

Kannustimet ja valuuttakurssipolitiikka – kommentti Pikkaraiselle*

URHO LEMPINEN

1. Yleistä

Suomen Pankille on paikallaan antaa tunnustus siitä, että pankki on ollut valmis alkamaan julkisen keskustelun valmistelun alla olevasta asiasta. Jokaiselle SP:ssä työskenteelle on selvää, että näin menetellessään pankki on poikennut traditioistaan ja ylittänyt varsin suuren kynnyksen.

Käsittelen kommentissani kahta aluetta. Ensin esitän joitakin näkökohtia Ph.D. *Pikkaraisen* esitelmässään suoranaisesti esittämistä ajatuksista. Toiseksi täydennän *Pikkaraista* tuomalla esiin eräitä strategisia seikkoja keskuspankin toiminnasta, informaatiojärjestelmästä sekä tämän käyttöä ohjaavista periaatteista. Nämä liittyvät esitelmän teemaan välillisesti.

2. Näkökohtia SP:n informaatiojärjestelmästä

SP:n käyttämien indikaattoreiden joukko on laaja (aggregaatit, luottoekspansio, korot, valuuttakurssi, hinnat ja palkat, korkoero, tuottoikäyrän muoto, markkinaoperaatiot) ja epäilemättä tietopohjaltaan parasta mitä maassa on

* Kommenttipuheenvuoro Kansantaloudellisessa Yhdistyksessä 8.9.1993.

saatavilla. Laaja informaatiojoukko antaa mahdollisuuden sinänsä tarkastella ja tulkita markkinainformaatiota monesta näkökulmasta.

Pikkarainen esitti indikaattoreiden perusteella periaatteessa kolme erilaista tulkintaa kellutuspäätöksen jälkeen harjoitetusta rahapolitiikasta – politiikka on ollut yhden indikaattorin mukaan kireää, toisen mukaan neutraalia ja kolmannen mukaan keveää.

Pankin käytännössä indikaattoreiden pohjalta valitsemat tulkinta ja linja ovat jossain määrin luettavissa niistä toimenpiteistä, joita Ph.D. *Pikkarainen* esitelmässään kävi läpi. Pelkistetyksi ilmaistuna pankin linjassa näyttää olevan kaksi kulmakiveä:

1. SP pelkää heikkoa markkaa ja pitää sitä vahingollisena taloudelle. Implisiittisesti SP pitää vahvaa markkaa suotuisana taloudelle.
2. SP ei luota aggressiivisen korkoelvytyksen mahdollisuuteen ja siihen, että hyvin alhaiset korot voisivat tuoda talouden tilaan parannuksen, joka antaisi tukea markan kurssille. SP pitää mahdollisena markan pohjatonta romahdusta, jos korkoja laskettaisiin radikaalisti. SP:n linja heijastelee siten osittain samoja ajatuskulkuja, joiden mukaan toimittiin ennen kellutuspäätöstä.

Indikaattorijärjestelmästä ja toimintatavasta voidaan kysyä mm. seuraavaa:

1. Olisiko SP:n seuranta ja siihen liittyvät tul-

kinnat informoitava markkinoille? (Periaatteessa kyllä, koska ulkoiset häiriöt voivat väärin tulkittuina johtaa paniikkireaktioihin; pankin toimien ennakointi ja ulkopuolinen arvostelu ovat informoinnista seuraavia keskeisiä riskejä).

2. Onko nykyinen kellunta liian kontrolloitua? (Saattaa olla, kontrolli lisää pankin toimenpiteiden ennustamisen mahdollisuuksia ja spekulointia).

3. Onko seurannassa riittävästi informaatiota maksuvirroista ja muista valuuttamarkkinoitten lyhyen aikavälin vaihteluihin vaikuttavista ilmiöistä? (Ei ehkä ole, miljardin epätasapaino on pieni ilmiö kansantalouden kannalta mutta suuri häiriö markan markkinoilla).

4. Onko kurssiriskin pelko liiaksi korostunut SP:n ajattelussa? (Saattaa olla, pankki on korostanut voimakkaasti kurssitappioiden merkitystä suhteessa markkaluottojen korkohyötyihin. Kurssiriskit realisoituvat vain osaksi, jos marka aikanaan vahvistuu).

3. Informaatio ja päätöksenteko

Kelluvan kurssin oloissa (ja myös sellaisen kiinteän kurssin järjestelmän oloissa, jossa kurssin vakautta ei pystytä takaamaan) keskuspankin vaikutusmahdollisuudet ja vastuu taloudesta ovat huomattavan suuret. Tällöin on oleellista, minkälaisiin tilanneanalyysiin ja päätöksiin keskuspankki päätyy käytössään olevan informaation perusteella. Informaation määrä ja laatu eivät yleensä ole johtopäätösten ja päätöksenteon pullonkauloja.

Lähihistorian kokemukset ilmentävät hyvin tätä mutkikasta suhdetta informaation ja valintojen välillä. Nykyiseen taloudelliseen tilanteeseen johtaneet linjaratkaisut SP:ssä on tehty tietoisina valuuttapolitiikan ja rahapolitiikan vaihtoehdoista sekä 1930-luvun kokemuksista.

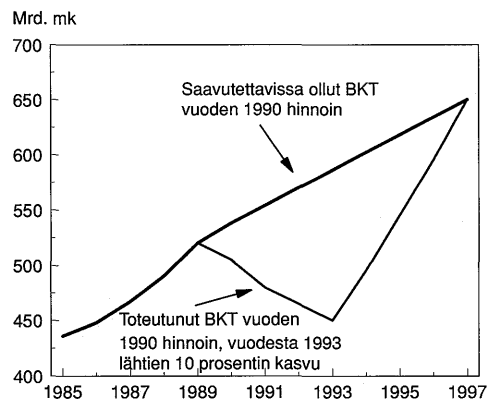
Oleellista on myös muistaa, että tehdyt valinnat toisin kuin usein luullaan ovat merkittävässä määrin valmistelijoiden valintoja. Suomalaisista ylimmistä päätöksentekijöistä

harvoilla on tiedollisia edellytyksiä esittää omia käsityksiä esim. valuuttakurssipolitiikan linjoista. He ovat tehneet ratkaisut taustavoimiin nojaten.

Tehtyjen valintojen seuraamukset ovat ikävät. Oheinen kuvio BKT-kuilusta (potentiaalisen ja todellisen reaalisin BKT:n ero; lähde ETLA:n tietokanta sekä kasvuennusteet -3.5% vuodelle 1993 ja +10% tämän jälkeen) ilmentää sitä, että Suomi on tekemässä taloushistoriaa. Olemme jo vuoden 1993 loppuun mennessä menettäneet noin 70% yhden vuoden BKT:stä ja tulemme koko taantumana aikana menettämään 10% kasvuvauhdillakin v. 1994 alkaen laskettuna miltei 2 vuoden kansantalouden tuotoksen. On mahdollista, että Suomen 1990-luvun lama osoittautuu USA:n 1930-luvun lamaa pahemmaksi.

Syntyneeseen lamaan ovat vaikuttaneet merkittävästi myös ulkoiset tekijät, mutta raha- ja valuuttapolitiikan vastuu on joka tapauksessa keskeinen. Esim. valtion velkaongelma olisi mittasuhteiltaan hyvin vaatimaton, jos keskuspankin oikein valittu politiikka olisi eliminoinut puoletkin syntyneestä BKT-kuilusta. Myös pankkikriisi lieveilmiöineen olisi jäänyt paljon toteutunutta lievemmäksi.

Kuvio 1. Menetty kansantulo



4. Kannustinjärjestelmä, informaatio ja valinnat

Jälkeenpäin arvioituna näyttää siltä, että Suomen Pankissa ei missään vaiheessa otettu riittävällä vakavuudella huomioon suuren laman mahdollisuutta. SP:n sisäistä toimintaa ohjaava kannustinjärjestelmä saattaa olla yksi oleellinen syy siihen, miksi hyvän informaation pohjalta tehtiin ja voidaan myös jatkossa tehdä virheratkaisuja. Hyvän kannustinjärjestelmän tulisi suunnata päättäjiä ja valmistelijoita kohti tavoitteita valtuuksien, resurssien ja informaation puitteissa.

SP:n talouspolitiikan valintoja ohjaavaa kannustinjärjestelmää ei ole virallisesti olemassa eikä sitä liene missään edes epävirallisesti kuvattu. Järjestelmää pyritään hahmottamaan hyvin karkealla tasolla seuraavassa kahdella kuviolla.

Ensimmäisen kuvion osassa a) kuvataan koko SP:n (sen johdon) kannustinjärjestelmää.

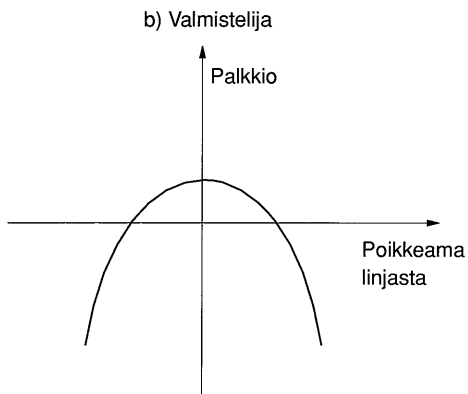
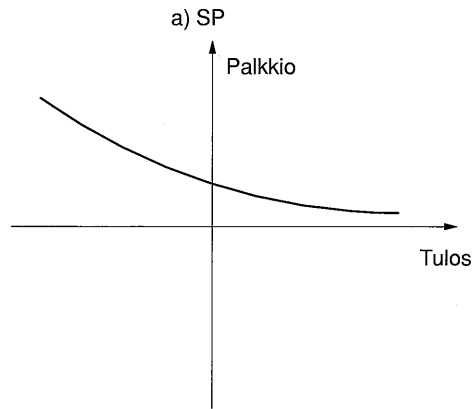
Kuvion mukaan SP:n johdon palkkio toiminnastaan kasvaa kun lama syvenee (talouden tuloksen mittarina on luontevaa ajatella painotettua kasvun ja inflaation indeksiä). Perusteluna tälle on se, että deflaation vallitessa kiinteällä ja riskittömällä tulolla toimivien osapuolten reaalin varallisuus lisääntyy. Osassa b) kuvataan SP:n valmistelijan tilannetta. Kuvion mukaan valmistelijan palkkio panoksestaan pienenee jyrkästi sen myötä kun hänen näkemyksensä poikkeaa SP:n virallisesta politiikkalinjasta – oli itse linja mikä tahansa.

Kannustinjärjestelmä, mikäli se vastaa edellä kuvattua rakennetta, ohjaa SP:n toimintaa kansantalouden etujen vastaisesti. Harva lienee valmis vakavissaan väittämään, että meillä valitsee lama koska se edistää keskuspankin johdon etuja. Väärin suuntautuvat kannustimet estävät kuitenkin SP:n "tuntemasta lamaa nahoissaan" ja edistävät siten virhearviointeja sekä vääriksi havaittujen ratkaisujen toistamista.

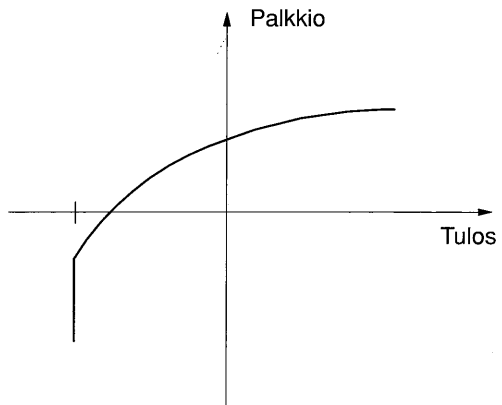
Valmistelijoiden palkkiojärjestelmä suosii "jees-miehiä" ja vaikeuttaa poikkeuksellisissa

Kuvio 2. Suomen Pankin kannustinjärjestelmä

1. NYKYINEN JÄRJESTELMÄ



2. PAREMPI JÄRJESTELMÄ



oloissa ehkä hyvinkin arvokkaaksi osoittautuvien ajatuksien esiin tuloa. Konkreettinen esimerkki SP:n valmistelijoiden ajattelun ortodoksisuudesta on itsepintainen pitäytyminen "vakaan markan linjassa". Akateemisista ekonomisteista suuri enemmistö lienee ollut joustavamman kurssipolitiikan kannalla jo keväästä 1991 lähtien. Paljolti samalla koulutus- ja informaatiopohjalla SP:n valmistelijat pysyivät käytännössä yhtenä miehenä SP:n linjan kannalla loppuun saakka.

Yhtä oikeaoppisten kannustinten mallia kuvataan toisessa kuviossa. Keskeinen elementti mallissa on, että SP:n toiminnan tuloksista tulisi vastata kollektiivisesti esim. 30 henkilön ryhmä, johon johdon ohella kuuluvat keskeiset valmistelijat. Toinen elementti on palkkiorakenne, joka on tulosten mukaan nouseva. Jos keskuspankki saisi toimillaan talouden suoriutumaan pitkän aikavälin keskiarvoa paremmin, koko vastuuryhmä voisi saada todella tuntuvan lisäpalkkion esim. bonusrahaston muodossa. Jos taas talouden tulos menee liian heikoksi, koko ryhmä tulisi vaihtaa ja sen tulisi menettää mm. kaikki normaalista poikkeavat eläke-edut.

Jos SP:n kannustinjärjestelmä olisi ollut jo 1980-luvulla kuvattua tyyppiä, on mahdollista, että Suomen talouskehitys olisi poikennut nyt koetusta. Valmistelijoiden ja johdon yhteisvastuu olisi kannustanut valmistelijat tutkimaan vaihtoehtoisia ajatuksia ennakkoluulottomasti. Työn, tulojen, aseman ja arvostuksen menetyksen pelko olisi saanut SP:n vastuuhenkilöt suhtautumaan koettua vakavammin suuren laman mahdollisuuteen. Jos näin ei olisi tapahtunut, vastuuryhmä olisi jo kauan sitten vaihdettu ja myöhemmin tehdyiltä virheiltilä olisi mahdollisesti vältytty.

Monet ajattelevat ehkä, että tulos tai ulosperiaate ei ole keskuspankin kohdalla mahdollinen tai että osaavat ja asiantuntevat toimiva johto ja valmistelijat ovat vaikeasti korvattavissa. Heille on paikallaan käydä läpi seuraava esimerkki:

Oletetaan, että SP:n raha- ja valuuttamarkkinakauppoja ohjaa elektroninen kaupankäyntijärjestelmä. Järjestelmässä voi yhden napin painamisella saada aikaan 5 mmk instrumenttien oston todennäköisyydellä 0.5 sekä saman suuruisen myynnin vastaavasti todennäköisyydellä 0.5. Valuuttamarkkinoilla operoidaan täysin vastaavalla tavalla toisen napin painalluksilla.

Ajatellaan kuvitteellinen tilanne, jossa vuodesta 1985 alkaen jokin hallitsematon tekijä (lapsi, vanhus, simpanssi, insinööri, taloustieteilijä?) olisi hoitanut kaikki SP:n markkinaoperaatiot edellä mainittuja nappeja painelemalla oman harkintansa mukaisesti. Suomen viime vuosina kokema suhdanneura on varmaankin yli kahden standardipoikkeaman päässä tavanomaisen taantumun urasta. Tällöin voidaan sanoa, että lähes 100% todennäköisyydellä hallitsemattoman voiman hoitama keskuspankkipolitiikka olisi johtanut parempaan lopputulokseen kuin laajan ja osaavan ekonomistikunnan valmistelema linja.

Esimerkin ydin on, että mikä tahansa mieltävaltaisesti valittu satunnainen politiikka olisi johtanut koettua parempaan tulokseen. Lieneekö kohtalon ironiaa, että yhdessä mielessä SP on onnistunut erinomaisesti – se on onnistunut löytämään ja toteuttamaan niin huonon politiikkalinjan, että sitä huonompaa olisi ollut miltei mahdotonta löytää.