



# EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

# Sisältö

---

Rahapolitiikan vaikutuksista tulojen ja varallisuuden jakautumiseen	3
---	---

---

# Rahapolitiikan vaikutuksista tulojen ja varallisuuden jakautumiseen

TÄNÄÄN 13:25 • BLOGI • TUOMAS VÄLIMÄKI



KIRJOITTAJA

Tuomas Välimäki

Osastopäällikkö

Tulojen jakautuminen yhteiskunnassa vaikuttaa talouskehitykseen. Toisaalta myös talouden kehitys vaikuttaa tulonjakoon, joka on talouspoliittisten päätöksentekijöiden näkökulmasta tärkeä teema. Tulonjakoon liittyvät kysymykset ovat kuitenkin varsin monitahoisia. Ei ole itsestään selvää, minkälainen tulonjako olisi optimaalinen. Tulonjakoon liittyy myös paljon subjektiivisia näkemyksiä, jotka vaihtelevat ajassa, ovat kulttuurisidonnaisia ja heijastelevat pitkälti tarkastelijan arvomaailmaa.

Rahapolitiikan vaikutus tulonjakoon on herättänyt huomiota erityisesti kansainvälisen finanssikriisin jälkeen, kun useat keskuspankit ovat keventäneet rahapolitiikkaansa epätavanomaisin keinoin. Kansainvälisessä keskustelussa on esitetty, että arvopaperiostot, negatiiviset ohjaukset ja ennakoiva korkoviestintä olisivat kasvattaneet tulo- ja etenkin varallisuuseroja.

Kun analysoidaan rahapolitiikan vaikutusta tulo- ja varallisuuserojen kehitykseen, tarkastelussa tulee huomioida rahapolitiikan kaikkien eri kanavien vaikutukset. Lisäksi tarkasteluhorisontti on syytä pitää riittävän pitkänä, jotta viivästetytkin vaikutukset tulevat otetuksi huomioon.<sup>[1]</sup>

Rahapolitiikka vaikuttaa tulojen ja varallisuuden jakautumiseen monella eri tasolla ja useita kanavia pitkin. Hintavakauteen tähtäävä rahapolitiikka pienentää inflaatioyllätyksiä, mikä suosii niitä väestöryhmiä, joilla on vähiten keinoja suojautua tällaiselta epävarmuudelta. Yleensä tämän katsotaan hyödyttävän erityisesti kotitalouksia, joiden tulot ja varallisuus ovat keskimääräistä pienempiä.

Strategisen tavoitteen valinnan lisäksi se, että rahapolitiikalla tasataan suhdanteita, vaikuttaa tulojen ja varallisuuden jakautumiseen. Hintavakauteen pyrkivä rahapolitiikka toimii normaalisti siten, että korkoa lasketaan, kun inflaation odotetaan painuvan tavoitteen alle ja taloudessa on käyttämättömiä resursseja. Vastaavasti korkoa nostetaan

---

1. Verotus ja tulonsiirrot vaikuttavat yhteiskunnan tulonjakoon huomattavasti rahapolitiikkaa enemmän ja vaikutukset ovat suoraviivaisempia. Koska tulonjako on aina myös arvovalinta, on oleellista, että demokraattisesti valittu finanssipoliittinen toimija huolehtii ensisijaisesti tulonjakoon liittyvistä päätöksistä.

inflaatio-odotusten kohotessa rahapolitiikan strategisen tavoitteen yläpuolelle eli yleensä korkeasuhdanteessa. Perinteisesti on ajateltu, että tällainen rahapolitiikka on tulon- ja varallisuuden jakautumisen suhteen neutraalia, kun niiden kehitystä tarkastellaan yli kokonaisen suhdannekierron. Osa väestöstä hyötyy suhteellisesti enemmän rahapoliittisesta elvytyksestä taantumassa, toiset puolestaan korkojen noususta nousukaudella.

Onnistunut hintavakauteen tähtäävä rahapolitiikka edesauttaa resurssien täyskäyttöä, ja luo siten parhaat edellytykset vakaalle talouskasvulle ja työllisyydelle. Työllisyys onkin merkittävin kanava, jota pitkin rahapolitiikka vaikuttaa tulonjakoon. Taloutta elvyttävät rahapoliittiset toimet nopeuttavat työttömyyden vähenemistä kuten euroalueella viimeisen kolmen vuoden aikana on ollut nähtävissä. Työttömyyden väheneminen puolestaan hyödyttää erityisesti pienituloisimpia väestöryhmiä. Onnistuneesti suhdanteita tasaava rahapolitiikka voi parantaa väestöryhmien välistä tulonjaon tasaisuutta myös pidemmällä aikavälillä, sillä työttömyyden venyminen pitkäkestoiseksi saattaa johtaa työntekijöiden pysyvämpään syrjäytymiseen työmarkkinoilta.

Alenevat korot yhtäältä hyödyttävät velallisia pienentämällä korkomenoja, mutta toisaalta ne myös madaltavat säästäjien korkotuottoja. Vastaava, mutta päinvastainen vaikutus tapahtuu korkojen kohotessa noususuhdanteessa. Ei ole syytä olettaa, että suhdannesykin yli tarkasteltuna korkopolitiikka vaikuttaisi tätä kautta tulonjakoon ainakaan merkittävästi. Mitä paremmin hintavakauteen tähtäävä rahapolitiikka tukee resurssien täyskäyttöä, sitä parempaa reaalikasvua voidaan pitkällä tähtäimellä odottaa. Tämä puolestaan hyödyttää yhtä lailla tallettajia kuin lainanottajia.<sup>[2]</sup>

Korot ovat viime vuosikymmeninä muuttuneet muistakin kuin suhdannesyistä. Kehittyneiden talouksien luonnollisen koron on arvioitu laskeneen huomattavasti viimeisen 10 vuoden aikana.<sup>[3]</sup> Luonnollinen korko on talouden tasapainottava reaalkorko, joka vallitsee, kun talouden tuotanto ei ole nousu- eikä laskusuhdanteessa. Luonnollisen koron laskuun on vaikuttanut talouden potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdin lasku sekä globaalin säästämisen lisääntyminen suhteessa investointihalukkuuteen. Luonnollisen koron muutokset vaikuttavat säästäjien ja tallettajien väliseen tulonjakoon suhdanneluontoisia rahapolitiikan ohjauskoron muutoksia huomattavasti pitkäkestoisemmin.

Rahapolitiikalla on vaikutusta tulonjakoon makrotalouden, lähinnä talouskasvun ja tuottavuuden kautta. Lisäksi rahapolitiikka vaikuttaa finanssimarkkinoiden kautta varallisuusarvoihin ja siten myös tulojen sekä varallisuuden jakautumiseen eri väestöryhmien kesken. Koronlaskut kasvattavat rahoitusvarallisuuden arvoa, kun rahapolitiikan kiristäminen puolestaan hillitsee niiden kehitystä.

Epätavanomainen rahapolitiikka, erityisesti laajamittaiset arvopaperiostot eli ns. määrällinen keventäminen, vaikuttaa tavanomaista rahapolitiikkaa voimakkaammin varallisuusvaikutuksen kautta. Tämän johdosta juuri epätavanomaisia rahapolitiikkatoimia on syytetty tuloepätasa-arvon lisääntymisestä.

---

2. Lisää aiheesta esim. Draghi (2016), <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161025.en.html>.

3. Ks. esim. Vilmi (2016). Luonnollinen korko – hyödyllinen mutta epävarma talouden kuvaaja.

Talouskasvua ja työllisyyttä tukeva rahapolitiikka keventää rahoitusoloja. Siten se pienentää korkotuloja saavien talouksien tuloja ja kasvattaa pääomavoittoja. Tämä ilmiö saattaa (hetkellisesti) kasvattaa tuloeroja, mutta selvästi laajamittaisempi ja varallisuuden jakautumisen kannalta potentiaalisesti oleellisempi varallisuusvaikutus realisoituu omistusasumisen kautta.<sup>[4]</sup>

Asuntojen hintojen nousu kuitenkin koskettaa huomattavaa osaa kotitalouksista erityisesti Suomessa, joten koko kansantalouden tasolla ei ole täysin yksikäsitteistä, miten tämä vaikuttaa tulojen ja varallisuuden jakoon. Selvää kuitenkin on, että erityisesti pankkiluottoa vastaan asuntoja omistavat kotitaloudet ovat hyötynneet sekä asuntojen hintojen noususta että korkomenojen laskusta viime vuosina vallinneen poikkeuksellisen kevyen rahapolitiikan aikana. Toisaalta kun tarkastellaan tilannetta koko euroalueen osalta, asuntojen hintojen nousu on monissa maissa ”vain” kompensoinut finanssikriisin alkuvaiheessa tapahtunutta hintojen pudotusta.

Ei ole mielekästä verrata (epätavanomaisten) rahapolitiikkatoimien vaikutuksia ennen finanssikriisiä vallinneeseen tilanteeseen. Oikea vertailupohja olisi tulojen ja varallisuuden kehitys, mikäli EKP ei olisi aloittanut toimia, joilla ehkäistiin uhkaava deflaatiokierre, parannettiin rahoituksen saatavuutta ja käännettiin euroalueen talouskehitys nousuun.

Epätavanomaisten toimien vaikutusta tulojen ja varallisuuden jakautumiseen onkin vaikea arvioida, koska se vaatii uskottavan vaihtoehtoisen kehityskulun määrittelyn.<sup>[5]</sup> Toisin sanoen makrotaloudellisten vaikutustensa kautta taloutta elvyttävä epätavanomainenkin rahapolitiikka on kaventanut tuloeroja. Varallisuuden jakautumisen osalta ”tuomarit istuvat vielä”. Mielekäs tarkastelu tältä vaatii myös viivästettyjen vaikutusten huomioimista.

## Avainsanat

- inflaatio
- rahapolitiikka
- tuloerot
- työllisyys

---

4. Ks. Petri Mäki-Fränki (2016). Kotitalouksien varallisuus seuraa asuntojen hintoja.

5. Ks. Bundesbank (2016). [https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly\\_Report\\_Articles/2016/2016\\_09\\_effects.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly_Report_Articles/2016/2016_09_effects.pdf?__blob=publicationFile).