

Keskuspankin itsenäisyys, rahapolitiikka ja Euroopan keskuspankki: lisäkommentteja Pekkariselle

ERKKI KOSKELA

Professori

Helsingin yliopisto

MIKKO PUHAKKA

Professori

KAVA, Helsingin yliopisto

Kansantaloudellisen aikakauskirjan numerossa 3/1999 Jukka *Pekkarinen* jatkaa aloittamaamme keskustelua hänen kirjoituksestaan, joka ilmestyi numerossa 2/1999. Tämän johdosta esitämme seuraavat kommentit.

Pekkarinen toteaa aluksi (s. 574): »Turhat väärinkäsitykset olisivat tosin saattaneet vähentää, jos he olisivat kiinnittäneet huomiota myös toiseen, aiemmin julkaistuun esitelmääni.» Meitä kiinnostaisi tietää, mitä nämä turhat väärinkäsityksemme olivat. Luettuamme Pekkarisen mainitseman esitelmän emme löytäneet siitä valaistusta kommentoimamme kirjoituksen epäselvyyksiin.

Kirjoituksessamme (*Koskela–Puhakka 3/1999*) totesimme, että keskuspankin itsenäisyys on yksi tapa käytännössä ratkaista aikajohdonmukaisuusongelma. Tämän Pekkarinen kiistää

(s. 575): »*Rogoffin* esittämä ratkaisu ajallisen epäjohtonmukaisuuden ongelmaan on valita keskuspankkiin ...inflaationvastainen johto... *Sama tulos saavutettaisiin, jos maan poliittinen johto kylmästi sivuuttaisi keskuspankin itsenäisyyden määräämällä sen toimimaan siten, että ...ajallinen epäjohtonmukaisuus poistuisi* (kurs. meidän).» Ajallinen epäjohtonmukaisuus siis poistuisi, jos keskuspankki menettäisi kokonaan itsenäisyytensä! Kuten myöhemmin osoitamme, näin ei tietenkään ole asianlaita.

Pekkarinen tarttuu *Kydlandin* ja *Prescottin* (1977) tutkimusta selittäneeseen virkkeeseemme (*Koskela–Puhakka 3/1999 s. 568*): »Inflaatioharha syntyy siis siitä, että keskuspankki ei halua pitää kiinni ilmoittamastaan inflaatiota-voitteesta, vaan luopuu siitä tähdätäkseen reaali-*l*oudelliseen ekspansioon», ja toteaa (s. 574):

»Jos keskuspankki ei kerran itse halua pitää kiinni ilmoittamastaan tavoitteesta, niin miten sen itsenäisyys voisi tämän ongelman ratkaista.»¹

Seuraavassa selitämme uudelleen, nyt Pekkarisen esittämää muotoilua hyväksikäyttäen, tunnetun asian. Olkoon keskuspankin tavoitefunktio

$$(1) \quad L(p, u) = ap^2 + (u - ku^*)^2,$$

jossa p = inflaatiovauhti, u = työttömyys ja u^* = rakenteellinen työttömyys ja parametri $a > 0$. Parametri k (< 1) kuvaa markkinoiden epätäydellisyyksiä ja kitkoja. Esimerkkeinä tällaisista voi mainita epätäydellisen kilpailun työ- ja hyödykemarkkinoilla, työn verotuksesta aiheutuvan liian korkean työttömyyden sekä keskuspankkiin kohdistuvan poliittisen paineen.² On paikallaan todeta, että jos $k = 1$, niin malli ei ole mielekäs aikajohdonmukaisuustarkasteluun.

Talouden yksityisen sektorin käyttäytymistä kuvaa seuraava Phillips-käyrä

$$(2) \quad u = u^* - b(p - p^e), \quad b > 0,$$

jossa p^e on odotettu inflaatiovauhti.

Olettakaamme, että keskuspankki ottaa huomioon yksityisen sektorin käyttäytymisen (yhtälö (2)) ja valitsee inflaatiovauhdin siten, että tappiofunktio (1) minimoituu, kun inflaatio-odotus on nolla. Nollainflaatio minimoi tappio-

¹ Pekkarinen viittaa Rogoffiin todeten hänen lähinnä kiinnittäneen huomiota »inflaation suhteen varuillaan olevien keskuspankkiirien» valitsemiseen, ei keskuspankin muodolliseen asemaan. Rogoff (1985) itse toteaa kuitenkin kirjoituksensa johtopäätökset -luvussa: »The model presented here may help explain why many countries set up an independent central bank ...»

² Ks. esimerkiksi Walsh (1998), s. 324–325.

funktion, jolloin sen arvo on $L(0, u^*) = [u^*(1 - k)]^2$. Tämä ratkaisu ei kuitenkaan ole aikajohdonmukainen, koska rationaalisesti käyttäytyvä yksityinen sektori ei usko nollainflaatiotavoitteeseen. Näin siksi, että jos $p^e = 0$, niin tappiofunktio (1) minimoiva inflaatiovauhti on

$$p = \frac{b}{a + b^2} u^*(1 - k). \text{ Tätä tarkoitimme sanoes-$$

samme (Koskela–Puhakka 3/1999, s. 568): »Inflaatioharha syntyy siis siitä, että keskuspankki ei halua pitää kiinni ilmoittamastaan inflaatiotavoitteesta, vaan luopuu siitä tähdätäkseen reaalityöelämään ekspansoon.»

Aikajohdonmukainen ratkaisu ($p = p^e$) edelliseen ongelmaan on $p = (b/a)u^*(1 - k)$.³ Tällöin tappiofunktion arvoksi saadaan

$$(3) \quad L(p = p^e, u^*) = \left(1 + \frac{b^2}{a}\right) [u^*(1 - k)]^2 = \left(1 + \frac{b^2}{a}\right) L(0, u^*).$$

Kuinka aikajohdonmukaista ratkaisua voitaisiin parantaa eli päästä lähemmäksi tappiofunktion arvoa $L(0, u^*)$? Täysin triviaali, joskin Pekkarisen mainostama ratkaisu, on asettaa k ykköseksi, jolloin inflaatioharha poistuu kuten lausekkeesta (3) nähdään. Kuten edellä viittasimme, parametri k on mallitekniinen yksinkertaisuus, joka kuvaa erilaisia potentiaalisia vääristymiä, jotka tuottavat liian korkean työttömyyden. Tällaisia vääristymiä ovat mm. epätäydellinen kilpailu työ- ja hyödykemarkkinoilla, voimavarojen kohdentumista vääristävä verotus ja keskuspankkiin kohdistuvat poliittiset paineet eli asiat, jotka eivät ole keskuspankin kontrolloita-

³ Aikajohdonmukainen ratkaisu saadaan ratkaisemalla ensin inflaatiovauhti (p) funktiona inflaatio-odotuksista (p^e) ja asettamalla sen jälkeen $p = p^e$.

vissa. Niitä ei myöskään voi muulla talouspolitiikalla kokonaan eliminoida.⁴

Yksi vakavasti otettava tapa lieventää aika-johdonmukaisuusongelmaa on valita konservatiivinen keskuspankkiiri á la Rogoff (1985), jolloin inflaation paino (a) kasvaa ja inflaatioharha $p = (b/a)u^*(1-k)$ pienenee ilman reaalityökalu- ja menetyksiä. Kuten lausekkeesta (3) nähdään, tällöin tappiofunktion arvo lähenee ratkaisua $L(0, u^*)$.

Seuraava vaihe kirjallisuudessa on ollut tutkia, miten voidaan luoda sellaiset kannustimet, että keskuspankin käyttäytyminen on 'parasta mahdollista'. Niitä lukijoita silmällä pitäen, joita asia vakavasti kiinnostaa, viittaamme uudeleen aihepiiristä tehtyyn tutkimukseen, joka on kattavasti ja hyvin esitelty Walshin (1998) tohtoriopiskelijoille tarkoitettussa oppikirjassa.⁵

⁴ Ks. esimerkiksi Barro ja Gordon (1983, s. 593–594), jotka toteavat: »Governmental decisions on taxes and transfers will generally influence the value of k . However, given that some government expenditures are to be carried out, it will generally be infeasible to select a fiscal policy that avoids all distortions and yields $k=1$ (kurs. meidän).» Lukija voi verrata tätä aikaisemmin mainitsemaamme Pekkarisen toteamukseen (Pekkarinen 3/1999, s. 575): »...jos maan poliittinen johto kylmästi sivuuttaisi keskuspankin itsenäisyyden määräämällä sen toimimaan siten, että $k=1$... (kurs. meidän).»

⁵ Pekkarinen sanoo, että olemme jättäneet huomiotta Rogoffin (1985) kirjoituksen sanoman. Näin ei ole asian laita. Arvioidessamme Pekkarisen outoa vaatimusta EKP:n tavoitteenasettelun muuttamisesta sen toimittua vasta muutaman kuukauden, viittaamme ratkaisevassa kohdassa Rogoffiin (ks. Koskela–Puhakka 3/1999, s. 570).

Lopuksi vielä pieni, mutta tärkeä selvennys. Kirjoituksessamme kommentoimme lyhyesti myös orastavaa tutkimusta työmarkkinainstituutioista rahaliiton osana (ks. Cukierman ja Lippi, 1999) ja totesimme, että tuloksiin on syytä tässä vaiheessa suhtautua varauksin. Emme siis a priori torjuneet mitään erityistä käsitystä, vaikka Pekkarinen virheellisesti toteakin (s. 576): »...on vaikea ymmärtää, miksi Koskela ja Puhakka juuri euroalueeseen osallistumisen perusteella torjuvat ulottuvillamme olevan, kansallisesti keskitetyn sopimusjärjestelmän (kurs. meidän).»

Kirjallisuus

- Barro, R.J. ja D. Gordon (1983): »A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model», *Journal of Political Economy*, 91, 589–610.
- Cukierman, A. ja F. Lippi (1999): »Central Bank Independence, Centralization of Wage Bargaining, Inflation and Unemployment: Theory and Some Evidence», *European Economic Review*, 43, 1395–1434.
- Rogoff, K. (1985): »The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target», *Quarterly Journal of Economics*, 100, 1168–1190.
- Walsh, C. (1999): *Monetary Theory and Policy*, MIT Press, Cambridge MA.