Pankkivaltuuston kertomus vuodelta 2023: huomioita rahapolitiikasta ja inflaationhallinnasta

VTT Lauri Holappa, toiminnanjohtaja

Eduskunta/talousvaliokunta (K19/2024 vp)

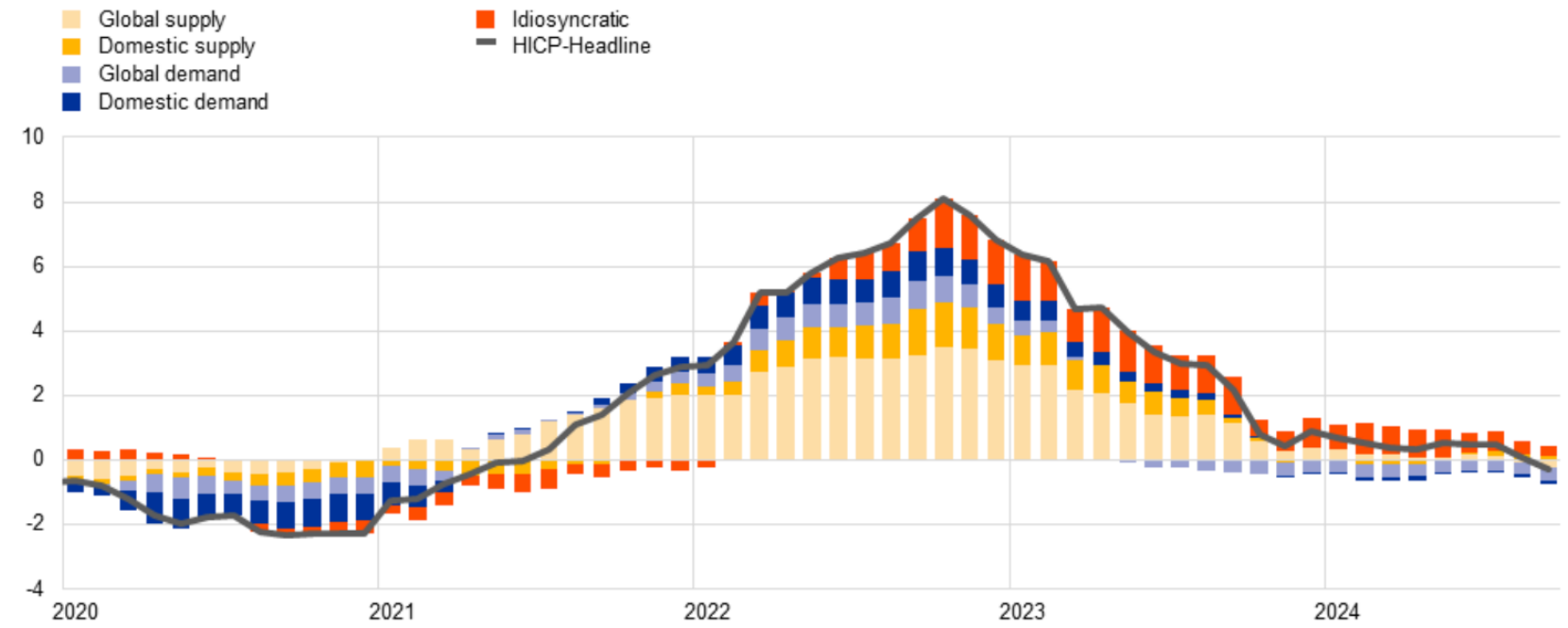
27.11.2024

Rahapolitiikka vuonna 2023 (1)

- Rahapolitiikan kiristyssykli saavutti lakipisteensä vuonna 2023 ohjauskoron noustua 4,5 prosenttiin
- Korkojen nousu on ollut historiallisen nopeaa
- Kiristyssykli on johtanut BKT:n kasvun merkittävään heikentymiseen sekä rahoitusolosuhteiden olennaiseen kiristymiseen euroalueella
- Suomen vaihtuvakorkoisessa ympäristössä vaikutukset ovat olleet erityisen vakavia
- Vuosien 2022–2023 korkeamman inflaation periodi johtui ensisijaisesti tarjontashokeista – ei kokonaiskysynnän liiallisesta kasvusta

Chart 7
Supply and demand drivers of inflation dynamics

(annual percentage changes and percentage change contributions; deviations from mean)



ources: Eurostat, ECB, Eurosystem, and ECB staff calculations.

es: historical decomposition based on a large BVAR model accounting for a rich set of inflation drivers,
fied with zero and sign restrictions, see Bańbura, M., Bobeica, E. and Martínez Hernández, C., (2024) "Wha
e inflation? The role of supply shocks", ECB Working Paper No. 2875. The chart shows the deviatior
from the mean implied by the model.
tion is for September 2024.

Rahapolitiikka vuonna 2023 (2)

- Rahapolitiikan kiristäminen toimii huonosti kustannusinflaation torjumisessa, koska sen ainoa suora vaikutus on kokonaiskysynnän supistaminen
- Rahapolitiikkaa on kiristetty, koska muita inflaationhallinnan työkaluja ei ole ollut käytössä ja koska tulevaisuuden inflaatio-odotukset on pitänyt saattaa hallintaan
- Tarjontashokeista johtuvan inflaation torjuminen pelkästään rahapolitiikan keinoilla aiheuttaa mittavia taloudellisia ja sosiaalisia haittoja
- Uhkana on, että lähitulevaisuudessa tarjontashokit yleistyvät kiristyneen maailmanpoliittisen tilanteen ja ilmastonmuutoksen etenemisen vuoksi

Inflaationhallintaan on tuotava uusia keinoja (1)

- Jatkossa inflaationhallintaa ei pidä jättää yksin rahapolitiikan vastuulle
- Toistuvien tarjontashokkien torjuminen kokonaistuotannon ja työllisyyden päätösperäisellä heikentämisellä olisi taloudellisen ja poliittisen vakauden näkökulmasta riskialtista.
- Jos liialliset palkankorotukset ja palkka–hinta-kierre nähdään uhkana, olisi viisaampaa rajoittaa suoraan palkankorotuksia joko tulopolitiikan tai veroseuraamusten keinoin kuin epäsuorasti huonontaa talouden näkymiä, heikentää työllisyyttä ja siten epäsuorasti työvoiman neuvotteluasemaa heikentämällä pienentää palkkavaateita

Inflaationhallintaan on tuotava uusia keinoja (2)

- Osittain tarjontaperäisessä inflaatiossa on ollut kyse myös niin sanotusta myyjän inflaatiosta, jossa myös sellaisten hyödykkeiden, joiden tuotantokustannukset eivät ole nousseet, hintoja on nostettu
- Tähän voidaan puuttua vahvistamalla eurooppalaista kilpailulainsäädäntöä, kehittämällä uutta hintakiskontalainsäädäntöä sekä määräämällä erityistilanteissa merkittäviä windfall-veroja
- Myös hyödykkeiden kuljetuksen ja jakelun keskeisten solmukohtien kapasiteetista on huolehdittava aiempaa paremmin
- Optimaalisin ratkaisu olisi kehittää globaaleja puskurivarantoja keskeisiin hyödykkeisiin