



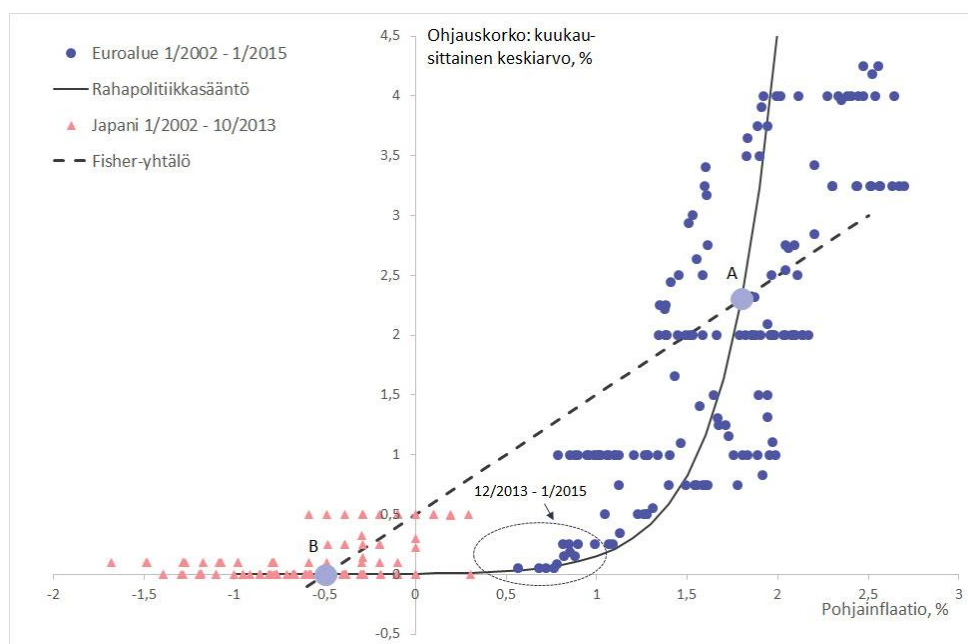
BLOGI

Aktiivinen rahapolitiikka voi estää taloutta joutumasta epätoivottuun tasapainoon

16.4.2015 • BLOGI • TOMI KORTELA

Tyypillisesti ekonomistit olettavat, että taloudella on yksi tasapainotila, jota kohti talous liikkuu pitkällä aikavälillä. Talouden ajaa pois tasapainosta sen kohtaamat yllättävät muutokset, joita kutsutaan sokeiksi. Talouden kohtaat sokit ja niihin liittyvä talouden dynamiikka aiheuttavat lasku- ja noususuhdanteita, mutta nämä ovat ohi meneviä ilmiöitä ja lopulta talous palautuu kohti tasapainoa. Vähemmän tarkasteltu asia on, että tasapainoja voi olla enemmän kuin yksi. Tällainen useamman tasapainon tilanne voi keskeisesti vaikuttaa inflaation määräytymiseen nollakorkojen tapauksessa.

Tällaista tilannetta on kuvattu oheisessa kuviossa, jossa on ympäröity kaksi tasapainoa A (hyvä tasapaino) ja B (huono tasapaino). Tasapaino taloudessa muodostuu, kun rahapolitiikkasääntö (yhtenäinen viiva) ja reaalitalouden tasapainoa kuvaava Fisher-yhtälö (katkoviiva) leikkaavat toisensa. Rahapolitiikkasääntö antaa ohjauskoron eri inflaation arvoilla. Fisher-yhtälö taas



kuvaa inflaation ja ohjauskoron yhdistelmiä, joilla reaalityalous on tasapainossa. Kuviossa on myös ohjauskoron ja inflaatioon havaintoja euroalueelta ja Japanista viimeisen noin 15 viime vuoden ajalta.

EKP:n tavoite on keskipitkällä aikavälillä saavuttaa hieman alle 2 prosentin inflaatio euroalueella (Tasapaino A). Tyypillisesti keskuspankki ohjaa inflaatiota muuttamalla ohjauskorkoaan siten, että reaalkorko taloudessa muuttuu. Reaalkorko on markkina- tai nimelliskoron ja (odotetun) inflaation välinen erotus. Keskuspankki voi muuttaa taloudessa vallitsevaa reaalkorkoa, kun ohjauskorkoa muutetaan enemmän kuin inflaatio muuttuu. Tätä periaatetta kuvastaa tasapainon A ympärillä jyrkästi nouseva käyrä, joka kuvaa rahapolitiikkasääntöä. Euroalueen havaintojen voidaan katsoa noudattaneen tasapainon ympäristössä tätä sääntöä: inflaation ollessa tavoitetta korkeampi on ohjauskorko saanut korkean arvon ja päinvastoin on tapahtunut, kun inflaatio on ollut alle tavoitteen.

Talous voi kuitenkin kohdata sarjan negatiivisia sokkeja tai yhden huomattavan pitempiaikaisen sokin, joka ajaa inflaation hyvin alhaiselle tasolle. Tätä kuvastaa viimeaikaisten havaintojen ympäröity joukko. Hyvin alhainen inflaatio ajaa edellä mainitusta periaatteesta johtuen myös ohjauskoron alas – jopa nolnaan.

Nolla-alarajan läheisyys rajoittaa ohjauskoron käyttöä rahapolitiikassa, minkä johdosta muutokset inflaatioissa johtavat yhä pienempiin muutoksiin ohjauskorossa. Tätä kuvastaa rahapolitiikkasäännön lähes vaakasuora osuus. Ohjauskorkoa ei enää voida laskea, vaikka inflaatio edelleen laskisi. Tästä seuraa, että reaalkorko ei enää muutu haluttuun suuntaan, eikä keskuspankki enää pysty ohjauskorkoa muuttamalla ohjaamaan inflaatiota kohti tavoitetta. Tilanne tunnetaan yleisesti likviditeettiloukkuna.

Tässä tilanteessa inflaatio voi ajautua myös huonon tasapainon (B) tilaan. Japanin talous näyttää pysytelleen pitkään tällaisen tasapainon ympärillä. Euroalueen viimeaikaiset havainnot ovat lähempänä kuin koskaan ennen tasapainoa, jossa Japani on ollut pitkään. Euroalueen voidaan siis ajatella olevan vaarassa joutua Japanin kaltaiseen pitkäaikaiseen deflaatioon.

Rahapolitiikan avulla voidaan keskeisesti vaikuttaa siihen, kumpaan tasapainoon talous lopulta ajautuu. Aktiivisella rahapolitiikalla päästään keskuspankin tavoittelemaan tasapainoon A, mutta passiivisella politiikalla voidaan ajautua ei-toivottuun tasapainoon B. Ei-toivottuun tasapainoon (B)

ajautuminen on mahdollista, koska ohjauskoron nolla-alaraja tekee ohjauskorolla harjoitetun rahapolitiikan passiiviseksi, minkä vuoksi inflaatiota ei enää voida ohjata reaalikorkoa muuttamalla.

Rahapolitiikan ei kuitenkaan tarvitse muuttua passiiviseksi, kun ohjauskoron nolla-alaraja saavutetaan. Keskuspankki voi käyttää ns. epätavallisia toimia kuten määrällistä keventämistä. Tammikuussa EKP ilmoittikin laajennetun osto-ohjelman aloittamisesta euroalueella. Tämän avulla keskuspankki voi laskea pidempiä korkoja taloudessa, signaloida pitkäaikaista sitoutumistaan alhaiseen korkotasoon ja kasvattaa inflaatio-odotuksia. Laajamittaiset ostot laskevat tämänhetkistä tai odotettua reaalikorkoa taloudessa. Kokemukset vuonna 2010 USA:ssa harjoitetusta määrällisestä keventämisestä ja euroalueen alustavat kokemukset joukkolainojen ostoista ovat rohkaisevia inflaation ja inflaatio-odotusten kehittymisen näkökulmasta. Toisin sanoen rahapolitiikalla voidaan estää talouden joutuminen pitkäaikaiseen deflaatioon.

Aihepiiriä on käsitelty tarkemmin kirjoituksessa [Euroalue voi välttää Japanin tien.](#)



KIRJOITTAJA

Tomi Kortela toimii vanhempana ekonomistina rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla

[juha.kilponen \(at\) bof.fi](mailto:juha.kilponen(at)bof.fi)

AVAINSANAT:

- [Euroalue](#)
- [Korot](#)
- [Rahapolitiikka](#)