



BLOGI

Keskuspankki julkisen velan rahoittajana ei ratkaisu kriisiin

17.7.2012 • BLOGI • JARMO KONTULAINEN

Euroaluetta koettelee laaja-alainen talouskriisi. Osa maista on ajautunut heikon talouskehityksen kierteeseen. Nämä maat ovat kärsineet ylivelkaantumisesta ja pankkien ongelmista, markkinakorkojen noususta ja hitaasta talouskasvusta. Samat ongelmat ovat koetelleet myös euroalueen ulkopuolisia EU-maita ja Yhdysvaltoja. Maat joiden pääsy valtioiden velkakirjamarkkinoille on estynyt, ovat joutuneet turvautumaan muiden maiden ja kansainvälisen valuuttarahaston apuun.

Rahapolitiikka, Euroopan keskuspankin politiikka mukaan lukien, on ollut kaikkialla kevyttä. Rahapolitiikan keventäminen on ollut mahdollista inflaatiopaineiden ollessa taantumana oloissa vähäisiä. Pankkien ongelmien laajenemisen vuoksi keskuspankit ovat myös yhä voimakkaammin huomioineet rahoitusmarkkinoiden vakauden politiikassaan.

Rahapolitiikan keventäminen on tapahtunut alentamalla ohjaukorkoja nol-larajalle tai lähelle sitä. Niissä maissa missä korkojen lasku ei enää ole ollut mahdollista, keskuspankit ovat eri tavoin kommunikoineet kevyen rahapolitiikan jatkumisesta. Jotkut keskuspankit ovat keventäneet rahapolitiikkaa ostamalla jälkimarkkinoilta arvopapereita. Tämän ns. määrällisen keventämisen politiikan lisäksi keskuspankit ovat kasvattaneet pankeille myönnettyjä vakuudellisia luottoja. Näin on tasettansa kasvattanut erityisesti Euroopan keskuspankki.

Alhaisilla koroilla ja keskuspankkirahan tarjontaa lisäämällä keskuspankit ovat torjuneet laaja-alaista hintojen laskukierrettä eli deflaation syntymistä. Samalla ne ovat pyrkineet ehkäisemään luottolamaa pitämällä yllä vakavaraisen pankkien maksuvalmiutta ja luotonantokykyä. Kevyellä rahapolitiikalla onkin hidastettu niitä haitallisia vaikutuksia kysyntään, joita syntyy kun ylivelkaantuneet taloudenpitäjät supistavat velkataakkaansa ja pankit parantavat vakavaraisuuttaan kaikin keinoin.

Voimakkaista ja laaja-alaisista politiikkatoimista huolimatta kriisi on pitkitynyt ja se on koskettanut yhä uusia maita. Kriisin leviäminen on tapahtunut, kun yksityinen pääoma on vetäytynyt erityisesti kriisimaista ja sijoittajat ovat ohjanneet varojaan turvallisemmiksi katsomiinsa sijoituskohteisiin ja maihin. Kriisimaiden kyky tehdä lyhyellä aikavälillä kipeitä rakenteellisia uudistuksia velkaantumiskierteen katkaisemiseksi ja talouskasvun virittämiseksi on ollut koetuksella. Toisaalta koetuksella on ollut myös ylijäämämaiden kyky kanavoida riittävästi pääomapakoa korvaavaa rahoitusta kriisimaihin.

Vaikeassa tilanteessa ratkaisua kriisiin haetaan monelta suunnalta. Kriisin leviämistä on pyritty torjumaan rahastoimalla varoja palomuuureihin käytettäväksi tarvittaessa. Rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi on tehty myös stressitestejä, joiden pohjalta on laadittu ohjelma pankkien pääomittamiseksi. Valtioiden ja pankkien välillä on vallinnut kansallinen kohtalonyhteys, jonka katkaisemiseksi ollaan laatimassa suunnitelmia ns. pankkiunionin toteuttamiseksi.¹

Kun kriisin nopea ratkaisu ei ole näköpiirissä, on ratkaisuja haettu myös epätavanomaisten keinojen kautta.

Esillä on ollut ehdotuksia euromaiden velkojen saattamisesta yhteisvastuullisiksi eurobondien avulla ja kasvua kurittavien ohjelmien ehdollisuudesta luopumisesta. Suhtautuminen ehdotuksiin on heijastanut sitä, missä kunnossa maiden valtiontalouden tila on tällä hetkellä.

Myös Euroopan keskuspankin on toivottu tulevan apuun luotottamalla kriisimaita ja ostamalla kriisimaiden valtioiden velkapapereita suoraan tai välillisesti. Valtion alijäämän rahoittaminen suoraan keskuspankista keskuspankkirahalla eli julkisen velan monetisointi on kuitenkin eri asia kuin rahapolitiikan määrällinen keventäminen. Jälkimmäisellä torjutaan deflaatiota ja vain se on Euroopan keskuspankin mandaatin eli hintavakaustavoitteen kanssa mahdollista. Poliitikka, jossa keskuspankki rahoittaa valtioita on Euroopan keskuspankilta estetty hyvistä syistä.

Niin ekonomistit kuin päätöksentekijät ovat jo pitkään ymmärtäneet, että kestävämmien budjettialijäämien ja julkisen velan kasvun seurauksena talous voi ajautua hyvin nopean inflaation uralle, jos keskuspankki pakotetaan budjettialijäämien ja julkisen velan pääasialliseksi rahoittajaksi. Rahapolitiikka ei kuitenkaan voi toimia eristyksissä finanssipolitiikasta.

Viimeaikainen tutkimus korostaakin raha- ja finanssipolitiikan interaktion merkitystä inflaation määräytymisen ja raha- ja finanssipolitiikan dynaamisten reaalityaloudellisten vaikutusten kannalta. Esimerkiksi Bin, Leeperin ja Leithin² viimeaikainen analyysi viestii, että julkisen velan kasvun hillitseminen vaatii vakauttamistoimenpiteiden keston ja todennäköisyyden, rahapolitiikan virityksen ja julkisen velan tason - yhteisvaikutusten huomioimista. Heidän analyysinsä korostaa taloustoimijoiden odotusten ankkuroinnin merkitystä onnistuneen vakauttamisen kannalta. Se korostaa myös finanssipolitiikan reformin tarvetta velkavetoisen inflaatiodynamiikan välttämiseksi. Luomalla odotuksia julkisen velan keskuspankkirahoituksesta ei velkakriisiä saada ratkaistua.

¹ Katso myös Tuomas Saarenheimon blogikirjoitus 'Euroopan rakenneongelma ja pankkiunioni', 27.6.2012.

² Bi H. - Leeper E. - Leith C. (2011), Uncertain Fiscal Consolidation, <http://mypage.iu.edu/~eleeper/>.



KIRJOITTAJA

Jarmo Kontulainen toimii rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla johtavana neuvonantajana vastuullaan rahapolitiikan analyysi- ja valmistelu-prosessin vetäminen. Hän on EKPJ:n rahapolitiikan komitean jäsen.

Jarmo.Kontulainen (at) bof.fi

AVAINSANAT:

- Euroalue
- Rahapolitiikka
- Talouspolitiikka
- Vakaus