

Rahapolitiikka tukee talouden elpymistä – työllisyyden näkymä silti heikko

17.9.2020 11:00 • EURO & TALOUS 5/2020 • PÄÄKIRJOITUS

Koronapandemian maailmanlaajuisen terveysuhan hillitsemiseksi toteutetut talouden rajoitustoimet johtivat jyrkkään taloudellisen toiminnan supistumiseen vuoden toisella neljänneksellä. Maailman talouden elpyminen on kuitenkin käynnistynyt, mutta kovin hauraana. Toipuminen tulee kestämään pitkään.



Euroalueella syvin kuoppa on jo ohitettu. Alkupyrahdyksen jälkeen elpyminen on kuitenkin hitaampaa, ja epävarmuus on suurta. Hyvin jyrkkä työttömyyden kasvu on toistaiseksi euroalueella vältetty lomautusten ja tukien avulla. Nyt konkurssien ja työttömyyden ennustetaan lisääntyvän.

Inflaatiota koronakriisi on hidastanut, joskin suoranaisen deflaation eli koko talouden hintatason alasuuntaisen kierteen vaara on kyetty välttämään keskuspankkien voimakkain ja nopein toimin. Rahapolitiikka ja finanssipolitiikka tukevat nyt toisiaan kriisin vaurioiden lieventämisessä.

Talouspolitiikka on vastannut koronakriisiin laajalla rintamalla. Aiempien kriisien oppien nojalla Euroopan keskuspankin rahapolitiikka on nyt vahvasti elvyttävää, samoin kuin valtioiden budjettipolitiikka. Tämä on tukenut ostovoimaa ja turvannut kotitalouksien ja yritysten rahoituksen saatavuuden, auttaen niitä pahimman vaiheen yli.

Koronakriisi aiheutti alkukevällä jopa uuden finanssikriisin vaaran, joka onnistuttiin keskuspankkien toimilla torjumaan. Samalla keskuspankin rahapolitiikka on tukenut voimakkaasti luotonantoa, tuotantoa ja työllisyyttä – ja siten hintavakautta.

EKP on käyttänyt useita välineitä kevyiden rahoitusolojen turvaamiseksi. Niihin kuuluvat pandemiaan liittyvä arvopapereiden osto-ohjelma (PEPP), pidempiaikaiset rahoitusoperaatiot sekä – yhdessä Yhdysvaltain keskuspankin Fedin kanssa toteutetuilla valuutanvaihtojärjestelyillä – dollarimääräisen rahoituksen turvaaminen eurooppalaisille pankeille.

Ennakoivalla viestinnällä tulevasta rahapolitiikastaan EKP:n neuvosto on selkeästi ilmaissut, että se on valmis tekemään mandaattinsa rajoissa kaikkensa tukeakseen taloudellista aktiviteettia – kotitalouksia ja yrityksiä – ympäri Eurooppaa näinä vaikeina aikoina.

Monet ovat huolissaan kevyen rahapolitiikan seurauksista. Pelätään inflaation lähtemistä laukalle, hyperinflaatiota. Tästä ei kuitenkaan ole merkkejä. Päinvastoin. Inflaatio on ollut euroalueella jo pitkään liian hidasta ja uhkaa jatkua sellaisena. Rahapolitiikan tehtävä on torjua tämä uhka. Vahvasti elvyttävä rahapolitiikka on edelleen tarpeen talouden ja työllisyyden tukemiseksi ja hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi.

Kaiken kaikkiaan talouspoliittiset toimet pyrkivät vakauttamaan taloutta, tukemaan kasvua ja työllisyyttä sekä palauttamaan inflaation tavoitteen mukaiseen vauhtiin. Voimakkaat politiikkatoimet kasvattavat tänä vuonna sekä julkista velkaa että keskuspankkien taseita, mutta turvaavat talouden tuotantopotentiaalia ja elpymisedellytyksiä. Kasvavan julkisen velan hoitamisen näkökulmasta on ensiarvoisen tärkeää, että Eurooppa kykenee kohdentamaan nyt tehtävät elvytyspanostukset pitkän aikavälin kasvua ja työllisyyttä tukeviin investointeihin ja talouden uudistamiseen. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksessa on otettava huomioon kunkin maan julkinen talous.

EKP on käynnistänyt rahapolitiikan strategiansa uudelleen arvioinnin siirrettyään sitä keväällä koronapandemian aiheuttaman kriisin vuoksi puolella vuodella. Yhdysvaltojen keskuspankki, Federal Reserve, on vastikään tarkistanut rahapolitiikkansa strategiaa ottamalla huomioon taloudellisessa toimintaympäristössä tapahtuneet muutokset. Laaja-alainen rahapolitiikan strategia-arvio on euroalueellakin nyt entistä tarpeellisempi erityisesti pitkäaikaisen hitaan inflaation vuoksi. Uudelleen arviointiin ovat syynä etenkin talouden vapaan kapasiteetin ja inflaation välisen suhteen muuttuminen, sekä luonnollisen korkotason (tasapainokoron) lasku. Rahapolitiikan pelivaran arvioidaan näiden taloudellisten muutosten seurauksena supistuneen pitkäaikaisesti ja nopean inflaation riskin pienentyneen.

Tulkitsen Fedin strategiarevisiota niin, että Yhdysvaltain rahapolitiikassa on odotettavissa voimakkaampi reaktio kahden prosentin tavoitteeseen nähden liian alhaiseen inflaatioon tai sen kasvaneeseen riskiin. Toisaalta odotettavissa on vaimeampi reaktio nousuun viittaaviin inflaatoriskeihin, joiden todennäköisyys ja siten myös haitallisuus on vähentynyt. Tämä uusi strategialinjaus heijastuu väistämättä myös EKP:n rahapolitiikan toimintaympäristöön – emme toimi tyhjiössä.

Siksi EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointi on entistä tarpeellisempi sekä pitkäaikaisen hitaan inflaation että koronapandemian vaurioiden vuoksi. EKP:n tehtävänä on hintavakautta vaarantamatta pyrkiä tukemaan unionin talouspolitiikan muita tavoitteita entistä tehokkaammin, jotta talous toipuisi ja pitkän aikavälin kasvunäkymät kohenisivat.

On tärkeää että hyvin elvyttävän rahapolitiikan luoma tila muulle talouspolitiikalle ja EU:n yhteisten rahoitusratkaisujen tuoma tuki käytetään tehokkaasti hyväksi koko euroalueella talouden uudistamiseksi, Suomi mukaan lukien. Kun euroalueen julkisten sektoreiden velkaantuneisuus on kasvanut merkittävästi, rakenteellisten työ- ja tuotemarkkinoita koskevien uudistusten merkitys ja kasvua tukevien investointien merkitys vain korostuu entisestään. Sekä tuottavuuden että työllisyyden kasvu nojaavat lopulta kykyymme uudistua.

Helsingissä 15.9.2020

Olli Rehn

johtokunnan puheenjohtaja



Avainsanat

EKP, elvytys, euroalue, inflaatio, rahapolitiikan strategia, rahapolitiikka, työllisyys, koronapandemia