

## Inflaatio – Waiting for Godot (Huomenna hän tulee)?

23.03.2021



Oletteko koskaan miettineet, miksi merkittävien kehittyneiden maiden keskuspankkien (mm. EKP, Riksbank ja FED) inflaatiotavoite on 2 %? Sille ei ole mitään talusteoriasta tai -tutkimuksesta johdettavaa syytä. Yhtä hyvin se voisi olla 1 % tai 3 %.

Vuonna 1998 EKP:n johtokunta määritteli oman hintavakaustavoitteensa mittariksi inflaatiiovauhdin, joka on hieman alle 2 %. Sen jälkeen tuo maaginen luku on tullut myös muiden keskuspankkien standardiksi. EKP:n mukaan tuo tavoitetaso antaa riittävästi turvamarginaalia deflaatiota vastaan ja toisaalta se ei vielä vaaranna taloudentoimijoiden kykyä tehdä eteenpäin katsovia päätöksiä. Pragmaattisempi selitys on, että sen verran valtio voi ottaa taskustamme ilman, että huomaamme sitä lainkaan. Kahden prosentin inflaatiiovauhti nimittäin puolittaa rahan ostovoiman 35 vuodessa. Sillä siis kuitataan velat nostamatta veroja, joka myös heikentäisi ostovoimaamme, mutta sehän olisi meidän helpompi huomata.

Keskuspankit seuraavat inflaatiotavoitteen saavuttamista inflaatio-odotuksilla ja tuotantokuiluilla (output gap), jotka kertovat, kuinka paljon talouden tuotantotaso poikkeaa potentiaalisesta tasostaan. Myös raha-aggregaatit, mm. M2, joka mittaa rahan määrää taloudessa, ovat tärkeitä indikaattoreita keskuspankeille.

Tarkastelussaan keskuspankit tekevät eron myös kuluttajahintainflaation (headline inflation) ja pohjainflaation (core inflation) välillä. Pohjainflaatio, josta on poistettu mm. energian ja ruuan hintojen vaikutukset, mittaa tilapäisistä tekijöistä puhdistettua inflaatiota. Tämä mittari on hyödyllisempi rahapolitiikan mitoituksessa, sillä hintavakaustavoitteen kannalta ei ole tarkoituksenmukaista reagoida lyhytaikaisiin poikkeamiin.

Inflaatiota tulee tarkastella myös sekä ajallisesti että paikallisesti. Lyhyen aikavälin muutoksiin ei ole syytä reagoida, vaan inflaation kehitystä tulee tarkastella pidemmällä tähtäimellä. Seurattava mittari onkin 5v/5v inflaatio-odotus, joka kertoo markkinoiden odotuksista inflaatiolle viiden vuoden päästä viideksi vuodeksi. Paikallisesti inflaatiotasot ja -odotukset voivat vaihdella paljonkin. EKP:n inflaatiotavoite koskee koko euroaluetta keskimäärin. EKP ei siis vedä johtopäätöksiä pelkästään

Saksan tai Suomen inflaatiotasosta, vaan myös Etelä-Euroopan maiden luvut lasketaan mukaan. Mm. Italiassa, Ranskassa ja osin Espanjassakin paineet ovat edelleen pikemmin deflatorisia kuin inflatorisia.

Jo viime syksystä lähtien nähty nousu koskien inflaatio-odotuksia ja odotuksia talouksien toipumiseen pandemiasta (tuotantokuilujen kaventuminen) sekä mittavat elvytystoimet (rahan määrän kasvaminen) ovat saaneet sijoittajat, aivan odotetusti, pohtimaan inflaation merkittävän nousun mahdollisuutta. Ja onko kehitys pysyvämpää vai vain tilapäistä ja ohimenevää?

Me olemme taipuvaisia ajattelemaan, että inflaatio pysyy matalana myös tulevina vuosina. Nyt nähdyt nousut inflaatioluvuissa johtuvat monista tilapäisistä tekijöistä. Näitä ovat mm. alhaiset vertailutasot, kun tarkastelemme inflaation kehitystä vuositasolla. Viime keväänä energian hinnat, erityisesti öljyn hinta, laskivat voimakkaasti pandemian tuoman epävarmuuden johdosta. Euro-alueella mm. Saksan arvonlisäveron alennuksen poistuminen, pandemiasta johtuva alennusmyyntisesonkien siirtyminen ja raaka-aineiden hintojen nousu, joka on merkki uskosta talouden elpymiseen, ovat vaikuttaneet ja tulevat vaikuttamaan kevään ja tulevan kesän aikana inflaatiolukuihin. Pohjainflaatioluvut ovat kuitenkin olleet vakaita tai jopa laskevia, kuten USA:ssa, ja vielä kaukana tavoitteesta. Ja pitää myös muistaa, että inflaatio on ollut jo pitkään selkeästi alle kaikkien tavoitetasojen, joten keskuspankit nimenomaan haluavatkin nostaa odotuksia. Tästä kertoo myös keskuspankkien tarkennetut inflaatiotavoitteet. Keskuspankit tulevat sietämään kohonnutta inflaatiotasoa pitkään juuri siitä syystä, että keskimääräinen tavoite saavutettaisiin. Tämän symmetrisen inflaatiotavoitteen on jo FED ottanut käyttöönsä ja EKP tulee seuraamaan perässä. Tavoitetta nostamalla on nimenomaisesti tarkoitus nostaa odotuksia!

Rahan määrä on myös voimakkaasti lisääntynyt elvytystoimien johdosta. Mutta pelkkä rahan määrän lisääntyminen ei riitä - rahan täytyy myös kiertää eli siirtyä reaalityömarkkinoille - ja näin ei ole käynyt. Tätä siirtymistä voidaan tarkastella rahan kiertonopeudella, joka on ollut jo pitkään laskeva.

Pandemia on myös aiheuttanut merkittäviä vaurioita sekä tarjonta- että kysyntäpuolelle, tuotantokuilut ovat kasvaneet, eivätkä taloudet toimi lähellekään potentiaalista tasoaan. USA:n virallinen työttömyysluku on hieman yli 6 %. Todellinen työttömyysprosentti lienee edelleen kuitenkin yli 10 %. Tämä johtuu mm. työllisyysasteen laskusta. Tuotantokuilut ovat oikeastaan hyviä ennusteita palkankorotuspaineista, jotka taas ennustavat inflaatiota. Niitä on tällä hetkellä vaikea nähdä uhkana.

Pitkällä aikavälillä näemme enemmän deflatorisia paineita kuin inflatorisia. Teknologinen kehitys on voimakkaasti deflatorista, demograafisen rakenteen muutokset kehittyneissä maissa painavat samaan suuntaan ja myös säästämisasteessa on näkynyt selvää kasvua, joka sekkin on omiaan vähentämään pitkän aikavälin inflaatiopaineita.

Inflaatiopelot ovat mielestämme tällä hetkellä ylimitoitettuja. Lyhyellä tähtämellä ne johtuvat pääsääntöisesti lyhytaikaisista ja ohimenevistä tekijöistä ja pitkällä aikavälillä on monia tekijöitä, jotka ovat pikemmin deflatorisia.

Samuel Beckettin näytelmässä, *Waiting for Godot* (Huomenna hän tulee), muuan Vladimir odottaa ystävänsä Estragonin kanssa salaperäistä Godot-nimistä henkilöä. Hän ei koskaan saapunut.

**Jyri Suonpää**

## **Ålandsbanken Rahastoyhtiö Oy**

*Tätä julkaisua on pidettävä markkinointiaineistona. Huomaa, että kaikkeen arvopaperisijoittamiseen liittyy riskejä. Sijoituksen arvo ja tuotto voivat sekä nousta että laskea ja sijoittaja voi menettää sijoittamansa pääoman kokonaan tai osittain.*

P.s.

Inflaatio eli yleinen hintatason nousu ja suhteellisten hintojen muutokset ovat eri asioita. Suhteellisten hintojen muutokset ovat välttämättömiä, jotta informaatio markkinataloudessa välittyisi oikein. Inflaatiosta ei taas ole sinänsä mitään hyötyä.

Suhteellisia hintojen muutoksia tarvitaan jatkuvasti, jotta talous sopeutuisi muuttuvaan maailmaan. Jos esimerkiksi liuskeöljyn kasvavan tuotannon myötä öljyn tarjonta kasvaa, niin öljyn hinnan lasku on tärkeä signaali öljyntuottajille ja käyttäjille siitä, että öljyä on enemmän käytettävissä. Se kertoo mm. siitä, että nyt ei kannata käyttää niin paljon voimavaroja lisäöljyn tuottamiseen.

Suhteellisten hintojen muutoksella on aina voittajia ja häviäjiä. Öljyn kuluttajat hyötyvät hinnan laskusta ja tuottajat vastaavasti kärsivät. Kokonaisuudessaan hintojen sopeutuminen on kuitenkin hyödyllistä, koska se tehostaa talouden voimavarojen käyttöä. Liian korkeana pysyvä hinta kannustaisi käyttämään voimavaroja tuottamaan öljyä, jolle ei ole käyttöä.

Inflaatio sen sijaan ei hyödytä mitään eikä ketään, sillä jos kaikki hinnat ja palkat nousisivat yhtä paljon, mikään ei reaalisesti muuttuisi, eli mm. palkkojen ostovoima pysyisi ennallaan.