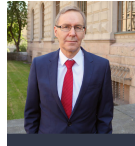


## BLOGI

# Blogi: Rahaliitto luo vakautta ja on samalla merkittävä kasvutekijä

22.1.2016 – Blogi



KIRJOITTAJA

Jarmo Kontulainen

Johtokunnan neuvonantaja

Taloustilanteen heikentyminen on johtanut Suomen talouspoliittisessa keskustelussa sellaisten keinojen esille tuomiseen, jotka edellyttäisivät muutoksia valtiosopimuksissa muiden EU-maiden kanssa. Näitä esityksiä ovat esimerkiksi valtion budjettivajeen kattaminen keskuspankkirahoituksella, yhteisestä valuutasta irtautuminen eli omaan valuuttaan palaaminen ja Euroopassa yhteisesti sovituihin julkisen talouden tasapainon säännöistä luopuminen.

Suomi on osa Euroopan unionia ja liittynyt myös rahaliittoon ottamalla käyttöön yhteisvaluutan, euron. Eurooppalainen talous perustuu markkinatalouteen, jonka periaatteista on sovittu perustamissopimuksessa. Samalla on sovittu, että talouspolitiikan vaikutukset muihin maihin tulee ottaa huomioon, vaikka tiukkaan koordinaatioon ei toistaiseksi ole menty.

Yhteisellä talousalueella yritykset, työvoima ja pääoma liikkuvat vapaasti maasta toiseen. Nämä sisämarkkinavapaudet vahvistavat paitsi jäsenmaiden niin myös koko euroalueen ja EU:n kasvua ja kilpailukykyä maailmantaloudessa. Ne ovat myös kotimaisia kasvutekijöitä, joista maat hyötyvät riippuen pitkälti kunkin maan omista kotimaisista talous- ja rakennepoliittisista päätöksistä, kilpailuvyvystä ja joustavuudesta.

## Hidas inflaatio ja kevyt rahapolitiikka ovat globaaleja ilmiöitä

Euroalueen inflaatio on ollut hidasta jo useiden vuosien ajan. Viime vuonna kuluttajahintojen nousu jäi tasan nolnaan. Inflaatio on hidastunut osittain maailmanlaajuisista syistä, ennen kaikkea energian hinnan laskun johdosta. Se on hidastunut myös euroalueen tuotantokapasiteetin pitkäaikaisen vajaakäytön seurauksena. Euroopan keskuspankki on monen muun keskuspankin tavoin keventänyt rahapolitiikkaansa. Myös Ruotsi on joutunut turvautumaan epätavanomaiseen rahapolitiikkaan inflaation hidastumisen vuoksi. Kevyen rahapolitiikan seurauksena markkinoiden alin korkotaso on laskenut nolnaan tai jopa negatiiviseksi ja likviditeetin määrä on kasvanut voimakkaasti.

Kevyestä rahapolitiikasta on finanssikriisin jälkeen ehtinyt kertyä kokemuksia useissa maissa. Yhdysvallat ja Iso-Britannia ovat maita, joissa rahapolitiikka on ollut erittäin kevyttä ilman merkittäviä haitallisia sivuvaikutuksia. Suurempi huoli on liittynyt

politiikan tehokkuuteen ja riittävän kevyen mitoituksen aikaansaamiseen kuin mahdollisiin negatiivisiin vaikutuksiin tai ylilyönteihin. Euroalueella mahdolliset haitalliset vaikutukset ovat aiheuttaneet huolta lähinnä Saksassa, missä on oltu huolissaan säästäjien asemasta sekä pankkien ja vakuutuslaitosten kannattavuudesta. Saksalla, kuten muillakin mailla, on kuitenkin kotimaisia finanssi- ja makrovakauspoliittisia välineitä, joita se voi käyttää tarvittaessa.

## **Rahapolitiikka kannustaa rakenneuudistusten toteuttamiseen**

EKP:n toimien seurauksena rahapolitiikan välittyminen on parantunut euroalueella, kun korkotasoa on alentunut ja korkoerot euromaiden välillä ovat tasoittuneet. Ero rahapolitiikan virityksessä Yhdysvaltain ja euroalueen välillä on heikentänyt euroa. Rakenneuudistusten toteuttaminen on helpompaa alhaisten kuin korkeiden korkojen oloissa. Useat euroalueen maat ovatkin tehneet merkittäviä taloutensa rakenteita ja kilpailukykyä parantavia uudistuksia.

Kevyt rahapolitiikka tukee myös Suomen taloutta. Matala korkotasoa on välittynyt kotitalouksien ja yritysten maksamiin lainakorkoihin. Se myös vahvistaa vientimahdollisuuksia euroalueelle. Tulevina vuosina rahapolitiikka tukee taloutta tehokkaasti, jos talouskehitystä korjaavat toimenpiteet toteutetaan ja jos pankkijärjestelmän vakaus turvataan. Tällöin kevyt rahapolitiikka kasvattaa investointeja. Rahapolitiikka kannustaa siten rakenneuudistusten toteuttamiseen myös Suomessa.

## **Kevyt rahapolitiikka ja kestävä finanssipolitiikka tukevat toisiaan**

Tällä hetkellä useat euroalueen maat voivat rahoittaa budjettimenojaan erittäin alhaisilla, jopa negatiivisilla koroilla eli periaatteessa samoilla ehdoilla kuin mitä ne voisivat saada rahaa keskuspankista. Tämä edullinen tilanne voi kuitenkin jatkua vain niin kauan, kun keskuspankkiraha ja valtion velkapaperit ovat sijoittajien näkökulmasta läheisiä substituuotteja eli korvikkeita toisilleen.

Keskuspankki edellyttää, että pankit pitävät hallussaan keskuspankkirahaa, jonka käyttöön pankkien välisen maksuliikenteen häiriötön sujuminen perustuu. Sen sijaan valtio ei voi vapaassa markkinataloudessa pakottaa yleisöä tai pankkeja pitämään hallussaan omia velkapapereitaan. Kun yleisön kiinnostus valtion papereihin hiipuu ja korkotasoa nousee, muuttuu myös valtion rahoitustilanne. Rakenneuudistuksia ei ole siten tästäkään syystä syytä viivästyttää.

Kaikkien taloudenpitäjien, niin valtion kuin yksityistenkin, on mahdollista velkaantua kestävästi vain ottamalla huomioon tuleva maksukykyensä. Julkisen talouden keskuspankkirahoitus on kielletty paitsi rahaliitossa myös muissa EU:n jäsenmaissa. Valtiolle annettavan keskuspankkirahoituksen kiellon perusteluna on se, että toistuvasti käytettynä se johtaa hallitsemattomaan inflaatioon.

## **Rahapolitiikan regiimin muutos olisi valtava riski**

Eurosta irtautumiseen ja paluuseen omaan valuuttaan liittyy merkittäviä siirtymäajan taloudellisia ja oikeudellisia riskejä. Euroalueen jäsenyys turvaa maan ja varsinkin sen

pankkijärjestelmän maksuvalmiutta ja luottokelpoisuutta. Keskuspankin kyky tukea oman maansa pankkeja niiden euromääräisen maksuvalmiuden turvana heikkenisi euroalueen ulkopuolelle siirryttäessä olennaisesti.

Lisäksi pääomanliikkeiden ja pankkitalletusten nostojen säännöstely voisi osoittautua välttämättömäksi irrottautumista valmisteltaessa, jos esimerkiksi kansalaiset ja yritykset pyrkisivät siirtämään varojaan ulkomaille tai käteiseuroiksi suojaan odotetulta muutokselta. Ongelmien kestoja olisi vaikea ennakoita. Epäluottamuksen jäädessä pidempiaikaiseksi, tällaisen rahatalouden omaava maa rinnastettaisiin ennen pitkää kehittyviin maihin, jotka kamppailevat pääomapaon, korkeiden korkojen, pankkijärjestelmän epävakauden ja voimakkaiden suhdannevaihtelujen kierteessä.

## **Suomen liittyminen rahaliittoon oli harkittu päätös**

Suomen talous tarvitsee samanlaista rakenteellista uudistamista rahaliitossa kuin se tarvitsisi sen ulkopuolellakin. Rahaliitossa uudistukset, jos ne tehdään ajoissa, voidaan toteuttaa vakaisissa oloissa ja hyvän maksuvalmiuden vallitessa.

Suomen liittyminen rahaliittoon oli harkittu päätös. Kuulumalla eurooppalaisen integraation ytimeen Suomi on mukana yhteisessä päätöksenteossa ja hyötyy parhaiten muiden euroalueen maiden kysynnästä ja sisämarkkinoista. Suomen talous on avoin ja riippuvainen kansainvälisestä kaupasta. Suomeen kohdistuvat epäsymmetriset talouden häiriöt on parempi hoitaa vakaisissa rahaoloissa ilman altistumista markkinoiden äkillisille liikkeille. Siitä maksettava hinta on tarve muokata taloutemme nykyistä sopeutumiskykyisemmäksi, mutta saatavat hyödyt ovat vastaavasti merkittävät. Rahaliiton ulkopuolella uudistuminen olisi myös välttämätöntä, mutta vaikeampaa, ja saatavat hyödyt vähäisemmät.

## **Avainsanat**

[Euroopan talous- ja rahaliitto \(EMU\), rahapolitiikka](#)