PÄÄKIRJOITUS

EKP:n nopeasti kiristämä rahapolitiikka välittyy talouteen voimakkaasti

3.10.2023 – Pääkirjoitus – Rahapolitiikka , Kansainvälinen talous

Maailmantalouden toipuminen pandemian ja Venäjän hyökkäyssodan seurauksista on jatkunut hitaana ja epäyhtenäisenä. Maailmantalouden kasvun odotetaan myös jatkuvan hitaampana kuin viime vuosikymmeninä on totuttu. Tähän on niin suhdanneluonteisia kuin rakenteellisiakin syitä.

Nopeana jatkunut inflaatio on globaali ilmiö, ja sen taltuttamiseksi kiristetty rahapolitiikka rajoittaa kysyntää maailmanlaajuisesti. Keskuspankkien koronnostot ovat olleet välttämättömiä uhkaavan hinta-palkkakierteen estämiseksi ja ostovoiman vahvistumiseksi. Nopean inflaation pitkittyminen on haitannut erityisesti niitä kotitalouksia, joiden täytyy käyttää valtaosa tuloistaan päivittäiseen perushyödykkeiden kulutukseen.

Myös finanssipolitiikan kysyntää lisäävää vaikutusta on vähennetty, koska tuen tarve on helpottanut ja velkatasojen ja korkojen nousu on lisännyt velanhoitomenoja. Onkin

tärkeää, että rahapolitiikka ja finanssipolitiikka eivät nopean inflaation oloissa vaikuta kysyntään vastakkaissuuntaisesti, mikä velvoittaisi keskuspankit vieläkin voimakkaampiin toimiin. Inflaatio hidastuu maailmanlaajuisesti, mutta kuitenkin vain verkkaisesti. Kuten euroalueella, monissa maissa keskuspankin hintavakaustavoitteeseen päästään ennusteiden mukaan vasta vuonna 2025.

Siinä missä Yhdysvaltojen talouden kasvu on ollut ennakoitua vahvempaa yksityisen kulutuksen ansiosta, Kiinassa kasvu on yllättänyt heikkoudellaan mm. edelleen jatkuvan kiinteistömarkkinoiden kriisin vuoksi. Voimistunut geopoliittinen fragmentaatio luo kitkaa maailmankauppaan, kasvattaa raaka-aineiden hintojen heilahtelua ja hidastaa vihreää siirtymää. Sään ääri-ilmiöt ovat yleistyneet ja lisänneet niin inhimillistä kärsimystä kuin taloudellista taakkaa.

Keväällä rahoitusvakauteen kohdistuneet uhat hälvenivät lopulta nopeasti Yhdysvaltojen ja Sveitsin viranomaisten ripeiden toimenpiteiden ansiosta. Euroalueella vastaavilta häiriöiltä on vältytty rahoitus- ja pankkijärjestelmän hyvän vastuskyvyn ansiosta. Sitä ylläpitävät pankkien vankat pääoma- ja likviditeettipuskurit. Nopea korkojen nousu voi kuitenkin aiheuttaa äkillisiä häiriöitä rahoitusjärjestelmässä. Niihin keskuspankit ovat valmiita puuttumaan kohdistetuilla toimilla vaarantamatta kuitenkaan rahapolitiikan kysyntää rajoittavaa mitoitusta ja inflaation hidastamista tavoitteeseensa.

Euroalueen inflaatiopaineiden osoittauduttua ennustettua voimakkaammiksi ja sitkeämmiksi EKP:n neuvosto on nostanut ohjauskorkojaan yhteensä 4,50 prosenttiyksiköllä heinäkuun 2022 jälkeen. EKP:n keskeisin ohjauskorko eli pankeille maksettava talletuskorko on syyskuussa tehdyn 0,25 prosenttiyksikön koronnoston jälkeen 4,00 %. Vaikka EKP:n keskeisin ohjauskorko on ollut tätä korkeampi aiemmin, on tämä kymmenessä peräkkäisessä rahapoliittisessa kokouksessa toteutettu koronnostojen sarja poikkeuksellisen nopea ja voimakas.[1]

Euroalueen inflaatio hidastuu, mutta sen arvioidaan edelleen jatkuvan liian nopeana liian pitkään. EKP:n asiantuntijoiden viimeisimmän ennusteen mukaan euroalueen inflaatio tulee ylittämään EKP:n 2 prosentin keskipitkän aikavälin tavoitteen yhtäjaksoisesti yli neljän vuoden ajan. EKP:n neuvosto on korkopäätöksillään pyrkinyt palauttamaan inflaation tavoitteeseensa määrätietoisesti mandaattinsa mukaisesti.

Tämänhetkisen arvion perusteella EKP:n neuvosto näkee ohjauskorkojen saavuttaneen nyt tason, jota ylläpitämällä riittävän pitkään edesautetaan tuntuvasti inflaation palautumista tavoitteen mukaiseksi kohtuullisen ajan kuluessa. Joka tapauksessa tulevat päätökset varmistavat ohjauskorkojen asettamisen sellaisiksi, että ne rajoittavat kysyntää tarpeeksi paljon riittävän pitkän ajan.

Määrittäessään rahapolitiikan rajoittavuuden tasoa ja kestoa EKP:n neuvosto perustaa päätöksensä jatkossakin tuoreimpiin tietoihin talouskehityksestä. Korkopäätökset tulevat perustumaan erityisesti arvioon inflaationäkymistä niiden tietojen valossa, jotka saadaan

1. Silloinen EKP:n keskeisin ohjauskorko eli pankkien keskuspankkilainoistaan maksama perusrahoitusoperaatioiden korko oli tämänhetkistä 4:ää prosenttia korkeampi 9.6.2000–18.9.2001 ja 9.7.2008–15.10.2008. Korkeimmillaan EKP:n keskeisin ohjauskorko on ollut 4,75 % ajanjaksolla 6.10.2000–11.5.2001.

taloudesta ja rahoitusoloista, pohjainflaation kehityksestä laajemmin ja siitä, kuinka voimakkaasti jo tehdyt rahapoliittiset päätökset välittyvät talouteen.

Syyskuussa julkaistut euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden laatimat arviot ennustavat inflaation hidastuvan kuluvana vuonna 5,6 prosenttiin, 3,2 prosenttiin vuonna 2024 ja 2,1 prosenttiin vuonna 2025. Ruoan ja energian hinnoista puhdistettu pohjainflaatio on osoittautunut sitkeäksi, vaikkakin monet sen tulevaa kehitystä ennakoivista indikaattoreista ovat alkaneet näyttää hidastumista. Kuluvana vuonna pohjainflaation odotetaan päätyvän 5,1 prosenttiin ja hidastuvan sitten 2,9 prosenttiin vuonna 2024 ja 2,2 prosenttiin vuonna 2025.

EKP:n neuvoston tekemät koronnostot välittyvät voimakkaasti euroalueen talouteen, ja rahoitusolot ovat kiristyneet. Vaimentuneen kotimaisen kysynnän ja heikentyneen vientikysynnän vuoksi talouskasvu pysähtyi vuoden ensimmäisellä puoliskolla, ja kasvun odotetaan pysyvän vaisuna myös lähikuukaudet. EKP:n asiantuntijat arvioivat euroalueen talouden kasvavan kuluvana vuonna 0,7 % ja vahvistuvan sen jälkeen 1,0 prosenttiin vuonna 2024 ja 1,5 prosenttiin vuonna 2025. Työllisyyden kasvu hidastuu, mutta kasvun odotetaan jatkuvan. Työttömyyden arvioidaan kasvavan ennätyksellisen alhaisesta 6,4 prosentista vain hieman.

Nämä arviot ennakoivat euroalueen talouden ns. pehmeää laskua. Kun pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat pysyneet ankkuroituna EKP:n tavoitteen mukaisesti, palkkakehityksen arvioidaan pysyvän maltillisena. Inflaation hidastuminen kuitenkin kasvattaa reaalipalkkoja, minkä odotetaan piristävän kasvulle tärkeää yksityistä kulutusta erityisesti ensi vuonna. On kuitenkin todettava, että talous- ja inflaatiokehitykseen liittyy merkittäviä huonompaan ja parempaan suuntaan viittaavia riskejä.

Kun rahapolitiikkaa kiristetään määrätietoisesti nopeaksi kiihtyneen inflaation hillitsemiseksi, se heikentää talouskasvua tilapäisesti. Keskuspankkien onkin tärkeää kertoa avoimesti päätöstensä perusteluista ja tavoitteista. EKP:n ensisijainen tavoite on hintavakaus, mikä tarkoittaa 2 prosentin inflaatiovauhtia keskipitkällä aikavälillä. Hintavakaus ja rahapolitiikan uskottavuus edellyttävät, että tavoitteen saavuttaminen ei viivästy liikaa ja inflaatio-odotukset eivät irtoa ankkurista.

Euroalueen rahapolitiikkaa tehdään koko euroalueelle, ja sen tavoite on euroalueen hintavakaus, mikä on myös Suomen etu. EKP:n rahapolitiikan vaikutukset välittyvät eri tavalla ja nopeudella euroalueen sisällä riippuen mm. lainojen korkosidonnaisuuksista eri maissa. Jos euroalueen maan inflaatio- ja talouskehitys poikkeaa euroaleen keskimääräisestä kehityksestä, yhteinen rahapolitiikka voi lyhyellä aikavälillä olla yksittäisen maan tilanteeseen nähden kevyempää tai kireämpää kuin euroalueella keskimäärin.

Suomen talouskasvu ja inflaatio hidastuvat tänä ja ensi vuonna enemmän kuin euroalueella keskimäärin, mikä johtuu pääosin muista tekijöistä kuin rahapolitiikan kiristymisestä. Suomen toimialarakenne painottuu keskimääräistä enemmän teollisuuteen ja rakentamiseen, jotka ovat herkkiä korkomuutoksille. Sama koskee Saksaa, jonka talouskasvu jää niin ikään ennusteiden valossa tänä ja ensi vuonna heikommaksi kuin euroalueella keskimäärin. Yksi lisäsyy Suomen heikkoon

talouskehitykseen lyhyellä aikavälillä on se, että erityisesti asuntolainat ovat Suomessa enimmäkseen vaihtuvakorkoisia. Tällöin korkeampi korkotaso välittyy nopeasti uusien lainojen lisäksi koko lainakantaan. Lainahoitomenojen kasvu supistaa muuhun kulutukseen käytettävissä olevia tuloja ja siten kotimaista kysyntää.

On kuitenkin syytä muistaa, että nykyistä nopeaa ja voimakasta korkojen nousua edelsivät pitkään jatkunut kasvua tukenut rahapolitiikka ja Suomen muuta euroaluetta alhaisempi asuntolainojen korkotaso. Nopeasta ohjauskorkojen noususta huolimatta uusien asuntolainojen keskikorko Suomessa on tällä hetkellä euroalueen keskimääräistä tasoa. Rahapolitiikan nopea välittyminen Suomessa tarkoittaa myös sitä, että korkotason sopeutuminen ohjauskorkojen nousuun tulee olemaan ohi nopeammin kuin euroalueella keskimäärin.

Helsingissä 3. lokakuuta 2023

Tuomas Välimäki
Suomen Pankin johtokunnan ja Euroopan keskuspankin neuvoston jäsen

Avainsanat

korot, euroalue, maailmantalous, inflaatio, rahapolitiikka