

Suomen Pankin asema

MARTTI HETEMÄKI

1 Johdanto*

Suomen Pankin asema on suomalaisen talouspoliittisen keskustelun ikuisuusaiheita ja keskustelun ydinkysymykset näyttävät pysyneen suunnilleen samoina: kuka päättää, kuinka itsenäisesti ja millä tavoittein rahapolitiikasta? Nämä kysymykset ovat jälleen ajankohtaisia ainakin neljästä syystä. Samat syyt ovat osaltaan olleet myös Suomen Pankki-komitean (1994) elokuussa valmistuneen mietinnön takana.

Ensinnäkin rahamarkkinoiden vapautuminen on mullistanut rahapolitiikan toimintaympäristön. Uusi ympäristö aiheuttaa uusia vaatimuksia rahapolitiikan päätöksenteolle ja päättäjille.

Toinen syy, joka on nostanut Suomen Pankin aseman esille, ovat havainnot ja teoreettiset tulokset keskuspankkien itsenäisyyden ja taloudellisen kehityksen suhteesta. Vaikutusvaltaisina yksittäinen havainto lienee Bundesbank ja Saksan talouskehitys. Monet katsovat Bundesbankin itsenäisen aseman olleen keskeisesti Saksan matalan inflaation ja hyvän talouskehityksen takana.

Kolmas syy Suomen Pankin aseman ajankohtaisuuteen on Maastrichtin sopimus. EU:n talous- ja rahaliiton, EMU:n toisen vaiheen aikana jäsenmaiden tulee tehdä tarvittavat lainsäädännölliset

muutokset, jotta kansalliset keskuspankit olisivat riittävän itsenäisiä. EMU:n toinen vaihe alkoi tämän vuoden alussa.

Neljäs syy Suomen Pankin asemaa koskevalle pohdinnalle on markan kelluminen. Markan kuluessa rahapolitiikan teho ja periaatteessa myös pelivara ovat suuremmat kuin kiinteiden valuuttakurssien oloissa. Kenen ja miten tuota kasvanutta tehoa tulisi käyttää?

Varmasti myös 80-luvun lopun ja 90-luvun alun talouskehitys herättää kysymyksiä koskien rahapolitiikan päätöksentekoa. Antavatko laman ja pankkikriisin opetukset aiheen harkita muutoksia rahapolitiikan päätöksenteossa? Seuraavassa käsittelen aluksi niitä muutospaineita, joita Suomen Pankin asemaan aiheutuu rahapolitiikan uskottavuusvaatimuksista ja raha- ja finanssipolitiikan koordinoinnista. Tämän jälkeen tarkastelen keskuspankille asetettavia tavoitteita ja niitä lainsäädännöllisiä uudistustarpeita, joita Maastrichtin sopimus aiheuttaa Suomen Pankin asemaan. Lopuksi pohdin Suomen Pankki-komitean perusteluja ja esityksiä.

2 Rahapolitiikan uskottavuusvaatimus

Kokemuksen perusteella matala inflaatio on tasapainoisen ja kestäväen talouskasvun tärkeä ehto. Miten keskuspankin asema olisi järjestettävä, että tämä ehto toteutuisi? Taloustieteen termein keskuspankin aseman järjestämisessä on kysymys päämies-agentti-ongelmasta. Kansalaiset eli pää-

* Kiitän Klaus Tuoria hyödyllisistä kommentista. Vastaan tietysti itse tässä esittämistäni näkemyksistä, eivätkä ne välttämättä vastaa työnantajani valtiovarainministeriön kantaa.

mies delegoi rahapolitiikan keskuspankille eli agentille. Ongelmana on järjestää keskuspankin toiminnan puitteet niin, että rahapolitiikka maksimoi kansalaisten yhteistä etua.

Keskuspankin asemaa järjestettäessä on ensin näkin ratkaistava ns. uskottavuusongelma, joka syntyy siitä, että poliitikoilla tai keskuspankilla saattaa olla lyhyellä tähtämellä houkutus - esim. työllisyyden parantamiseksi - poiketa matalan inflaation tavoitteesta. Toistuvina poikkeamat aiheuttavat ns. aikakonsistenssi-ongelman, kun rationaaliset taloudenpitäjät ottavat käyttäytymisensä huomioon, että päätöksentekijällä on kannustin toimia pitkän ajan tavoitteensa vastaisesti. Tästä seuraa, ettei rahapolitiikalla ole saavutettavissa edes lyhyellä tähtämellä reaalisia vaikutuksia ja lopputuloksena on vain korkeampi inflaatio (*Barro ja Gordon*, 1983).

Käänteentekevässä artikkelissaan *Rogoff* (1985) osoitti, että uskottavuusongelmaa voidaan vähentää ja asetettu inflaatiotavoite saavuttaa paremmin, jos rahapolitiikka delegoidaan keskuspankin johdolle, joka asettaa suuremman painon inflaationvastaiselle politiikalle kuin yhteiskunta keskimäärin. Kun keskuspankin johto näkee inflaation kustannukset suuremmiksi kuin yhteiskunta keskimäärin, sillä on myös heikompi kannustin elvyttävään rahapolitiikkaan ja matalan inflaation tavoite on uskottavampi. Rogoffin tulosta ei kuitenkaan pidä tulkita siten, että keskuspankin tehtävänä pitäisi olla ainoastaan hintavakauden turvaaminen, sillä rahapolitiikan vaikutukset eivät lyhyellä tähtämellä rajoitu hintatasoon.

Pelkistäen talouspolitiikan tavoitteet ovat korkea työllisyys ja matala inflaatio. Tavoitteet eivät ole välttämättä ristiriitaisia. Teoriassa kun työttömyys ylittää luonnollisen työttömyysasteen, voidaan työllisyyttä parantaa elvyttävällä rahapolitiikalla ilman, että inflaatio kiihtyy. Jos työttömyys on puolestaan luonnollisen työttömyysasteen tasolla tai sitä alempi, nostaa elvyttävä rahapolitiikka vain inflaatiota.

Uskottavuusongelma voidaan ratkaista antamalla täydet valtuudet sellaiselle keskuspankin johdolle, joka ei pane painoa millekään muulle tavoitteel-

le kuin matalalle inflaatiolle. Tulos nojaa keskeisesti siihen, että inflaatiotavoitetta ajaessaan keskuspankki on niin itsenäinen ja riippumaton, etteivät poliitikot voi painostaa keskuspankkia muuttamaan linjaansa poliitikkojen lyhytnäköisten tavoitteiden mukaiseksi.

Todellisuudessa uskottavuusongelmaa ei voi kokonaan poistaa. Lisäksi, kuten alla perustelen, voi lyhyellä tähtämellä hyvin inflaatiovastainen politiikka johtaa korkeampaan inflaatioon.

3 Raha- ja finanssipolitiikan koordinaatio

Ilman finanssipolitiikan apua inflaation vastustaminen kireällä rahapolitiikalla johtaa lopulta korkeampaan inflaatioon. Tuloksen osoittivat ensimmäisenä *Thomas Sargent* ja *Neil Wallace* (1981) artikkelissaan "*Some unpleasant monetarist arithmetic*". Tulos perustuu dynamiikkaan, jolla budjettivaje, reaalikorko ja talouskasvu määrittävät valtion velkaantumisen. Lisäksi sen takana on oletus, että korko ylittää talouden kasvuvauhdin. Kyseessä ei olekaan vain yksi taloustieteen erikoinen tulema, vaan enemmän tiettyjen lähtökohtien sanelema mekaaninen seuraus.

Sargentin ja Wallacen tuloksen selitys on seuraava. Jos finanssipolitiikka on kestävämmällä uralla ja riippumattomasta noudatettavasta rahapolitiikasta, kiristävä rahapolitiikka lisää odotuksia siitä, että valtiontalous ajautuu umpikujaan ja keskuspankki joutuu lopulta muuttamaan linjaansa. Linja muuttuu viimeistään silloin, kun valtio ei enää saa markkinoilta lainaa.

Käytännössä kevyen rahapolitiikan tavoitteena olisi aluksi luultavasti talouskasvua tukemalla paikata budjettivajetta, ei varmastikaan tietoinen inflaation nosto. Lopputulos olisi kuitenkin helposti juuri korkeampi inflaatio. Yleisesti ottaen suuret ja pysyvät budjettivajeet voivat johtaa odotuksiin inflaation kiihtymisestä, jos finanssipolitiikassa noudatetaan linjaa, joka on pitkän päälle kestävämmäntä. Rationaaliset taloudenpitäjät näkevät rahapolitiikan tulevan keventämisen ainoaksi vaihtoehdoksi julkisen velkaantumisen hallintaan saamiseksi.

si. Tästä syystä budjettivajeiden pienentäminen menoja leikkaamalla tai veroja kiristämällä on nähty olennaiseksi osaksi inflaation kurissa pitämistä.

Valtion velkaantumista lisäävä rahapolitiikan kireys voi siis johtaa inflaatioon. Jos markkinat tajuavat tämän mekanismin, ne katsovat lyhyiden korkojen noston lisäävän todennäköisyyttä siitä, ettei valtiontaloutta tulevaisuudessa saada kuntoon ilman kevyttä rahapolitiikkaa. Tällöin kiristävä rahapolitiikka nostaakin inflaatio-odotuksia ja siten myös pitkiä korkoja.

Kun keskuspankin itsenäisyys on aina lopulta rajallinen, vaatisi vakaan hintatason turvaaminen rinnalleen finanssipolitiikan, joka on aina kestävä. Vaihtoehtoisesti itsenäinen ja inflaationvastainen keskuspankki voi jo sinänsä saada aikaan tarvittavan budjettikurin, kun mm. edellytykset velkojen inflatointiin heikkenevät. Tämä onkin ollut eräs perustelu keskuspankkien aseman itsenäisyyden lisäämiseksi.

Todellisuudessa hyvin itsenäisenkään keskuspankki ei pysty takaamaan sitä, että valtion velkaantuminen pysyy hallinnassa. Toisaalta raha- ja finanssipolitiikan heikko koordinaatio voi johtaa siihen, että sekä inflaatio- että valtiontalouden tavoitteet jäävät pitkällä aikavälillä toteutumatta. Tämän takia olisi tärkeää, että finanssi- ja rahapolitiikan linjaukset olisivat sopusoinnussa. Matalan inflaation tavoitteen voi romuttaa kireä rahapolitiikka, joka ei tue valtiontalouden suhdannekuorojen alijäämän supistamista. Rakenteellista alijäämää rahapolitiikka ei tietenkään voi vähentää.

4 Keskuspankin tavoitteet

Kärjistäen pelkkää vakaata hintatasoa ajava ja hyvin itsenäinen keskuspankki on järkevä ratkaisu kahdella ehdolla:

1) Hintatason vakauden horjumisen kielteiset vaikutukset ovat suuremmat kuin elvyttävän rahapolitiikan myönteiset vaikutukset.

2) Finanssipolitiikka sopeutuu rahapolitiikkaan ja on kestävä. Todellisuudessa ainakaan jälkimäinen ehto ei aina päde.

Käytännössä hintatason vakaus keskuspankin ainoana tavoitteena voi muodostua ongelmaksi. Sen orjallinen ja tiukka toteuttaminen yhdessä valtiontalouden vaikeuksien kanssa voi pikemminkin ruokkia kuin hillitä inflaatiota. On myös tärkeää huomata, etteivät talouskasvun tukeminen rahapolitiikalla ja matala inflaatio ole välttämättä ristiriitaisia tavoitteita. Hyvänä mallina tässä on Bundesbank.

Bundesbank määrittää M3-tavoitteensa potentiaalisen tuotannon ja sen kasvun perusteella, ks. *Bundesbank* (1992). Kun rahan määrän kasvun on sopusoinnussa kansantalouden tuotantopotentiaalisen kasvun kanssa, ei synny ylikuumenemista ja inflaatiota. Samalla julkisen talouden suhdannealijäämät pysyvät mahdollisimman pieninä. Näin rahapolitiikka tukee finanssipolitiikan kestävyyttä ja sitä kautta myös inflaatio-odotusten kurissa pysymistä.

Matalan inflaation ohella keskuspankin tavoitepykälään pitäisikin kuulua myös talouskasvun ja suhdannevaihtelujen tasaamisen tavoite. Itse asiassa tämä tavoite sisältyy Suomen Pankkikomitean (1994) ehdotukseen, kun se toteaa, että: "Suomen Pankin on tuettava muidenkin talouspolitiikan tavoitteiden saavuttamista sekä edistettävä rahoitusjärjestelmän vakautta vaarantamatta kuitenkaan 1 momentissa säädettyä (vakaan rahan arvon) tavoitetta."

Eräs leimaa antava piirre Bundesbankille on ollut hienosyinen raha-aggregaattien kehityksen arviointi ja siihen perustuva rahapolitiittinen hienosäätö. Johtaako tällainen aktivismi, jossa tuotanto yritetään pitää lähellä potentiaalista tuotantoa ja tällä tavalla tasata suhdannevaihteluja, korkeampaan inflaatioon?

Taloustieteellisessä kirjallisuudessa on välillä nähty keskuspankkien liiallinen aktivismi ongelmaksi, ks. esim. *Cukierman* (1992). Toisaalta eräissä malleissa on päädytty tuloksiin, jotka puoltavat erittäin joustavaa rahapolitiikkaa, jossa on optimaalista tuotantoa yllättävä inflaatio, ks. esim. *Calvo ja Guidotti* (1993). Näitä malleja ja tuloksia on kuitenkin pidettävä erikoistapauksina, joilla ei ole relevanssia Suomen kannalta.

Arvioidessaan Cukiermanin kirjaa *Goodhart*

(1994) toteaa, että pääongelma on juuri keskuspankkien liiallinen passiivisuus korkojen muuttamisessa. Kuten *Persson ja Tabellini* (1993) myös toteavat, rahapolitiikan optimaalisten institutionaalisten ratkaisujen osalta ei näyttäisi olevan mitään tavoiteristiriitaa uskottavuuden ja joustavuuden eli inflaatiotavoitteen ja tuotannon (työllisyyden) vaihtelujen tasaamisen välillä.

5 Keskuspankin itsenäisyys ja Maastrichtin sopimuksen velvoitteet

On olemassa havaintoja siitä, että maissa, joissa keskuspankki on keskimääräistä itsenäisempi, on ollut myös keskimääräistä matalampi inflaatio. Toisaalta on todettu tämän riippuvuuden voivan johtua siitä, että matalan inflaation ja keskuspankin itsenäisyyden takana on kolmas tekijä. Tällaisia tekijöitä ovat rahoitusjärjestelmän pankkikeskeisyys tai inflaatiovastainen yleinen mielipide, jotka selittävät sen, että keskuspankille on annettu itsenäinen asema ja että inflaatio on pysynyt matalana. On silti perusteita arvioida, että keskuspankki voi parhaiten toteuttaa tavoitteitaan, jos se on itsenäinen.

Kysymys keskuspankin itsenäisyydestä liittyy Suomen Pankin lainsäädännön EU-sopeutukseen, sillä Maastrichtin sopimus asettaa vaatimuksia kansallisten keskuspankkien itsenäisyydelle. Sopimus edellyttää keskuspankilta toiminnallista riippumattomuutta. Ehto toteutuu nykyisin, sillä Suomen Pankki on hallituksen lisäksi eduskunnan suuntaan toiminnallisesti itsenäinen.²

Toiminnallisen itsenäisyyden ohella voidaan puhua taloudellisesta, institutionaalisesta ja päätöksentekuelinten itsenäisyydestä. Taloudellinen itsenäisyys perustuu omaan pääomaan, omaan

budjettiin ja omiin varoihin. Institutionaalinen itsenäisyys toteutuu puolestaan, kun ulkopuoliset tahot eivät pysty vaikuttamaan keskuspankille kuuluvien tehtävien hoitamiseen. Nämä molemmat itsenäisyyden muodot täyttyvät jo nykyisin.

Suomen Pankin päätöksentekuelinten itsenäisyyden osalta lähinnä pankkivaltuusto on jossain määrin ongelmallinen. Pankkivaltuuston itsenäisyyttä ja Suomen Pankin itsenäisyyttä olisi mahdollista lisätä pidentämällä pankkivaltuutettujen toimikautta.^{3 4}

Ruotsin keskuspankin lainsäädäntöä koskevassa uudistusehdotuksessa ja Ranskan jo voimaan astuneessa uudistuksessa on varsin tiukat määräykset siitä, kuka voi toimia pankkivaltuutettuna. Ruotsin uudistusehdotuksen ja Ranskan uudistuksen tarkoituksena on ollut nimenomaan ottaa huomioon Maastrichtin sopimuksen velvoitteet.⁵

³ *Paavo Kastari* (1955, 129-130) toteaa: "Huolimatta asemastaan eduskunnan luottamusmiehinä, ovat pankkivaltuusmiehet siis eduskunnasta sikäli riippumattomat, että eduskunta ei voi heitä kesken toimikautensa erottaa. Tämän erottamattomuuden merkitystä pankkivaltuusmiesten itsenäisyydelle arvioitaessa on tietysti otettava huomioon, että heidän toimikautensa on jorkeenkin lyhyt, joten he tosiasiallisesti joutuvat ratkaisuja tehdessään pitämään silmällä uusintavaalin mahdollisuuksia. Oikeudelliselta kannalta tämä erottamattomuus on kuitenkin merkittävä kohta niissä organisatorisissa säännöksissä, joiden varaan pankkivaltuusmiesten itsenäisyys eduskuntaan nähden rakentuu."

⁴ Ruotsin keskuspankkilainsäädännön uudistusehdotuksessa esitetään eduskunnan valitsemien valtuutettujen toimikautta pidennettäväksi nykyisestä kolmesta vuodesta (vastaa eduskunnan toimikautta) seitsemään vuoteen.

⁵ Suomen Pankki-komitean (1994) mukaan Ruotsin uudistusehdotuksessa: "Valtuutettu ei saa olla kansanedustaja, ministeri, keskeisissä puoluetehävissä oleva, luottolaitoksen tai muun rahoitustarkastuksen valvonnan alaisen yhteisön hallituksen jäsen tai varajäsen, Riksbankin palveluksessa oleva (ei koske pääjohtajaa) eikä henkilö, jolla on jokin muu toimi tai tehtävä, joka tekee hänet sopimattomaksi toimimaan valtuutettuna." Komitea-

² *Paavo Kastari* (1955) päätyy seuraavaan johtopäätökset (148): "Näin ollen voidaan todeta, että pankkivaltuusmiehet ja siis Suomen Pankki kokonaisuudessaan on pankkiasioiden hoidon - rahapolitiikka siis mukaan luettuna - osalta eduskunnan välittömän määräysvallan ulkopuolella ja siis sikäli oikeudellisesti siitä riippumaton."

Jos rahapolitiikan päätösvalta keskitetään Suomen Pankki-komitean esityksen mukaisesti johtokunnalle, saattaisi myös presidentin nimitysvalta johtokunnan jäsenten suhteen muodostua jossain määrin ongelmalliseksi. Johtokunnan jäsenet olisivat uudelleenvalintansa kautta riippuvaisia presidentistä, kun johtokunnan jäsenenä voi toimia kaksi toimikautta. Tätä riippuvuutta korostaisi se, ettei presidentin tarvitse noudattaa pankkivaltuuston esitystä johtokunnan jäseniksi.

Cukierman (1992) mittaa keskuspankkien itsenäisyyttä erilaisten indikaattoreiden avulla. Eräs näistä liittyy keskuspankin johtokunnan puheenjohtajan valintatapaan. Tällä mittarilla mitattuna Suomen Pankki saa itsenäisyydestään heikomman. Syynä tähän on se, että Suomen Pankin johtokunnan puheenjohtajan nimityksestä päättää yksi poliittinen päätöksentekijä.

6 Suomen Pankin toimintaympäristön muutoksen merkitys

Suomen Pankin toimintaympäristö on rahamarkkinoiden vapautumisen myötä olennaisesti muuttunut. Rahamarkkinat ovat kehittyneet, odotusten merkitys on korostunut ja kansainväliset kytkennät ovat lisääntyneet. Rahapolitiikan päätöksentekijän on hallittava kehittyneiden rahamarkkinoiden varsin moninaiset syy-seuraussuhteet ja niiden yhteydet reaaliatalouteen.

Siirtyminen kelluvien valuuttakurssien oloihin on lisännyt rahapolitiikan tehoa. Kuten Suomen Pankki-komitea (s. 5) toteaa: "Etenkin kelluvien valuuttakurssien aikana rahapolitiikan kokonaistaloudellinen merkitys on huomattava. Siten keskuspankin päätöksentekoon kohdistuu erityisiä vaatimuksia."

Yllä esitetyt näkökohdat toimintaympäristön muutoksen merkityksestä Suomen Pankin päätöksentekoon korostavat Suomen Pankin johtoelinten

an mukaan Ranskan rahapoliittisen neuvoston jäsenet eivät saa hoitaa "muuta julkisia tai yksityisiä, palkallisia tai palkattomia, tehtäviä. Kielto ei koske opetustehtäviä eikä tehtäviä kansainvälisissä järjestöissä."

asiantuntemuksen merkitystä. Lisäksi pankkivaltuuston eräänlainen kumileimasimen asema näyttää korostuneen sitä mukaa kun kuilu asiantuntemuksen tarpeen ja pankkivaltuutettujen tietojen välillä on kasvanut.⁶

Keskuspankin toimintaympäristön muuttumisen aiheuttamien uusien vaatimusten takia Suomen Pankin johtokunnan jäsenillä olisi oltava "tehtävien edellyttämä asiantuntemus", kuten Suomen Pankki-komitea asian ilmaisee. Komitean mukaan näin määriteltynä kelpoisuusvaatimus ei rajaa mahdollisten johtokunnan jäsenten valitsemispiiriä liian kapeaksi. Komitea ei kuitenkaan edellytä pankkivaltuutetuilta tätä asiantuntemusta, joka mielestäni tehtävien tärkeyden huomioon ottaen heillä kyllä pitäisi olla.

7 Suomen Pankin valvonta

Komitean esityksessä pankkivaltuuston asema Suomen Pankin valvonnassa on rajattu neljään tehtäväkokonaisuuteen. Näistä kolme ensimmäistä kohtaa määrittävät tilinpäätökseen ja - tarkastuk-

⁶ On olemassa pitkät perinteet sille, että pankkivaltuusto edustaa varsin korkeaa ja laajaa asiantuntemusta. Pankkivaltuuston puheenjohtajina ovat toimineet mm. professorit *Montgomery* ja *Nevanlinna* ja jäseninä mm. *Snellman*, *Sjahlberg* ja *Tanner*. Ajan mittaan on muodostunut käytännöksi, että pankkivaltuusto koostuu lähes yksinomaan kansanedustajista ja että rahapolitiikasta käytännön ja akateemista tietämystä omaavat asiantuntijat ovat jääneet pois. Tähän lienee osaltaan vaikuttanut se, ettei pankkivaltuutetuilta vaadita tehtävien edellyttämää asiantuntemusta. Toinen seikka, joka on saattanut vaikuttaa pankkivaltuuston asteittaiseen politisoitumiseen on ollut vuonna 1928 tapahtunut siirtyminen suhteelliseen vaalitapaan pankkivaltuutettujen valinnassa. *Kastarin* mukaan (1955, 163) tällä "ei liene ollut siinä määrin pankkivaltuusmiesten toimintaa politisoivaa merkitystä kuin ehkä oli pelätty". *Kastarin* (1955, 163) mukaan pankkivaltuusmiehet suhteellista vaalitapaa koskevassa lausunnossaan vuonna 1921 totesivat, että: "Suhteellinen vaalitapa alleviivaisi sekä vaalia toimitettaessa että Pankkivaltuusmiesten työssä puoluerajoja, mikä voisi koitua pankille vahingoksi."

seen sekä voitonjakoon liittyviä tehtäviä ja neljäs vuosittaisen kertomuksen laadintaan liittyviä tehtäviä. Näitä tehtäviä voidaan pitää riittämättöminä rahapolitiikan tehokkaan valvonnan kannalta. Käytännössä edes tiiviin seurannan ja tarkastuksen perusteella ei ole mahdollista tehokkaasti valvoa rahapolitiikkaa, sillä jälkikäteenkään ei pystytä luotettavasti erottamaan päätöksenteon vaikutusta toteutuneeseen kehitykseen.

Rahapoliittinen päätöksenteko perustuu laajaan ja tulkinnanvaraiseen informaatioon, ja käytännössä lienee mahdotonta osoittaa esim. johtokunnan toimineen Suomen Pankille asetettujen tavoitteiden vastaisesti. Pankkivaltuusto voisi kyllä esittää eriävän mielipiteensä johtokunnan noudattamasta rahapolitiikasta vuosittaisessa kertomuksessaan eduskunnalle, mutta on arvailujen varassa, missä määrin johtokunta - jonka jäsenet olisivat erottamattomia - käytännössä reagoisi pankkivaltuuston mielipiteisiin.

Jos komitean lakiesitys toteutuisi, voisi johtokunta periaatteessa noudattaa haluamaansa rahapolitiikan linjaa ilman, että sen tarvitsisi sitä kenellekään perustella. Tämä lisäisi riskiä esim. siitä, että talouskasvun ja työllisyyden tukeminen jäisi aina yksin finanssipolitiikan vastuulle valtiontalouden tilasta ja kansantalouden ongelmien luonteesta riippumatta. Tämänkin takia pankkivaltuuston rahapoliittisen toimivallan poistaminen olisi ongelmallista rahapolitiikan tehokkaan valvonnan kannalta.

Pankkivaltuuston asema sekä rahapolitiikasta päättävänä että sitä valvovana elimenä on paljolti näennäinen ongelma, koska juuri päätöksenteko on osa valvontaa. Ennen muuta eduskunnalla on nykyään valvonnan suhteen merkittävää toimivaltaa. Komitean esitys siirtäisi pankkivaltuustolle samanlaisen ja päällekkäisen valvontatehtävän, joka eduskunnan talousvaliokunnalla jo on.⁷

Tätäkin taustaa vasten Suomen Pankki-komitean esityksen mukainen pankkivaltuuston muuttaminen rahapolitiikan osalta puhtaasti valvontaa harjoittavaksi elimeksi on varsin ongelmallinen.

8 Suomen Pankin johtokunnan ja pankkivaltuuston suhde

Kuten Suomen Pankki-komitea toteaa (4): "Rahapoliittisessa päätöksenteossa joudutaan usein laajasti arvioimaan eri toimintavaihtoehtojen taloudellisia ja yhteiskunnallisia seurauksia." Tästä syystä rahapolitiikan linjausten on pohjauduttava perusteelliseen ja riittävän laaja-alaiseen harkintaan. Tähän mennessä kaikki merkittävät rahapo-

taan enemmän välillistä. Se ilmenee ennen kaikkea valvonnassa, mitä eduskunta harjoittaa pankin asioiden suhteen." Kuten Suomen Pankki-komitea toteaa (49): "VJ 50 pykälän mukaan talousvaliokunnan tulee "tutkia Suomen Pankin hallintoa ja tilaa sekä pankkivaltuutettujen että pankin johtokunnan toimintaa". Tässä tarkoituksessa valiokunta voi esimerkiksi kutsua kuultavakseen Suomen Pankin johtokunnan jäseniä tai pankkivaltuutettuja. Talousvaliokunnan on annettava asiasta mietintö (VJ 50.2 pykälä). Mietinnön käsittelyn kautta myös eduskunnan täysistunnolle avautuu tilaisuus ilmaista kantansa Suomen Pankkiin liittyvien asioiden hoidosta." Komitean esityksen pankkivaltuustolle esittämä tehtävä on paljolti päällekkäinen talousvaliokunnan tehtävän kanssa. Komitea toteaa lakiesityksensä perusteluissa (195-196): "Pankkivaltuuston toimenkuvan keskittäminen valvontaan luo edellytykset nykyistä tehokkaammalle Suomen Pankin toiminnan valvonnalle. Valvontakäytäntöä voidaan kuitenkin kehittää nykyiseltä pohjalta. Säännökset tarjoavat mahdollisuuden luoda tehokas kuulemismenettely, jossa Suomen Pankin pääjohtajaa tai muita johtokunnan jäseniä kuullaan eduskunnan talousvaliokunnassa ajankohtaisista rahapoliittisista kysymyksistä. Pankkivaltuuston kertomusta talousvaliokunnalle Suomen Pankin toiminnasta voidaan kehittää niin, että se sisältää eduskuntakeskustelua varten pankkivaltuuston arvioita ja näkemyksiä sovelletusta rahapolitiikasta. Pankkivaltuuston kertomuksen käsittelyn yhteydessä eduskunnalla on täysistunnossa mahdollisuus vuosittain keskustella Suomen Pankkia koskevista asioista."

⁷ Kastari (1955, 148) toteaa: "Vaikka pankki onkin asioidensa hoidon osalta eduskunnan välittömän määräysvallan ulkopuolella, ei tämä suinkaan merkitse sitä, että eduskunnalla itselläänkään ei olisi pankin asioihin huomattavaa vaikutusta, joskin se on luonteel-

liittiset linjaukset on yleensä tehty johtokunnan ja pankkivaltuuston yhteisellä hyväksynnällä.⁸

Vaikka sekä pankkivaltuustolla että johtokunnalla on ollut rahapoliittista toimivaltaa, ei se ole sanottavasti aiheuttanut epäselvyyttä vastuusuhteissa tai kitkaa näiden johtoelinten toiminnassa.⁹ Kitkaa on esiintynyt esim. 1980- ja 1990-luvuilla lähinnä Suomen Pankin johtokunnan ja hallituksen - ei johtokunnan ja pankkivaltuuston - kesken.

Nykyisin johtokunnan jäsenet ja Suomen Pankin asiantuntijat joutuvat perustelemaan ja vakuuttamaan pankkivaltuutetut noudatettavan politiikan oikeellisuudesta. Tämä osaltaan turvaa rahapoliittisen päätöksenteon laaja-alaisuutta, mitä puolestaan tukisi, jos - aiemmin esitetyn mukaisesti - pankkivaltuutetuilla olisi olitava tehtävien edellyttämä asiantuntemus.¹⁰

⁸ *Kastari* (1955, 121) toteaa: "Sitä läheistä yhteistointia, mikä käytännössä yleensä lienee tunnusmerkittävästä pankkivaltuutusmiesten ja johtokunnan välisille suhteille, on omansa osoittamaan sekä, että vastuu tärkeistä ratkaisuista näyttää yleisen käsityksen ja erityisesti eduskuntakäsittelyjen mukaan lankeavan kummallekin elimelle yhteisesti eli siis erittelemättömänä pankin "johdolle" tai "hallinnolle" yleensä."

⁹ *Kastari* (1955, 118) toteaa: "Pankkivaltuutusmiesten ja johtokunnan toimivaltarajaa koskevien erittelyjen päätteeksi voidaan sanoa, että vaikka niiden asemaan taikka ainakin sitä koskeviin säännöksiin liittyy perinteellistä vastakkaisuutta sillä tavoin, että johtokunnan itsenäisyys on tullut oikeussäännöksillä vankasti turvatuksi, on näiden pankin kahden pääelimen välinen suhde kuitenkin käytännössä mitä läheisin ja yhteistointia yleensä kitkaton."

¹⁰ Vuonna 1993 kolme ulkomaalaista asiantuntijaa laativat Suomen Pankin pyynnöstä lausunnot, joissa käsiteltiin mm. Suomessa harjoitettua rahapolitiikkaa, ks. *Bordes ym.* (1993). Lausunnot esittävät varsin selkeää kritiikkiä Suomen Pankin harjoittamaa politiikkaa kohtaan. Virheinä mainitaan mm. tapa, jolla rahamarkkinat liberalisoitiin ja vuoden 1989 revalvaatio. Tietysti on kyseenalaista, olisiko mainitut virheet voitu välttää, jos esim. pankkivaltuustossa olisi ollut enemmän raha- ja talouspoliittista asiantuntemusta. Lisäksi

Lähtökohtana Suomen Pankin ohjesäännössä ja sittemmin sitä koskevassa laissa on ollut, että pankkivaltuuston toimivalta ja tehtävät on tyhjentävästi lueteltu laissa, kun taas johtokunta käyttää yleistä toimivaltaa. Tämä on aiheuttanut sen ongelman, että pankkivaltuusto on välillä ollut ilman toimivaltaa, kun lainsäätäjät ei ole pysynyt rahapolitiikan keinojen kehityksen perässä. Vuoden 1925 ohjesäännön laatimisen aikoihin rahapolitiikan tärkein instrumentti oli diskonttokorko, josta myöhemmin tuli rediskonttauskorko ja sittemmin peruskorko. Lainsäätäjät antoi pankkivaltuuston tehtäväksi määrätä tärkeimmistä rahapolitiikan välineistä. Tämän jälkeen rahapolitiikan keinot ovat kuitenkin kehittyneet niin, että pankkivaltuuston tehtävät eivät enää ole kattaneet rahapolitiikan kaikkia keskeisiä välineitä.

Varsinkin 1980-luvun alussa Suomen Pankin muiden korkojen kuten mm. päiväluottokoron merkitys rahapolitiikan välineinä kasvoi merkittävästi. Niinpä Suomen Pankin ohjesääntöä muutettiin vuonna 1986 siten, että pankkivaltuutettujen tulee: "määrätä Suomen Pankin peruskorko sekä muut pankin soveltamat korot tai niiden rajat".

On ilmeistä, että näin menetellessään lainsäätäjät antoi pankkivaltuuston tehtäväksi määrätä rahapolitiikasta, koska Suomen Pankin korot olivat tuolloin rahapolitiikan tärkeimmät keinot. Vuoden 1986 jälkeen rahapolitiikan välineissä on jälleen tapahtunut muutos, kun rahapolitiikka perustuu nyt pitkälti markkinaoperaatioihin, joilla keskuspankki vaikuttaa markkina-korkoihin. Samalla pankin omien korkojen merkitys on vähentynyt. Tästä syystä lain tulkinta pankkivaltuuston rahapoliittisen toimivallan osalta voi muodostua epäselväksi.

Suomen Pankki-komitean esitys ei kuitenkaan pyri saattamaan ajan tasalle nykyistä tilannetta, jossa pankkivaltuusto päättää tärkeimmistä rahapolitiikan keinoista. Komitea esittää tämän mallin ikään kuin uutena ratkaisuna. Komitea toteaa (31): "Kolmantena mallina voitaisiin suomalaisista

esim. valuuttasäännöstelyn purkamisessa pankkivaltuustolla ei ollut toimivaltaa, vaan se oli johtokunnan päätettävissä.

lähtökohdista ajatella pankkivaltuuston vahvistamista ja sen valintaperusteiden muuttamista siten, että pankkivaltuusto voisi nykyistä paremmin toimia rahapolitiikan päätöksentekoelementinä. Tässä mallissa eduskunta valitsisi pankkivaltuutetut nykyistä pidemmiksi, eduskuntakaudesta riippumattomiksi toimikausiksi. Näin voitaisiin turvata pankkivaltuuston riippumattomuutta hallituksesta. Malliin voisi kuulua, että osa valtuutetuista olisi valittava nimenomaan eduskunnan ulkopuolelta talous- ja rahapolitiittisen pätevyuden perusteella. Johtokunta osallistuisi pankkivaltuuston toimintaan joko nykyisellä tavalla tai äänivaltaisesti.¹¹

Suomen Pankki-komitea toteaa (31), että: "Kaikilla malleilla on etunsa ja vastaavasti myös ongelmansa." Komitean mietinnön sivujen 31-32 pohdintojen perusteella on kuitenkin vaikea nähdä, minkä takia komitea on päätenyt malliin, jossa rahapolitiittinen toimivalta siirretään kokonaan johtokunnalle. Komitean pohdinnat puhuvat pikemminkin voimassa olevan mallin puolesta, jossa lainsäätäjän tarkoituksena on ollut antaa pankkivaltuustolle tehtäväksi määrätä keskeisistä rahapolitiikan instrumenteista.¹²

¹¹ Komitea toteaa, että tämän mallin ongelmana on, että se (32) "merkitsee puolestaan poikkeusta kansanedustuslaitoksen periaatteista, joihin kuuluvat vaalikausiin sidottu edustuksellisuus ja eduskunnan harkintavalta." Sinänsä itse pääperiaate eli pankkivaltuusto rahapolitiikan päätöksentekoelementinä ei voi olla ongelma, koska juuri se tehtävä pankkivaltuustolla nykyisen lain nojalla on. Toimikauden pituus on toissijainen kysymys.

¹² Komitean itsensä esittämä malli, jossa vain johtokunta käyttää rahapolitiittista valtaa on varsin ongelmallinen. Kuten komitea toteaa (31): "Ensimmäisen mallin (komitean ehdottaman mallin) ongelmana on, että laajemmat talouspolitiittiset näkökannat eivät välttämättä saa riittävää painoa. Keskuspankilla on erityinen identiteetti ja sen johto voi kokea edustavansa sitä suhteessa yhteiskuntaan pikemminkin kuin yhteiskunnan etua pankissa. Ongelmaa voidaan lievittää nimittämällä keskuspankin johtoon yhteiskunnallista kokemusta omaavia henkilöitä tai tekemällä johtokunnan jäsenten virat määräaikaisiksi."

Pankkivaltuutettujen tehtäviä koskeva säännös on tarkoitettu tyhjenteäväksi. Jos halutaan varmistaa, ettei rahapolitiikan keinojen kehitys jälleen kerran aja lain pankkivaltuustolle määräämien tehtävien ohi, luonteva ratkaisu olisi määrittää pankkivaltuuston tehtävä tässä suhteessa riittävän yleiseksi toteamalla, että pankkivaltuusto päättää maan rahapolitiikasta.

Haettaessa ulkomaista vastausta rahapolitiikan päätösvaltakäsymykseen, on Ruotsi ehkä paras vertailukohta, sillä USA:n ohella Ruotsissa keskuspankki on "eduskunnan pankki". Kuten komitea (32) toteaa: "Ruotsissa rahapolitiittiset päätökset tehdään osapäivätoimisessa elimessä (*Riksbanksfullmäktige*)."¹³

Komitean esitys johtokunnan ja pankkivaltuuston uudeksi tehtävänajaksi saattaa osaltaan perustua myös oletukseen, että Maastrichtin sopimus edellyttää päätöksenteon keskittämistä johtokunnalle.¹⁴ Kuitenkaan mm. juuri Ruotsin keskuspankkia koskevassa lakiesityksessä ei näytä olevan tällaista tarvetta. Myöskään Ranskan hiljattain voimaan astunut uusi keskuspankkia koskeva lainsäädäntö,

¹³ Ruotsin keskuspankkilainsäädännön uudistamisessa on päädytty ehdotukseen, jossa Suomen Pankki-komitean mukaan mm. (154): "Ruotsin keskuspankin ylin johto koostuisi lakiesityksen mukaan edelleen kahdeksasta pankkivaltuutetusta. Eduskunta valitsee seitsemän valtuutettua ja valtuutetut valitsevat kahdeksannen valtuutetun, joka samalla on myös keskuspankin pääjohtaja."

¹⁴ Komitea toteaa (132-133): "Samoin on ilmeistä, että pankkivaltuuston ja Suomen Pankin johtokunnan tehtävänajan sopeutuminen etenkin edellä selostettuihin Maastrichtin sopimuksen 107 artiklan ja EKP:n perussäännön 7 artiklan vaatimuksiin keskuspankin riippumattomuuden takaamisesta suhteessa poliittiseen päätöksentekojärjestelmään joudutaan uudistustyössä ottamaan huomioon. Komiteassa on saadun kansainvälisen aineiston ja alustavien kannanottojen sekä muiden vastaavien selvitysten pohjalta arvioitu tehtävänjakoon edellytettävän sellaisia muutoksia, että rahapolitiikan sisältöä ja operatiivista toimintaa koskeva päätöksenteko keskitetään johtokunnalle." Komitea ei määrittele tarkemmin näitä tulkintansa takana olevia lähteitä.

jolla tähdättiin yhteen sopivuuteen Maastrichtin sopimuksen kanssa, ei ole keskittänyt rahapoliittista päättävältä johtokunnalle.¹⁵ Maastrichtin sopimuksen eräänlaisena mallina ollut Bundesbank ei myöskään toimi johtokunnan johdolla.¹⁶ Ennen muuta itse Maastrichtin sopimus ei edellytä rahapoliittisen päättävällän siirtämistä kansallisen keskuspankin johtokunnalle.¹⁷

¹⁵ Komitean mukaan (153): "Ranskassa rahapoliittinen neuvosto (*le Conseil de la politique monétaire*) tekee rahapoliittiset päätökset. Rahapoliittinen neuvosto koostuu pääjohtajasta, kahdesta varapääjohtajasta sekä kuudesta jäsenestä, jotka valtioneuvosto nimittää kansalliskokouksen ja senaatin puhemiesten sekä talous- ja sosiaalineuvoston puheenjohtajan yhteisesti esittämästä ehdokaslistasta. Jäsenen toimikausi on yhdeksän vuotta.... rahapoliittinen neuvosto kokoontuu vähintään kerran kuussa." Ranskan rahapoliittinen neuvosto ei ole selvästikään verrattavissa Suomen Pankin johtokuntaan, vaan se on luonteeltaan ehkä lähinnä jonkinlainen johtokunnan ja pankkivaltuuston yhdistelmä.

¹⁶ Komitean mukaan (155): "Saksan keskuspankin korkein päättävä elin on keskuspankkineuvosto (Zentralbankrat), jonka jäsenet liittopresidentti nimittää hallituksen esityksestä. Keskuspankkineuvostoon kuuluu pääjohtaja, joka toimii puheenjohtajana, varapääjohtaja ja enintään kahdeksan johtokunnan jäsentä sekä 9 osavaltion keskuspankkien pääjohtajat. Keskuspankkineuvosto tekee keskeiset rahapoliittiset päätökset ja ne panee täytäntöön pankin johtokunta (Direktorium)."

¹⁷ Komitea viittaa tulkinnessaan Maastrichtin sopimuksen artiklaan 107 ja EKP:n perussäännön 7 artiklan vaatimuksiin. Artikla 107 on kokonaisuudessaan seuraava: "Käyttäessään sille tällä sopimuksella ja EKP:n perussäännöllä annettuja valtuuksiaan tai suorittaessaan niillä sille annettuja tehtäviään ja velvollisuuksiaan EKP tai kansallinen keskuspankki taikka EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekoiimen jäsen ei pyydä eikä ota ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta. Yhteisön toimielimet ja laitokset sekä jäsenvaltioiden hallitukset sitoutuvat kunnioittamaan tätä periaatetta ja pidättymään yrityksistä vaikuttaa EKP:n tai kansallisten keskuspankkien

9 Johtopäätös

Teoriassa keskuspankin aseman järjestämiseksi riittäisi, että:

- keskuspankin tavoitteet kirjoitetaan lakiin,
- keskuspankin itsenäisyys taataan,
- keskuspankin toimintaa valvoo riippumaton taho.

Käytännössä rahapolitiikkaa ja sen valvontaa ei voi erottaa, sillä jälkeensä ei pystytä luotettavasti arvioimaan, mikä on ollut rahapolitiikan vaikutus talouskasvuun ja inflaatioon. Tästä syystä tehokas valvonta merkitsee myös rahapolitiikan päätöksentekoon osallistumista. Pankkivaltuustolla tai vastaavilla elimillä esim. Ruotsissa ja Ranskassa onkin tällainen tehtävä. Eri asia on se, ettei Suomessa lähes kokonaan kansanedustajista koostuva pankkivaltuusto ole tähän asti ilmeisesti kyennyt tai halunnut juurikaan käyttää sille myönnettyä valtakirjaa.

päätöksentekoiimen jäseniin heidän suorittaessaan tehtäviään." EKP:n perussäännön 7 artikla on kokonaisuudessaan seuraava: "Tämän sopimuksen 107 artiklan mukaisesti EKP tai kansallinen keskuspankki taikka EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekoiimen jäsen ei käyttäessään tällä sopimuksella ja tällä perussäännöllä annettuja valtuuksiaan ja suorittaessaan niillä annettuja tehtäviään ja velvollisuuksiaan pyydä eikä ota ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta. Yhteisön toimielimet ja laitokset sekä jäsenvaltioiden hallitukset sitoutuvat kunnioittamaan tätä periaatetta ja pidättäytymään yrityksistä vaikuttaa EKP:n tai kansallisten keskuspankkien päätöksentekoiimen jäseniin heidän suorittaessaan tehtäviään." Nämä lähes identtiset artikkelit (107 ja EKP:n perussäännön artikla 7) eivät näytä oikeuttavan komitean tekemään, ja yllä alaviitassa 14 esitettyyn, tulkintaan, jonka mukaan rahapoliittinen päätöksenteko pitäisi keskittää johtokunnalle. Komitean tulkinnan takana lienee ollut ajatus siitä, että eduskunta voisi antaa ohjeita tai määräyksiä pankkivaltuustolle. Mutta kuten komitea toteaa ja kuten yllä jaksossa 5 on todettu, on pankkivaltuusto eduskunnan määräysvallan ulkopuolella ja toiminnallisesti itsenäinen.

On ilmeistä, että matalan inflaation politiikan uskottavuuden ja menestyksen täytyy viime kädessä perustua tuon politiikan laajaan hyväksyntään. Tästä Saksa on paras esimerkki. Bundesbank on saavuttanut asemansa ja tavoitteensa sen takia, että sillä on saksalaisten laaja tuki politiikkansa takana. Pelkät rahapolitiikan muodolliset puitteet eivät takaa sen onnistumista.

Jos keskuspankki ei ota riittävästi huomioon koko kansantalouden tavoitteita, se voi helposti epäonnistua tärkeimmässä tehtävässään eli matalan inflaation säilyttämisessä. Toisaalta tässä tehtävässä onnistumista rajoittaisi myös se, että hallitus olisi mukana rahapolitiikassa. Keskuspankin pitäisikin olla hyvin itsenäinen toiminnassaan, mutta sen olisi ajettava matalan inflaation ohella talouspolitiikan yleisiä tavoitteita.

Rahapolitiikan laajan hyväksynnän ja perusteellisen harkinnan turvaamiseksi rahapoliittisen toimivallan säilyttäminen pankkivaltuustolla on perusteltu ratkaisu. Käytännössä pankkivaltuusto päättäisi rahapolitiikasta johtokunnan esitysten perusteella, mutta pankkivaltuutetuilla olisi oltava tehtävien edellyttämä asiantuntemus, jotteivat he jäisi pelkän kumileimasimen asemaan. Tämän kaltainen järjestely on mitä ilmeisemmin ollut myös lainsäätäjän alkuperäinen tarkoitus.

Kirjallisuus

- Barro, R.J. ja Gordon, D.B. (1983): A Positive Theory of Monetary policy in a Natural Rate Model, *Journal of Political Economy*, 589-610.
- Bordes, C., Currie, D. ja Söderström, H.T. (1993): Kolme arviota Suomen talouskriisistä ja talouspolitiikasta. *Suomen Pankki*, C:9, Helsinki.
- Bundesbank (1992): "The correlation between monetary growth and price movements in the Federal Republic of Germany", *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, January 1992.
- Calvo, G.A. ja Guidotti, P.E. (1993): "On the Flexibility of Monetary Policy", *Review of Economic Studies*, 60.
- Cukierman, A. (1992): *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Goodhart, C.A.E. (1994): "Game Theory for Central Bankers: A Report to the Governor of the Bank of England", *Journal of Economic Literature*, 191-114.
- Kastari, P. (1955): Suomen Pankin erikoisasema valtiokoneistossa. *Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja B-sarja*, N:o 68, Helsinki.
- Persson, T. ja Tabellini, G. (1993): "Designing Institutions for Monetary Stability", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39.
- Rogoff, K. (1985) The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *Quarterly Journal of Economics*, 100, 1169-1190.
- Sargent, T.J. ja Wallace, N. (1981): "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 1-17.
- Suomen Pankki-komitea (1994): *Suomen Pankki-komitean mietintö* - Suomen Pankkia koskevan lainsäädännön uudistaminen. Painatuskeskus, Helsinki.