

Rahapolitiikkaa koronapandemian varjossa

17.7.2020 – Rahapolitiikka



KIRJOITTAJA

Olli Rehn

Johtokunnan puheenjohtaja



Euroopan keskuspankin neuvosto kokoontui eilen rahapolitiikan merkeissä viimeistä kertaa ennen Keski-Euroopan lomakauden alkua. Takana on poikkeuksellisen vaikea koronakevät. Näemme nyt hieman kirkkaammin eteenpäin, mutta epävarmuus talouden näkymistä on yhä poikkeuksellisen suurta.

Rahapolitiikan avulla kriisin iskua kotitalouksille ja yrityksille on onnistuttu vaimentamaan. Merkittävin eurojärjestelmän toimista on maaliskuun lopulla käynnistetty EKP:n neuvoston uusi pandemiaan liittyvä osto-ohjelma^[1], johon varattiin ensin 750 miljardia euroa ja jota kesäkuussa laajennettiin 600 miljardilla eurolla eli yhteensä 1 350 miljardiin euroon. Ohjelman avulla tuetaan keveitä rahoitusoloja ja rahapolitiikan sujuvaa välittymistä reaalityöelämään. Koska epidemian kestosta ei ole varmuutta, ostoja jatketaan, kunnes EKP katsoo kriisivaiheen päättyneen, ja joka tapauksessa ainakin ensi vuoden puoliväliin asti.

1. Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP

Tämän rinnalla EKP on turvannut rahoitusjärjestelmän likviditeetin koronapandemian aikana. Luotto-operaatioiden määrää on lisätty ja niiden ehtoja on helpotettu. Kesäkuussa pankit hakivat noin 1300 miljardin euron edestä kohdennettuja luottoja, joiden juoksuaika on kolme vuotta.^[2] Luottojen korko on alimmillaan -1 %, mikä on eurojärjestelmän alin koskaan soveltamista koroista. Kesäkuun rahoitusoperaatio kasvatti keskuspankkirahan määrää noin 550 miljardin euron edestä.

Eurojärjestelmän toimet ovat vähentäneet rahoitusmarkkinoiden jännitteitä ja ylläpitäneet rahoitusvakautta voimakkaan epävarmuuden oloissa. Hallitsemattoman negatiivisen kierteen estäminen rahoitusmarkkinoilla on vaikuttanut osaltaan luottamuksen asteittaiseen palautumiseen talouteen, mikä on pitänyt yllä kokonaiskysyntää ja estänyt hintojen deflatorisen alakierteen.

EKP:n toimet on mitoitettu suhteessa kriisin vakavuuteen ja se on toiminut hintavakaustavoitteensa saavuttamiseksi. Tilapäisen varjon EKP:n toimille aiheuttanut Saksan perustuslakituomioistuimen päätöksen aiheuttama konkelo on nyt myös ratkaistu ja EKP:n neuvosto on asian viimeksi eilen todennut.

Kriisi ei kuitenkaan ole vielä ohi, sillä virus on yhä keskuudessamme ja rokotetta ei ole vielä käytettävissä. Kansantalouden toiminnan ennustetaan elpyvän euroalueella vuoden kolmannella neljänneksellä. Kasvun voimistumiseen liittyy yhä epävarmuutta ja heikomman kehityksen riski on yhä merkittävä. EKP:n neuvosto on siksi edelleen valmis käyttämään kaikkia välineitään tarpeen mukaan hintavakauden saavuttamiseksi sekä kasvun ja työllisyyden tukemiseksi.

Pahimman kriisivaiheen jäädessä toivottavasti taakse ja rajoitusten asteittain poistuessa taloudellinen toiminta käynnistyy vähitellen. Määrätietoisella ja oikein ajoitetulla rahapolitiikalla voidaan estää talouden syöksykierre, mutta kotitalouksien ja yritysten ”pakottaminen” kuluttamaan ja investoimaan on vaikeampaa. Narulla ei voi työntää.

Siksi nyt on syytä lisätä luottamusta tulevaisuuteen, jotta voidaan ylläpitää kokonaiskysyntää ja käynnistää investointeja. Tämä edellyttää kansainvälistä yhteistyötä kanssakäymisen ja kaupan hyväksi sekä kestäväan kehitykseen tähtäävää talouspolitiikkaa kaikissa maissa.

Kriisillä voi olla pidempiaikaisia vaikutuksia yhteiskuntiin ja talouteen. Luottamusta euroalueen kykyyn tuoda vakautta ja taloudellista hyvinvointia se ei kuitenkaan ole rapauttanut. Tästä osoituksena on Bulgarian ja Kroatian liittyminen ERM II -valuuttajärjestelmään heinäkuussa. Eurokriisin aikana saatiin kuulla arvioita valuutta-alueen hajoamisesta, mutta erojen sijaan euroalueen jäsenmäärä nousi 15:stä 19 jäsenvaltioon. Tänään rahapolitiikan yhteistyölle ja sen tuomalle vakaudelle näyttää olevan enemmänkin tilausta.

Rahapolitiikan näkökulmasta huoli ajautumisesta hitaan kasvun ja matalan inflaation loukkuun on viime vuosikymmenen mittaan voimistunut. Tätä on ruokkinut pitkän aikavälin reaalikoron lasku, mitä koronaviruksen on kärjistänyt. Sen vuoksi tuottavuutta lisäävät rakenteelliset toimet ovat oleellinen osa kestäväan kehityksen mukaista

2. [Targeted longer-term refinancing operation (TLTRO 3)]

talouspolitiikkaa. Investoinnit ilmastonmuutoksen hidastamiseksi ovat tässä tärkeitä työkaluja.

EKP ilmoitti tammikuussa käynnistävänsä rahapolitiikan strategiansa uudistamisen. Koronakriisi pysäytti työn, kun kaikki liikenevä energia piti käyttää kriisitoimien valmisteluun. Vähänkin pidemmälle katsoen strategiarevisio on rahaliiton menestymisen kannalta kuitenkin aivan keskeinen hanke, ja koronakriisin vaikutusten myötä entistä tärkeämpi. Se käynnistetäänkin uudelleen syyskuussa ja kestää ensi vuoden syksyyn.

Tavoitteena on strategia, joka ottaa taloudellisen toimintaympäristön isot muutokset kattavasti huomioon rahapolitiikassa. Euroopan keskuspankin ensisijaiseksi tavoitteeksi on asetettu hintavakaus. Se ei ole sattumaa. Historia on opettanut, että hintavakautta ylläpitämällä keskuspankki parhaiten turvaa kestäväälle kasvulle ja korkealle työllisyydelle suotuisat olosuhteet. Tästä historian opista on syytä pitää kiinni.

Avainsanat

[korona](#), [hintavakaus](#), [rahopolitiikka](#), [luotot](#)