

# EKP on vahvistanut sitoutumistaan hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi

16.5.2019 09:30 • BLOGI •



KIRJOITTAJA

Jarmo Kontulainen

Johtokunnan neuvonantaja

Ennen rahapoliittista päätöstään EKP:n neuvosto tarkastelee kokouksissaan talous- ja inflaationäkymiä uusimpien euroalueen taloutta kuvaavien tietojen ja ennusteen valossa. Joulukuussa 2018 EKP käänsi rahapolitiikkaansa painopistettä arvopapereiden netto-ostoista ja taseen kasvattamisesta ennakoivan viestinnän suuntaan. EKP:n neuvosto myös täsmensi rahapolitiikan ennakoivaa viestintää koskien rahapoliittisten korkojen määräytymistä ja omaisuuserien osto-ohjelmassa hankittujen pääoman uudelleensijoituksia.

EKP:n rahapolitiikan ennakoiva viestintä koostuu kolmesta osasta, joista ensimmäinen perustuu ajalliseen sitoutumiseen, toinen osa on tilasidonnainen ja kolmas osa sitoo korkoja koskevan ennakoivan viestinnän pääomien uudelleensijoituksiin. Tämä kokonaisuus täsmensi EKP:n reaktiofunktion, kun joulukuussa 2018 arvopapereiden netto-ostojen päätyivät. Rahapolitiikan reaktiofunktio kuvaa riippuvuutta taloudentilan ja keskuspankin rahapolitiikan välillä.

Ajallinen sitoutuminen antaa markkinoille täsmällisen ankkurin alhaisten korkojen politiikan jatkumisesta vähintään annettuun ajanhetkeen saakka. Tämä poistaa tehokkaasti epävarmuutta tulevasta korko-urasta ja osaltaan vaikuttaa markkinoiden korkoja koskevien odotusten muodostumiseen. EKP:n neuvosto on viestittänyt, että rahapolitiikan ohjauskorkojen ”odotetaan nyt pysyvän nykyisellä tasolla ainakin vuoden 2019 loppupuoliskon ajan”.

Tilasidonnainen osa varmistaa, että markkinoiden ja muiden taloudenpitäjien rahapoliittisia korkoja koskevat odotukset ovat sopusoinnussa EKP:n neuvoston talous- ja inflaationäkymiä koskevien arvioiden kanssa. Tällöin korkoja koskevat odotukset toimivat rahapolitiikan automaattisena vakauttajana. Jos kasvu- ja inflaationäkymät heikkenevät, korkojen nousua koskevat odotukset siirtyvät ajassa eteenpäin.

Korkoja koskevan ennakoiva viestintä on kytkeyty arvopapereiden uudelleensijoituksiin. Esimerkiksi jos EKP:n neuvosto päättää myöhentää ennakoitua korkojen nostoa,

jatkuvat myös arvopaperien uudelleensijoitukset pitempään. Tämä automatiikka ohjaa tuotokäyrän pitkää päätä puristaen aikapalkkiota kasaan, mikä alentaa pitkiä korkoja. EKP:n neuvosto on todennut, että ”uudelleensijoituksia aiotaan jatkaa täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto alkaa nostaa EKP:n ohjauskorkoja, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi”.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun ennusteessa YKHI-inflaatio vuonna 2021 on 1,6 % eli selvästi alle EKP:n hintavakaustavoitteen. Neuvoston johtopäätös maaliskuussa oli, että ”talouden heikompi kasvuvauhti hidastaa inflaation palautumista tavoitteen mukaiseksi”, minkä vuoksi se päätti uusista keventävistä rahapolitiikan toimista, joiden tarkoituksena varmistaa, että inflaatio palautuu edelleen kestävästi kohti hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.

Maaliskuun politiikkapäätökset ja EKP:n asiantuntijoiden ennusteen julkistaminen siirsivät odotuksia rahapolitiikan kiristymisestä eteenpäin. Toisaalta pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat laskeneet viime aikoina entistä alemmaksi. Maaliskuun keventävä politiikkapaketti ei ainakaan välittömästi nostanut markkinoiden inflaatio-odotuksia.

Inflaatio-odotusten aleneminen voi olla tilapäistä, mutta odotusten laskuun ovat voineet vaikuttaa myös vaikutukseltaan pitempiketoiset syyt. Markkinoilla voidaan arvioida, että EKP:n maaliskuun toimet olivat riittämättömiä tai että hintavakauteen tähtäävät rahapoliittiset keinot eivät nykyoloissa ole tehokkaita inflaation kiihdyttämiseksi. Kolmanneksi markkinoiden käsitys euroalueen talousnäkymistä saattaa olla EKP:n näkemystä synkempi. Edelleen inflaatio on ollut euroalueella pitkään EKP:n inflaatiotavoitteen alapuolella ja hintojen nousua on yliarvioitu inflaatioennusteissa. Pitkään jatkunut hidas inflaatio on saattanut alentaa inflaatio-odotuksia pitkäkestoisesti ja vieläpä niin, että ne liikkuvat herkästi alaspäin.

Lopuksi syynä inflaatio-odotusten alenemiseen saattaa olla EKP:n hintavakauden määritelmän epäsymmetrisyys, lähellä mutta alle 2 %, ja siihen liittyvä EKP:n kommunikaatio polusta kohti hintavakautta. Markkinat voivat tulkita, että EKP alkaa luopua keveästä rahapolitiikasta heti kun inflaation ennustetaan lähestyvän 2 prosentin vauhtia (eli on polulla kohti hintavakautta). EKP:n pääjohtaja Mario Draghi totesi lehdistötilaisuudessa huhtikuussa 2019, että EKP:n hintavakauden määritelmä ei ole katto. Tämän lausunnon pitäisi vaimentaa käsityksiä epäsymmetrisestä tavoitteesta ja vähentää pelkoja rahapolitiikan liian nopeasta kiristymisestä euroalueella.

Yllä oleva tarkastelu tukee seuraavia johtopäätöksiä. EKP:n rahapolitiikan reaktiofunktio on täsmentynyt. Rahapolitiikka on keskeisiltä osin inflaatio-odotuksiin vaikuttamista ja se nojaa euroalueella rahapolitiikan ennakoivaan viestintään ja enenevässä määrin sen talouden tilasta riippuvaan (tilasidonnaiseen) osaan. Tilasidonnaisen rahapolitiikan roolin korostuminen ennakoivassa viestinnässä merkitsee, että EKP:n rahapolitiikka muistuttaa aikaisempaa enemmän muiden joustavan inflaatiotavoitteen omaksuneiden keskuspankkien tapaa viestiä ja harjoittaa eteenpäin katsovaa rahapolitiikkaa.

## **Avainsanat**

EKP, inflaatio, inflaatio-odotukset, rahapolitiikka