



BLOGI

Taloukasvu ja työllisyys rahapolitiikan tavoitteina

2.6.2014 • BLOGI • JUHA TARKKA

Viime kuukausien talouspoliittisessa keskustelussa on eri tahoilta esitetty ajatusta, jonka mukaan Euroopan keskuspankin tavoitteen määrittelyä – sen ”mandaattia” – olisi muutettava, jotta rahapolitiikka voisi suuntautua taloukasvun ja työllisyyden tukemiseen. Tässä yhteydessä korostetaan usein eroa EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin Federal Reserven (Fed) välillä, koska Fedin toimintaa säätelevässä laissa työllisyystavoite on mainittu rinnakkaisena hintavakauden tavoitteen kanssa.

Tämä keskustelussa esiintyvä kuva EKP:n tehtävistä sekä eroista sen ja Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikan välillä on kuitenkin sen verran vino, että sitä on syytä oikaista. Aloitetaan pykälistä.

Euroopan keskuspankin tavoitteista säädetään Sopimuksessa Euroopan unionin toiminnasta. Sen mukaan Euroopan keskuspankkijärjestelmän ”ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta”. Tässä ei kuitenkaan ole kaikki. Sopimuksessa jatketaan, että ”EKP tukee yleistä talouspolitiikkaa unionissa osallistuakseen Euroopan unionista tehdyn sopimuksen 3 artiklassa määriteltyjen unionin tavoitteiden saavuttamiseen, sanotun kuitenkaan rajoittamatta hintatason vakauden tavoitetta.” EKP:lla on siis hintavakauden ohella muitakin, toissijaisia tavoitteita.

Mitä nämä toissijaiset tavoitteet ovat? EU-sopimuksen 3 artiklassa, johon EKP:n tehtävän määrittelyssä viitataan, luetellaan suuri joukko tavoitteita eri elämänoilta, mutta talouteen liittyen siinä määritellään mm., että EU pyrkii ”kestävään kehitykseen, jonka perustana ovat tasapainoinen taloukasvu ja hintavakaus, sekä täystyöllisyyttä ja sosiaalista edistystä tavoitteleva erittäin kilpailukykyinen sosiaalinen markkinatalous”.

Näin keskustelussa eniten esillä olleista asioista ainakin tasapainoinen taloukasvu ja täystyöllisyyden tavoittelu kuuluvat siis niiden tavoitteiden joukkoon, joita EKP:n on tuettava. Hintavakaus on kuitenkin tavoitteena en-

sisijainen, ja tasapainoisen talouskasvun, täystyöllisyyden sekä muiden perussopimuksessa mainittujen tavoitteiden edistäminen tapahtuu sillä edellytyksellä, että hintavakaus ei siitä vaarannu.

Yhdysvalloissa laki on vuodesta 1977 lähtien määrännyt, että keskuspankin ”tulee ylläpitää sellaista raha- ja luottomäärien kasvua, joka on sopuoinnussa talouden pitkän aikavälin kasvuedellytysten kanssa, näin tehokkaasti edistääkseen maksimaalisen työllisyyden, vakaiden hintojen ja maltillisten pitkäaikaisten korkojen tavoitteita”.

EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin tavoitteiden määrittelyt eivät siis eroa siinä suhteessa, kuuluvatko talouskasvu ja työllisyys tavoitteiden joukkoon, vaan tavoitteiden hierarkiassa. Yhdysvaltain laissa hintavakauden ja maksimaalisen työllisyyden tavoitteet ovat toisiinsa nähden rinnakkaisia, eikä niitä ole pantu ensisijaisuusjärjestykseen kuten euroalueella.

Entä käytäntö? Sillä, onko eri tavoitteet asetettu lain tasolla ennalta määrättyyn järjestykseen, on ollut ehkä yllättävänkin vähän merkitystä käytännön rahapolitiikan kannalta. Rahapolitiikkaa on Atlantin molemmin puolin jo pitkään harjoitettu siten, että lähtökohtana on inflaation pitäminen matalana pitkällä aikavälillä.

Yhdysvalloissa eräänä merkkipaaluna voidaan pitää vuotta 1980. Tällöin inflaatio oli kiihtynyt jo yli 14 prosenttiin, jolloin Fed uuden pääjohtajansa Paul Volckerin johdolla ilmoitti, että rahapolitiikan ”ensisijaisen ja jatkuvan tavoitteen” tulee olla rajoittaa kiihtyvän inflaation kierrettä. Tätä perusteltiin sillä, että inflaation hidastaminen olisi pitkällä aikavälillä välttämätöntä Yhdysvaltain talouden vahvuudelle. Vuoteen 1983 mennessä inflaatio painettiin erittäin kireällä rahapolitiikalla alle neljän prosentin ja on pidetty kurissa siitä lähtien. Inflaatiovauhti on Yhdysvalloissa ollut viimeisten 30 vuoden aikana keskimäärin alle kolme prosenttia.

EKP on tunnetusti ilmoittanut pyrkivänsä pitämään inflaation keskipitkällä aikavälillä alle 2 prosentin vauhdissa, mutta lähellä sitä. Yhdysvalloissa Fed puolestaan täsmensi omaa strategiaansa vuoden 2012 alussa ilmoittamalla, että sen tulkinnan mukaan 2 prosentin inflaatiovauhti pitkällä aikavälillä parhaiten vastaa keskuspankin lakisääteistä mandaattia.

Käytännössä EKP:n ja Fedin politiikka on ollut hyvin samalla tavoin mitoitettua jo pitkään: esimerkiksi vuosina 2000–2013 euroalueen keskimääräinen inflaatiovauhti oli hyvin lähellä 2 prosenttia ja Yhdysvaltain inflaatiovauhti vain 3 prosentin kymmenystä sitä nopeampaa. Ero on niin pieni, että

mittausvirheet huomioon ottaen sitä ei voi pitää merkkinä erilaisesta rahapolitiikan tavoitteenasettelusta.

Tutkimuksissa, joissa on vertailtu Yhdysvaltain ja EKP:n korkopolitiikkaa, on yleensä voitu todeta molempien keskuspankkien reagoineen sekä inflaation että talouskasvun vaihteluihin samansuuntaisesti. Samantapaisia tuloksia on muuten saatu myös tutkimuksissa Saksan Bundesbankin korkopolitiikasta ennen euron käyttöönottoa, millä on oma merkityksensä, koska EKP:n rahapoliittinen järjestelmä pyrittiin sitä perustettaessa rakentamaan suurelta osin Saksan mallin mukaisesti.

Rahapolitiikan käytäntöjen samankaltaisuudelle löytyy selitys talousteoriasta. Nykyaikaisen teorian mukaan rahapolitiikalla on pysyviä vaikutuksia inflaatioon, mutta vain tilapäisiä vaikutuksia talouskasvuun. Näin ollen rahapolitiikan pitkän aikavälin tavoitteet olisi määriteltävä inflaation suhteen, ja talouskasvun ja työllisyyden suhteen se voi tavoitella vain ohimenevien suhdannevaihteluiden tasoittamista. Tässä on omat vaikeutensa, koska pysyvien ja syklisten muutosten erottaminen toisistaan on hyvin vaikeaa ennen kuin vasta jälkikäteen.

Nykyisen tietämyksen valossa hintavakauden turvaaminen pitkällä aikavälillä (eli kiihtyvän inflaation tai sen vastakohdan, deflaation estäminen) ei ole este, vaan edellytys lyhyen aikavälin stabilisaatiopolitiikalle. Erityisen tärkeää on, että luottamus hintatason vakauteen säilyy markkinoilla, yrityksissä ja kotitalouksissa. Kaikki suuret keskuspankit hoitavat rahapolitiikkaansa tästä lähtökohdasta.

Finanssikriisin jälkeen syntyneessä tilanteessa inflaatiopaineet euroalueella ovat olleet matalat ja yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhti on vuoden 2013 alusta lähtien alittanut 2 prosentin rajan. Tämä on mahdollistanut hyvin keveän rahapolitiikan. Kuten EKP:n neuvosto on toistuvasti korostanut, EKP:n rahapolitiikka on ollut jo pitkään kasvua tukevaa. Kun inflaatiopaineiden ja inflaatio-odotusten odotetaan pysyvän vaimeina, kasvua ja työllisyyttä tukeva rahapolitiikka ei ole ollut ristiriidassa EKP:lle määrättyjen tavoitteiden kanssa, vaan on nimenomaan toteuttanut näitä tavoitteita.



KIRJOITTAJA

Juha Tarkka toimii johdon sihteeristössä johtokunnan neuvonantajana vastuullaan muun muassa pankin strategian ja riskienhallinnan kehittäminen.

[Juha.Tarkka \(at\) bof.fi](mailto:Juha.Tarkka(at)bof.fi)

AVAINSANAT:

- [EKP](#)
- [Rahapolitiikka](#)