BLOGI

Hintavakaus ja rahoitusvakaus – kolikon molemmat puolet

20.7.2018 – Rahoitusvakaus , Rahapolitiikka

KIRJOITTAJA
Mika Kortelainen
Neuvonantaja

Yksi suuren rahoituskriisin keskeisiä opetuksia on, että hintavakaus ja pankkivalvonta eivät yksinään takaa rahoitusvakautta. Pankkien pääoma- ja likviditeettivarannot osoittautuivat riittämättömiksi rahoitusjärjestelmän kohdattua vakavan häiriön. Nämä havainnot ja Baselin pankkivalvontakomitean Basel III -sopimuksen tuomat uudet vaatimukset ovat johtaneet sekä rahoitusvakauspolitiikan terävöittämiseen että pankkien pääoma- ja likviditeettivaatimusten kohottamiseen.

Rahoitusvakauspolitiikan korostuminen antaa aiheen kysyä, onko se aina sopusoinnussa hintavakautta vaalivan rahapolitiikan kanssa? Vai voivatko nämä kaksi politiikan aluetta olla ristiriidassa keskenään? Rahoitusvakauspolitiikka tähtää nimenomaan rahoitusvakauteen ja rahapolitiikka hintavakauden saavuttamiseen[1]. Yleinen arvio on, että normaalioloissa rahapolitiikalla on korkeintaan epäsuoria vaikutuksia rahoitusvakauteen. Vastaavasti rahoitusvakauspolitiikalla on vain epäsuoria vaikutuksia rahapolitiikkaan.[2] Toisin sanoen ristiriitatilanteita voi syntyä, mutta niiden ei uskota olevan ylipääsemättömiä.

Koska hintavakauspolitiikalla ja rahoitusvakauspolitiikalla on eri tavoitteet, on perusteltua, että näiden saavuttamiseen käytetään eri välineitä. Hintavakauteen pyritään normaalioloissa keskuspankkikorkoja säätelemällä ja rahoitusvakauteen tähdätään käyttämällä esimerkiksi enimmäisluotottussuhteen eli lainakaton ja pääomapuskurien kaltaisia välineitä. Hinta- ja rahoitusvakauden eri välineet voivat toimia toisiaan täydentäen. Jos esimerkiksi kevyt rahapolitiikka aiheuttaa haasteita rahoitusvakaudelle, niin tällöin on mahdollista kiristää rahoitusvakauspolitiikkaa samanaikaisesti. Näin ainakin osittain vähennetään rahapolitiikan epäsuoria vaikutuksia rahoitusvakaudelle.

Vaikka edeltävän kaltaisia ristiriitatilanteita voi joskus syntyä, niin lienee todennäköisempää, että hinta- ja rahoitusvakauden edellyttämät toimet ovat useimmiten

1. Euroalueella. Yhdysvalloissa keskuspankki tavoittelee hintavakauden lisäksi myös korkeinta mahdollista työllisyyttä ja maltillista pitkien korkojen tasoa, ks. https://www.federalreserve.gov/faqs/what-economic-goals-does-federal-reserve-seek-to-achieve-through-monetary-policy.htm.
2. Lars E. O. Svensson (2018), Monetary policy and Macroprudential Policy: Different and Separate? For *Canadian Journal of Economics*.

samansuuntaisia. Näin tapahtuu esimerkiksi kun makrovakauspolitiikkaa kiristetään luottosyklin hillitsemiseksi ja samanaikaisesti rahapolitiikkaa kiristetään inflaation ja inflaatio-odotusten hillitsemiseksi. Tällöin makrovakauspolitiikka ja rahapolitiikka tukevat luontevasti toisiaan.

Hintavakaus ja rahoitusvakaus poikkeavat toisistaan myös siksi, että reaalisten suhdannesyklien arvioidaan olevan lyhempiä kuin rahoitussyklien. Toisaalta rahoitusjärjestelmä on tiiviisti kytkeytynyt reaalitalouteen ja inflaatioon niin lyhyellä kuin pitkälläkin aikavälillä. Hintavakaus ja rahoitusvakaus voidaan siis myös nähdä saman kolikon kahtena puolena.

Avainsanat

rahoitusvakaus, hintavakaus, rahapolitiikka