

PÄÄKIRJOITUS

Kasvua tukevaa rahapolitiikkaa jatketaan, kunnes hintavakaustavoite saavutetaan kestävästi

28.9.2017 – Euro & talous 4/2017 – Kansainvälinen talous, Rahapolitiikka

Resurssien vajaakäytön odotetaan asteittain vähenevän, ja maailmantalouden suotuisa kehitys tukee euroalueen kasvua. Nämä tekijät vahvistavat myös odotuksia, että vaimea inflaatio palautuu vähitellen tavoitteen mukaiseksi.



Taloukasvu nopeutui vuoden 2017 alkupuoliskolla odotettua enemmän ja jatkuu edelleen vahvana ja ulottuu tasaisesti eri maihin ja toimialoille. Taloudellisten resurssien vajaakäytön odotetaan asteittain supistuvan, ja myös maailmantalouden suotuisa kehitys tukee euroalueen elpymistä. Nämä tekijät vahvistavat myös odotuksia, että vaimeana jatkunut inflaatiouauhti palautuu vähitellen tavoitteen mukaiseksi. Edelleen tarvitaan rahapolitiikkaa, joka tukee vahvasti kasvua, jotta pohjainflaation nopeutumispaineet voivat asteittain lisääntyä ja tukea kokonaisinflaation kehitystä keskipitkällä aikavälillä.

EKP:n neuvosto päättää syksyn 2017 kuluessa rahapoliittisten toimien mitoituksesta vuodenvaihteesta eteenpäin. Päätöksessä otetaan huomioon odotettu inflaatiokehitys sekä se, millaisia rahoitusoloja inflaatiouauhdin kestävä palautuminen hieman alle 2 prosenttiin edellyttää.

EKP soveltaa ennakoivaa viestintää tiedottaessaan korkojen tulevasta kehityksestä. Ennakoiva viestintä on tehokasta, jos se vaikuttaa tulevia korkoja koskeviin markkinaodotuksiin. Suomen Pankissa tehty analyysi osoittaa, että vallitseva aikaan sidottu ennakoiva viestintä, jossa EKP:n ensimmäinen koronnosto on selkeästi kytketty omaisuuserien osto-ohjelman keston, on vaikuttanut koronnoston ajoitusta koskeviin markkinoiden odotuksiin.^[1] Vaikka euroalueen talouden elpyminen on vauhdittunut, markkinoiden odotukset ensimmäisen koronnoston ajoituksesta eivät ole merkittävästi varhentuneet. Markkinaodotukset ovat jatkuvasti olleet sopusoinnussa EKP:n ennakoivan viestinnän mukaisen omaisuuserien ostojen keston kanssa. *Ennakoiva viestintä on tullut pysyväksi osaksi rahapolitiikkaa ja lisää sen läpinäkyvyyttä. Osaltaan ennakoiva viestintä auttaa taloudenpitäjiä tulkitsemaan keskuspankin rahapolitiittisia toimia myös jatkossa.*

Miksi EKP:n neuvosto on asettanut eurojärjestelmän kvantitatiivisen hintavakautta koskevan määritelmän siten, että se on ”alle 2 %, mutta lähellä sitä”? Ensiksi määritelmän asettaminen ankkuroi inflaatio-odotuksia ja parantaa rahapolitiikan läpinäkyvyyttä. Toiseksi rahapolitiikassa tarvitaan joustavuutta, minkä vuoksi tavoite on asetettu keskipitkälle aikavälille ja koskee euroaluetta kokonaisuutena. Lopuksi hintavakaus on tärkeä rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena, koska se tukee talouskasvua keskipitkällä aikavälillä.

Hintavakauden kvantitatiivinen määrittely ei tarkoita, että rahapolitiikalla pyrittäisiin kaikissa oloissa itsepintaisesti pitämään euroalueen keskimääräinen hintojen nousu alle 2 prosentissa. Tämä johtaisi aiottua kireämpään rahapolitiikkaan sekä siihen, että inflaatio-odotukset vaimenisivat selvästi alle 2 prosentin.^[2] *Sen vuoksi on mahdollista, että inflaatio aika ajoin on yli 2 % – niin kuin historiassa on käynytkin – jolloin inflaatiotavoite muodostuu enemmän symmetriseksi.*

Euroalueen kevyt rahapolitiikka on tukenut myös Suomen talouden elpymistä. Lainakorot ovat pysyneet matalina, ja talouskasvu on jatkunut Suomen viennin kannalta tärkeällä euroalueella. Suomen vientiä tukevat nyt kansainvälisen talouden kehitys laajemminkin sekä vuodenvaihteessa voimaan tullut kilpailukykysojimus.

Kun vienti sekä yritysten kone- ja laiteinvestoinnit ovat kääntyneet kasvuun, Suomen talouden elpyminen on aiempaa laaja-alaisempaa ja vahvempaa. Elpyminen ja viime vuosien toimet julkisen talouden vahvistamiseksi ovat pienentäneet julkisen talouden alijäämää, ja kehityksen odotetaan jatkuvan. Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyttä ei kuitenkaan ole varmistettu, kun tulevina vuosina väestön ikääntyminen kasvattaa eläke- ja hoivamenoja sekä pienentää työikäisen väestön määrää.

Taloutta vahvistavien toimien jatkaminen onkin keskeistä. Vuosikymmenen aikana syntyneitä kilpailukyvn menetyksiä on nyt kyetty kuromaan osittain kiinni, mutta työ on silti kesken ja otteen täytyy pitää. Ensiarvoisen tärkeitä ovat niin ikään toimet, jotka

1. Eskelinen, Maria – Kortela, Tomi (2017) *Vastaavatko markkinaodotukset EKP:n ennakoiva viestintää?* Euro & talous 4/2017.

2. Lyziak, Tomasz – Paloviita, Maritta (2016) *Anchoring of inflation expectations in the euro area: recent evidence based on survey data.* ECB Working Paper Series No 1945. Ks. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1945.en.pdf>.

parantavat työllisyyden ja tuottavuuskasvun edellytyksiä. Erityistä huomiota tulee kiinnittää nuorisotyöttömyyteen. On olennaista vahvistaa myös julkista taloutta ja sen pitkän aikavälin kestävyyttä.

Talous- ja rahaliiton vahvistaminen on keskeinen prioriteetti. Myös Suomessa olisi hyödyllistä jatkaa keskustelua talous- ja rahaliiton institutionaalisten järjestelyjen tehostamisesta. Pankkiunionissa yhteinen pankkivalvonta ja kriisintarkkaisu ovat jo toiminnassa, mutta näiden lisäksi pankkiunionin saattamiseksi päätökseen tarvittaisiin myös yhteinen talletussuoja. Aihe on ollut valmisteltavana jo pitkään.^[3] Kuitenkin ennen kuin yhteiseen talletussuojaan siirrytään, on varmistuttava, että hoitamattomien luottojen ongelmaan on löydetty asteittainen ratkaisu ja että talletussuojaan liittyvien pankkien riskiasema on arvioitu riittävän yhdenmukaisin kriteerein varmistuen pankkien vakavaraisuudesta. Yhteinen, vakuutusluokittainen talletussuoja on sekä yksittäisen maan että talous- ja rahaliiton etu.

Pääomamarkkinaunioni mahdollistaa yhä tehokkaamman riskien jaon rahoitusmarkkinoilla. Pääomamarkkinaunionin kautta rahoituksen välitys tehostuu ja rahoituslähteet monipuolistuvat. Jotta kokonaisuus etenisi, tulisi laajan toimintaohjelman tavoitteet kuitenkin priorisoida. Samoin avainasemassa on jäsenmaiden avoin ja aloitteellinen suhtautuminen hankkeiden edistämiseen.

Helsingissä 28.9.2017

Erkki Liikanen

Suomen Pankin pääjohtaja

Avainsanat

hintavakaus, kilpailukyky, rahapolitiikka, talous- ja rahaliitto

3. Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista (2015) Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015.
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1945.en.pdf>.