

Miten välttää hitaan kasvun ja hitaan inflaation huono tasapaino?

3.10.2019 – Euro & talous 4/2019 – Rahapolitiikka

Maailmantalouden kasvu alkoi hidastua vuoden 2018 alkupuolella. Erityisesti teollisuuden luottamus on heikentynyt maailmanlaajuisesti, ja maailman tavara-kaupan kasvu on tänä vuonna pysähtynyt. Rahoitusmarkkinoiden häiriöiltä on toistaiseksi vältytty, mutta laajentunut kauppasota on jo nyt hidastanut maailmantalouden kasvua.



Euroalueella talouskasvu on hidastunut prosentin tuntumaan, eikä sen odoteta kiihtyvän merkittävästi lähivuosina. Taantumalta on toistaiseksi vältytty, mutta pitkittynyt epävarmuus, joka liittyy geopolitiisiin tekijöihin, lisääntyneeseen protektionismiin ja kehittyvien markkinoiden heikkouksiin, ylläpitää riskiä heikommasta kasvusta.

Myös euroalueen inflaatio jää hitaaksi lähivuosina. EKP:n tuoreimman ennusteen mukaan inflaatio pysyy ensi vuonna 1 prosentissa ja nousee 1,5 prosenttiin vuonna 2021. Pohjainflaatio, joka kuvaa talouden keskipitkän aikavälin hintapaineita, on pysynyt jo kuuden vuoden ajan noin 1 prosentissa, mutta sen ennustetaan kiihtyvän asteittain 1,5 prosenttiin vuonna 2021. Suhdanteen heikkeneminen ja tavoitetta vaimeammat inflaatio-odotukset ylläpitävät hidasta inflaatiota euroalueella.

EKP:n neuvosto kevensi syyskuun kokouksessaan rahapolitiikkaa merkittävästi, koska inflaatiovauhti on ollut jatkuvasti EKP:n tavoitetta hitaampaa ja tuoreiden tietojen perusteella euroalueen talouden kasvu on heikkoa. Lisäksi odotettua heikommalla talouskehityksen riskit eivät ole väistyneet ja inflaationäkymät ovat vaimeita myös pitkälle eteenpäin. EKP:n neuvoston päätösten ansiosta rahoitusolot pysyvät kevyinä

vielä pitkään, ja ne tukevat euroalueen kasvunäkymiä lyhyellä ja pidemmälläkin tähtäyksellä. Jos rahapolitiikka on pitkään kevyttä, korostuu tarve arvioida sen vaikutuksia rahoitusjärjestelmään myös mahdollisten ennakoimattomien negatiivisten seurausten välttämiseksi.

EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointia koskeva keskustelu on edennyt kuluvan vuoden mittaan, ja uudelleenarvioinnin tarpeesta vallitsee jo laaja yhteisymmärrys. EKP:n tuleva pääjohtaja Christine Lagarde on ilmaissut käynnistävänsä strategian uudelleenarvioinnin. Arvio antaa mahdollisuuden käydä perusteellinen analyttinen keskustelu rahapolitiikan toimintaympäristöstä, hintavakaustavoitteen määritelmästä ja rahapolitiikan välineistä. Arvioinnin onnistunut toteuttaminen syventää tutkimukseen nojaavaa tietopohjaa rahapolitiikan strategiasta ja siten lujittaa yhteisymmärrystä EKP:n neuvostossa. Se voi siten auttaa parantamaan rahapolitiikan päätöksentekoa ja johdonmukaista viestintää.

Strategiaa arvioidessa keskeisiä kysymyksiä ovat esimerkiksi seuraavat: Miten jääminen pitkäaikaisesti negatiivisten korkojen ja matalan inflaation oloihin vaikuttaa rahapolitiikan strategiaan? Miten efektiivinen korkojen alaraja rajoittaa rahapolitiikan liikkumavaraa jatkossa ja miten se tulisi huomioida strategiassa? Mikä on epätavanomaisten rahapolitiikan välineiden teho lähellä nollakorkorajaa?

EKP:n mandaatin puitteissa tehtävä arvio voisi selventää hintavakauden ja keskipitkän aikavälin inflaatiotavoitteen määritelmää ja rahapolitiikan reaktiofunktioita.

Myös yhteys muihin politiikka-alueisiin on olennainen. Onko rahapolitiikka ja rahoitusvakaus sovitettavissa yhteen ja miten finanssipolitiikka sekä kasvua, työllisyyttä ja tuottavuutta edistävät rakenteelliset uudistukset voisivat jakaa rahapolitiikan taakkaa?

Tavoitetta hitaampi inflaatio ja inflaatio-odotusten sitkeä lasku ovat rahapolitiikan keskeisiä haasteita. Meidän tulee välttää sellainen erittäin haitallinen tasapaino, joka syntyy pitkäaikaisen hitaan inflaation ja nollakorkojen muodostamasta yhdistelmästä, koska se heikentäisi olennaisesti rahapolitiikan tehoa, pysäyttäisi talouden kasvun alle potentiaalinsa ja jarruttaisi työllisyysasteen nosta.

Jotta huono tasapaino kyetään välttämään, tarvitaan useita raha- ja muun talouspolitiikan keinoja. Finanssipolitiikkaa on käytettävä aktiivisesti etenkin julkisiin investointeihin niissä maissa, joissa on siihen liikkumavaraa. Rakenteellisilla uudistuksilla on vahvistettava tuottavuutta ja talouden kasvupotentiaalia sekä vähennettävä rakennetyöttömyyttä. Tässä työnjaossa rahapolitiikan on varmistettava, että inflaatio-odotukset kasvavat ja ankkuroituvat hintavakaustavoitteen mukaisesti. Tavoitteena on, että toimiemme ansiosta euroalueen talous tulee ennen pitkää tasapainottumaan ja korkotaso normalisoitumaan.

Viime aikojen tutkimus mm. Japanin viime vuosikymmenten kokemusten valossa osoittaa, että inflaatio-odotusten lasku alhaiselle tasolle voi jäädä pysyväksi, mikä voi johtaa talouden pitkään hitaan inflaation kauteen, jossa rahapolitiikalla ei ole liikkumavaraa. Sen vuoksi rahapolitiikalla on reagoitava voimakkaasti tilanteessa, jossa inflaatio-odotukset ovat olleet pitkään vaimeita, jotta estetään niiden ankkuroituminen liian alas. Tämä oli yksi keskeinen peruste EKP:n neuvoston 12.9.2019 tekemälle

päätökselle keventää edelleen rahoitusoloja.

Helsingissä 3.10.2019

Olli Rehn
johtokunnan puheenjohtaja

Avainsanat

inflaatio, inflaatio-odotukset, kauppasota, maailmantalous, rahapolitiikka