

Rahapolitiikan ajallinen johdonmukaisuus ja keskuspankin itsenäisyys ovat eri asioita – kommentti Koskelalle ja Puhakalle

JUKKA PEKKARINEN

VTT, johtaja

Palkansaajien tutkimuslaitos

On ilahduttavaa, että Erkki Koskela ja Mikko Puhakka (1999) kommentoivat Kansantaloudellisessa Yhdistyksessä pitämäni esitelmää (Pekkarinen 1999 b). Turhat väärinkäsitykset olisivat tosin saattaneet vähentyä, jos he olisivat kiinnittäneet huomiota myös toiseen, aiemmin julkaistuun esitelmääni (Pekkarinen 1999a), jossa käsitelin enemmän Euroopan keskuspankin konkreettisia talouspoliittisia haasteita. Kansantaloudellisessa yhdistyksessä pitämäni esitelmä oli pikemminkin jälkikommentti tähän aiempaan, Taloustieteen päivillä käyttämäni puheenvuoroon. Yhdistyksessä lähinnä kommentoin aiempaan puheenvuorooni valmistautuessani »uudelleen löytämäni» keskustelua keskuspankin itsenäisyydestä ja sääntöperustaisesta rahapolitiikasta. Kuten Koskela ja Puhakka itsekin toteavat, kysymyksessä on mielenkiintoinen esimerkki siitä, miten akateeminen kirjallisuus on vaikuttanut keskuspankkien institutionaalisen aseman muutoksiin. Asettamatta kyseenalaiseksi näitä muutoksia sinänsä, väi-

tin, että niitä on vaikea perustella sen kummemmin teoreettisesti kuin empiirisestikään suoraan 1980-luvun makrotaloudellisella tutkimuksella. Samalla kun pidän valaisevina monia Koskelan ja Puhakan täsmennyksiä, täydennyksiä ja korjauksiakin, pysyn tässä pääväitteessäni vielä heidän kommenttinsa luettuanikin.

Se, että ekonomistien nykypolvi usein ajattelee tästä väitteestäni toisin, käy ilmi siitä, kuinka itsestään selvästi ja lyhyesti Koskela ja Puhakka päinvastaisen käsityksensä esittävät: »Inflaatioharha syntyy siis siitä, että keskuspankki ei halua pitää kiinni ilmoittamastaan inflaatiotavoitteesta, vaan luopuu siitä tähdätäkseen reaali- taloudelliseen ekspansioon. Keskuspankin itsenäisyys on yksi tapa käytännössä ratkaista rahapolitiikan aikajohdonmukaisuusongelma» (Koskela ja Puhakka 1999, s. 568). Jos keskuspankki ei kerran itse halua pitää kiinni ilmoittamastaan tavoitteesta, miten sen itsenäisyys voisi tämän ongelman ratkaista? Ajallisen epäjohdonmukaisuuden ei suinkaan tarvitse aiheutua

juuri keskuspankin epäitsenäisyydestä – vaikka totta kai tämäkin voi olla sen syynä. Itsenäisen keskuspankki voi toimia ajallisesti epäjohdonmukaisesti, jos tämä vain on sen tavoitteiden mukaista. Jos sen päätöksentekohorisontti on toisin sanoen lyhyt, se voi tavoitella Phillipsin käyrällä luonnollista työttömyysastetta alemmaa työttömyyttä.

Olenainen, Koskelan ja Puhakan ymmärtääkseni huomiotta jättämä seikka on, että ajallisen johdonmukaisuuden ongelma tähdentää inflaation suhteen varuillaan olevien keskuspankkiirien valitsemista, ei keskuspankin muodollista asemaa. Tähän seikkaan viittasi aikanaan jo Rogoff (1985) sittemmin keskeiseksi osoittautuneessa artikkelissaan. Kysymys on keskuspankin tavoitefunktioista. Ao. kirjallisuudessa keskuspankin tappiofunktio on suunnitteen muotoa:

$$L = ap^2 + (u - ku^*)^2, \text{ jossa}$$

p on inflaatiouvauhti, u toteutunut, u^* luonnollinen työttömyysaste, a keskuspankin inflaationvastaisuutta mittaava parametri ja k rahapolitiikan ajalliseen epäjohdonmukaisuuteen liittyvä, arvoltaan ykköstä pienempi parametri. Mitä enemmän ykköstä pienempi kerroin k on, sitä suurempi on ajallista epäjohdonmukaisuutta indikoiva ero luonnollisen työttömyysasteen ja keskuspankin optimaalisena pitämän työttömyysasteen välillä. Jos $k = 1$, vastaa optimaalinen työttömyysaste luonnollista.

Rogoffin esittämä ratkaisu ajallisen epäjohdonmukaisuuden ongelmaan on valita keskuspankkiin siinä määrin inflaationvastainen johto (joka näkyy niin suurena kertoimena a tappiofunktiossa L), että se kumoaa kertoimen k vaikutuksen. Sama tulos saavutettaisiin, jos maan poliittinen johto kylmästi sivuuttaisi keskuspankin itsenäisyyden määräämällä sen toimimaan

siten, että $k = 1$ (ts. ajallinen epäjohdonmukaisuus poistuisi).¹ Ongelmana vain on, että poliittisten päätöksentekijöiden horisontti tuppaa olemaan vielä lyhyempi kuin keskuspankkiirien.

Pyrin esitelmässäni tuomaan esille sen käsittääkseni kiistattoman seikan, ettei teoreettinen yhteys ajallisen epäjohdonmukaisuuden ongelman ja keskuspankin itsenäisyyden välillä ole niin mekaaninen kuin monet, mukaan lukien ilmeisesti myös Koskela ja Puhakka, antavat ymmärtää. Samaa ajoin takaa todetessani, että inflaation vastaisen, itsenäisen keskuspankin ajatuksen perusteita täytyy pikemminkin hakea monimutkaisemmasta, mutta samalla maanläheisemmästä konservatiivisesta demokratian teoriasta. Siinä korostetaan eri päätöksentekoinstituutioiden erilaisia vastuualueita ja toimimista toistensa vallankäytön rajoittimina. Tähän viittasi toteamukseni institutionaalisten palokujien tarpeellisuudesta talouspoliittisten ylilyöntien esteenä (niin inflaation kuin työttömyydenkin suuntaan).

Ajatus keskuspankin itsenäisyydestä rahapolitiikan ajallisen johdonmukaisuuden yleispätevänä takajana on siis teoreettisesti perusteeton. Sen nojalla, mitä itse olen kirjallisuuteen tutustunut, en liioin pidä vääränä sitä tulkintaani, että empiirinen tutkimus keskuspankin itsenäisyyden ja uskottavuuden merkityksestä on tuottanut ristiriitaisia tuloksia. Keskuspankin riippumattomuus ei näyttäisi kiistattomasti alentavan inflaation hidastamisen kustannuksia. Tätä kä-

¹ Asetelman epäajankohtaisuutta voi havainnollistaa seuraavalla ajatuskokeella. Jos Euroopan keskuspankin, tai minkä tahansa muun markkinatalousmaan nykyisen keskuspankin, johdolle esitetään kysymys, kuinka paljon luonnollista työttömyysastetta alemmaa työttömyyttä se pitää rahapolitiikan tavoitteena (ts. kuinka pienenä se pitää kerrointa k), harva todennäköisesti vastaisi muuta kuin että optimaalinen työttömyys vastaa luonnollista (ts. $k = 1$).

sitystäni tukee omassa puheenvuorossani mainitsemani, James Forderin ja Martin Slaterin toimittama *Oxford Economic Papers*-lehden symposium (*Oxford Economic Papers* 1998), samoin esimerkiksi Alan S. Blinderin vast'ikään ilmestyneet Lionel Robbins-luennot (Blinder 1999, 63)

Minulle riittää hyvin todeta, että kysymys keskuspankin itsenäisyydestä on teoreettisesti ja empiirisesti monitahoisempi kuin rahapolitiikan ajalliseen epäjohdonmukaisuuteen välittömästi liittyvä kirjallisuus antaisi aiheen olettaa. Tämän todetessani minun ei tarvitse kyseenalaistaa keskuspankin itsenäisyyden merkitystä.

Koskela ja Puhakka esittävät kirjoituksessaan monia muitakin mielenkiintoisia kommentteja. Puutun niistä tilaa säästääkseen vain yhteen, joka on mielestäni ongelmallinen. Kirjoituksensa loppuksi he viittaavat hypoteesiin, että itsenäisen keskuspankin luonnehtimalle euroalueelle sopivat parhaiten joko kansallisesti hajautetut (paikalliset) tai koko rahaliiton käsittävät, koordinoituidut palkkaratkaisut. Kansallisesti keskitetyissä ratkaisuissa nimellispalkat pyrkivät sen sijaan nousemaan korkeammiksi. Täysin hajautettujen palkkaratkaisujen optimaalisuudesta voimme olla Calmforsin ja Driffillin kehikon nojalla periaatteessa yhtä mieltä. Sama pätee euroalueen puitteissa keskitettyihin ratkaisuihinkin. Ongelmana vain on, että mikään mahti maailmassa ei saa vallitsevaa sopimusjärjestelmäämme ainaakaan hetkessä näiden kummankaan ääri vaihtoehdon mukaiselle kannalle.

Pienen, avoimen kansantalouden tapauksessa on vaikea ymmärtää, miksi Koskela ja Puhakka juuri euroalueeseen osallistumisen perusteella torjuvat ulottuvillamme olevan, kansallisesti keskitetyn sopimusjärjestelmän. Kun työvoima ei euroalueella liiku maasta toiseen ja koko euroalueen inflaatio on (pienen osanottajamaan kannalta) annettu, muuta euroaluetta

nopeampi yksikkötyökustannusten nousu johtaa pienen osallistujamaan kilpailukyvyyn heikkeneemiseen ja työttömyyteen. Eikö tämä, liittokoh-taisiin sopimuksiin helposti sisältyvä ulkoisvai-kutus ole sisäistettävissä juuri kansallisesti kes-kitetyin ratkaisuin? Po. ulkoisvaikutuksen kont-rolli voi käydä kansallisten keskusjärjestöjen toimesta euroalueella jopa paremmin päinsä kuin oman rahan oloissa. Viimeksi mainitussa tapauksessahan keskusjärjestöjohtajien kallois-sa voi hyvin kummitella ajatus, että oma kes-kuspankki harjoittaa »akkommodoivaa» raha-politiikkaa ja torjuu korkeiden palkankorotusten kilpailukykyvaikutukset heikentämällä valuutan ulkoista arvoa. Jos näin on, heidän inflaation-vastaisuutensa vähenee. Euroalueen oloissa työ-markkinajohtajien budjettirajoitus on kovempi.

Kirjallisuus

- Blinder, Alan S. (1999): *Central Banking in Theory and Practice*, The MIT Press, Cambridge Mass. ja Lontoo 1999.
- Forder, James – Martin Slater (toim.) (1998): Special issue on the economics of central bank independence *Oxford Economic Papers* 50 (1998:3).
- Koskela, Erkki – Puhakka, Mikko (1999): Keskuspankin itsenäisyys, rahapolitiikka ja Euroopan keskuspankki: kommentteja ja kysymyksiä. *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 95 (1999:3), 567–573.
- Pekkarinen, Jukka (1999a): Euron näköalat. *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 95 (1999:1), 35 – 44.
- Pekkarinen, Jukka (1999b): Keskuspankin itsenäisyys, rahapolitiikka ja EKP. *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 95 (1999:2), 280–286.
- Rogoff, Kenneth (1985): The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target, *Quarterly journal of Economics* 100 (marrask. 1985), 1169–1190.