaalista hyökkäyssodasta Ukrainassa sekä Gazan sodan ja Punaisenmeren tilanteen vaikutuksesta energian hintoihin. Vuoden 2025 kasvuennuste kuitenkin pidettiin ennallaan 1,5 prosentissa. Kysymys on siis kasvun käynnistymisen lykkääntymisestä, ei peruuntumisesta.

Hitaasta kasvusta huolimatta euroalueen työmarkkinat ovat pysyneet kireänä ja työttömyysaste laski ennätysalhaiselle tasolle 6,4 prosenttiin tammikuussa. Työmarkkinat eivät ole yhtä kireät tehtyjen työtuntien perusteella, mikä kuvastaa pandemian jälkeisiä muutoksia ja osa-aikatyön lisääntymistä työmarkkinoilla. Arvio työmarkkinoiden kireydestä on tärkeä, kun arvioidaan tulevaa inflaatiokehitystä ja tarvetta muuttaa rahapolitiikan mitoitusta.

Palkkojen nopea nousuvauhti ylläpitää palveluinflaatiota, mikä on tällä hetkellä keskeisin inflaatiota kiihdyttävä tekijä. Inflaation odotettua nopeampi hidastuminen euroalueella on hyvä uutinen myös siksi, että palkansaajien reaalisen ostovoiman vahvistumisen myötä tarve inflaation kompensoimiseen korkeampien palkankorotusten muodossa vähenee. Palkkakehitykseen liittyy merkittävää epävarmuutta, jonka hälveneminen ottaa aikaa.

Viestinnässä annettiin merkki muutoksesta. Ennen tämän viikon kokousta EKP:n neuvosto ei ollut keskustellut koronlaskuista. Eilen kuitenkin käynnistimme keskustelun siitä, miten alamme nostaa jalkaa rahapolitiikan jarrulta, kun inflaatiovauhti on osoittautunut ennustettua hitaammaksi. Ekonomistikielellä: on siis aika keskustella siitä, miten säädämme rahapolitiikan kireyttä pienemmälle eli vähennämme sen rajoittavaa mitoitusta.

Oma arvioni on, että nyt saadun ennusteen nojalla riskit inflaation hallinnan kannalta liian aikaisesta koronlaskusta ovat olennaisesti vähentyneet. Tähän vaikuttaa myös kasvuennusteen alentaminen. Asiaan palataan tulevissa huhti- ja kesäkuun kokouksissa tuoreimman tiedon pohjalta.

On kuulunut sellaisiakin ääniä keskustelussa, että EKP ei voisi laskea korkoja ennen Fediä, Yhdysvaltain keskuspankkia. Huhut tällaisesta ovat suuresti liioiteltuja: EKP ei ole Fedin ”13th Federal District”, eli yksi alueellinen keskuspankki.

Euroopan ja Yhdysvaltain kasvu- ja inflaatiokehitys on tällä hetkellä niin erilainen, että eritahtisuus myös rahapolitiikassa on perusteltua. EKP tekee aktiivista rahapolitiikkaa, ja neuvostossa teemme rahapoliittiset päätökset nimenomaan eurooppalaisista lähtökohdista, seuraavaksi huhti- ja kesäkuussa. Joka tapauksessa inflaation hellittäminen ja reaalisen ostovoiman vahvistuminen on Suomen ja Euroopan kannalta kaikin puolin hyvä uutinen.

Asiasanat

EKP, euroalueen rahapolitiikka, ohjauskorko, rahapolitiikka