



BLOGI

Onko euroalue vajonnut deflaatioon?

14.1.2015 • BLOGI • HANNA FREYSTÄTTER

Euroalueen inflaatiovauhti oli -0,2 % joulukuussa 2014. Kuluttajahintojen lasku on pitkälti seurausta öljyn hinnan laskusta. Uutisotsikoiden mukaan euroalue on nyt vajonnut deflaatioon.

Yleisesti määritellään, että deflaatio on hintojen pitkäkestoinen, laaja-alainen ja itseään toteuttava laskukierre. Tämän määritelmän mukaan deflaatio on yksiselitteisesti haitallinen ilmiö, eikä euroalue ainakaan vielä ole kokenut deflaatiota.

Voiko lyhytkestoista negatiivisen inflaation vaihetta, jonka syy on öljyn hinnan lasku, kutsua ”hyväksi” deflaatioksi? Deflaatioksi ei yleensä kutsuta hyvin rajallisesta tuotejoukosta aiheutuvaa muutamaan kuukauteen rajoitettua hintatason laskua. Toisaalta jo yhden kuukauden negatiivinen inflaatio voi olla haitallinen, jos se alentaa kuluttajien ja yritysten odotuksia tulevasta inflaatiosta. Tässä mielessä täysin vaaratonta ”hyvää” deflaatiota ei ole olemassa.

Inflaatio-odotukset määräävät inflaatiovauhdin keskipitkällä aikavälillä. Deflaatiokierre voi alkaa, jos kuluttajat uskovat tuotteiden halpenevan, kunhan malttaa vähän odottaa. Kun kuluttajat lykkäävät hankintojaan, yritykset eivät saa entiseen tapaan kaupaksi tuotteitaan. Koko kansantalouden tasolla kulutus ja investoinnit vähenevät sekä työttömyys lisääntyy. Tällaisesta itseään ruokkivasta deflaatiokierteestä ei kuitenkaan ole tällä hetkellä merkkejä euroalueella.

Öljyn maailmanmarkkinahinnan romahdus viime syksyn aikana vaimentaa inflaatiota sekä euroalueella että muissa öljyä tuovissa maissa. Öljyn hinta on pudonnut viime kesän 110 dollarista alle 50 dollariin tynnyriltä. Pelkkä energianhintojen aleneminen ei kuitenkaan täytä deflaation tunnusmerkeistä laaja-alaisuutta. Erittäin hidas tai jopa negatiivinen inflaatio tuskin jää yhden kuukauden ilmiöksi euroalueella. Pitkäkestoisia vaikutuksia on lu-

vassa kuitenkin vasta, jos inflaation odotetaan pysyvän negatiivisena tai erittäin matalana pidemmän aikaa. Öljyn hinnan romahduksen inflaatiota alentava vaikutus poistuu tilastoista noin vuodessa, jos palkkojen ja muiden hintojen nousuvauhti ei sinä aikana merkittävästi vaimene (kuvio).

Euroalueella deflaation tunnusmerkeistä laaja-alaisuus täyttyy lähtökohtaisesti vasta, jos hintataso alenee useassa maassa samaan aikaan. Euroalueen maista inflaatio on toistaiseksi ollut pidemmän aikaa selvästi negatiivinen lähinnä Kreikassa. Nollan ympärillä on sen sijaan pyörinyt suurempi joukko euromaita jo jonkin aikaa. Öljynhintasokki painaa entistä useamman euroalueen maan inflaation negatiivisen puolelle.

Ei kuitenkaan pidä unohtaa, että euroalueella on parhaillaan käynnissä nousuvuosina kadotetun hintakilpailukyvyn palauttaminen useassa maassa. Ennen finanssikriisin puhkeamista inflaatio oli GIIPS-maissa (Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali ja Espanja) selvästi euroalueen keskiarvoa nopeampaa. Tämän maaryhmän inflaatio painui euroalueen keskiarvoa hitaammaksi vasta vuoden 2013 alkupuolella. Välttämätön hintakilpailukyvyn kohentaminen onnistuu vain, jos inflaatio pysyy näissä maissa euroalueen keskiarvoa hitaampana. Inflaatiovauhdin ei kuitenkaan tarvitse olla negatiivinen.

Negatiivinen inflaatio vaikeuttaa GIIPS-maissa kotitalouksien, yritysten sekä valtion velkaantuneisuuden alentamista. Velkaa on huomattavasti helpompi alentaa, kun nimellistulot kasvavat. Velalliselle ei ole olemassa ”hyvää” deflaatiota. Varallisuusarvojen jatkuva aleneminen samaan aikaan hintojen kanssa on eräs deflaatiokierteen tunnusmerkki. Korkea yksityisen sektorin velkataakka yhdessä alenevien varallisuushintojen kanssa voi viedä koko kansantalouden syöksykierteeseen.

Joulukuun negatiivisen inflaatioluvun taivastelussa unohtuu, että vain lievästi positiivinen inflaatiovauhti voi olla lähes yhtä haitallinen kuin lievä deflaatio. Joulukuuta ennen euroalueen inflaatio oli reilun vuoden ajan matala. Jos hitaan inflaation vaihe pitkittyy, nimellistulojen kasvu hidastuu usein yllättäen ja siksi myös velkojen maksaminen on odotettua vaikeampaa ja hitaampaa. Velkataakka on raskaampi kantaa, kulutukseen jää odotettua vähemmän rahaa eikä yritysten toiminta osoittaudu niin kannattavaksi, kun tuotteiden hintakehitys jää odotettua vaimeammaksi. Kulutus ja investoinnit vähenevät, vaikkakin vähemmän kuin täysimittaisessa deflaatiokierteessä, ja työttömyys lisääntyy.

EKP:n tavoitteena on pitää inflaatio lähellä, mutta alle 2 % keskipitkällä aikavälillä. Inflaatio voi hidastua väliaikaisesti eikä sitä rahapolitiikan vaikutusviiveiden takia edes pystytä välittömästi palauttamaan keskipitkän aikavälin tavoitteeseen. Pitkäkestoinen hitaan inflaation vaihe ei sen sijaan ole tämän tavoitteen mukainen. Deflaation vaara kasvaa entistään, jos rahapoliittiset korot ovat nollassa, kuten nyt euroalueella. Tässäkin tilanteessa päätäväinen rahapolitiikka pystyy kuitenkin estämään euroalueen talouden ajautumisen deflaatioon.

Kuvio: Kuluttajahintojen kehitys euroalueella



Lähde: Macrobond



KIRJOITTAJA

Hanna Freystätter toimii vanhempana neuvonantajana Rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla kansainvälisen ja rahatalouden toimistossa.

[Hanna.Freystatter \(at\) bof.fi](mailto:Hanna.Freystatter@bof.fi)

AVAINSANAT:

- Euroalue
- Finanssikriisi
- Raha
- Rahapolitiikka