

Kelpo tietokirja eurojärjestelmän rahapolitiikasta

Juhana Vartiainen

Antti Suvanto ja Jarmo Kontulainen,
EKP ilmoitti tänään ... Rahapolitiikka tyynessä ja myrskyssä,
Docendo 2016, 203 sivua.

Suomen Pankin johtava neuvonantaja Jarmo Kontulainen ja saman pankin pitkäaikainen osastopäällikkö ja johtokunnan neuvonantaja Antti Suvanto ovat julkaisseet kelpo tietokirjan EKP:n rahapolitiikasta. Kontulainen ja Suvanto ovat tunnetusti päteviä keskuspankkiasiantuntijoita, ja heidän teoksensa on tarkka ja asiantunteva analyysi siitä, miten rahapolitiikka on euroaikana harjoitettu ja millaiseen ajatteluun se perustuu. Suvanto on hiljan jäänyt eläkkeelle, mutta Kontulainen on edelleen rahapolitiikan aktiivinen virkamiestason toteuttaja, joten teokselta ei liene lupa odottaa nykyistä rahapoliittista strategiaa rankasti kyseenalaistavaa kritiikkiä. Tämä ei tietenkään ole moite, vaan toteamus, joka asettaa teoksen oikeaan kontekstiin. Tällainen tietokirja olisi oikeastaan tarvittu jo hyvän aikaa. Keskuspankin “keissi” on tässä hyvin argumentoitu, ja kriitikot voivat käyttää sitä lähtökohtanaan ja esittää kritiikkiään ja ehdotuksiaan.

Iskevän, muutaman tuokiokuvan johdannon jälkeen kirjoittajat käyvät systemaattisesti läpi rahapolitiikan perusteet, keskuspankkien aseman ja rahapolitiikan strategian (luvut 1-4). Näiden jälkeen luvussa 5 selostetaan rahapolitiikan käytännön toimeenpano. Analyysi muuttuu enemmän historialliseksi ja aikaan ja paikkaan sidotuksi luvuissa 6 ja 7, jotka kuvaavat harjoitetun rahapolitiikan ennen finanssikriisiä ja sen jälkeen. Luvut 8 ja 9 on omistettu Suomen Pankin toiminnalle eurojärjestelmän osana, ja luku 9 kuvaa ja analysoi keskuspankkien tasetta ja keskuspankkia tulosta tekevänä rahoituslaitoksena. Viimeinen luku pohdiskelee tulevaisuuden näkymiä.

Itselleni, joka olen suuren osan ekonomistin urastani miettinyt hyvän raha- ja finanssipolitiikan sisältöä ja niiden interaktiotaalkanmuodostuksen kanssa, Suvannon ja Kontulaisen teos on täsmällisyydessään hyödyllinen ja tarpeellinen käsikirja. Se ei tarjoa yhtä suur-

ta oivallusta mutta ei tarvitsekaan. Faktat ja analyysit ovat kohdallaan ja hyvin perusteltuna, ja tämä tietokirja toimii omassa kirjahyllyssä hyvänä käsikirjana. Esimerkiksi Target-järjestelmän läpikäynti on mitä hyödyllisintä ja loppuun kerätty päätösten kronikka on tarpeellinen ja hyödyllinen.

Jokainen joka kirjoittaa talouspolitiikasta sekä suurelle yleisölle että ekonomisteille, joutuu pohtimaan soveliasta analyysin tasoa ja kirjoitustapaa. Taloustieteen ja talouspoliittisen päättelyn jännittävyys ja kiinnostavuus aukeaa parhaiten, jos kyetään perustelemaan intuitiivisesti taloustieteen parhaita oivalluksia. Tällöin teksti muuttuu kuitenkin helposti kovin teoreettiseksi ja abstraktiksi ideamaailman keskusteluksi. Jos taas haetaan journalistista konkretiaa suuren yleisön mieleen, tekstillä ei aina ole taloustieteilijän ammattikunnan näkökulmasta riittävän kiinnostavaa sanottavaa.

Parhaat kirjoittajat kykenevät valaisemaan asioita sekä suurelle yleisölle että ammattikunnalle, ja tällaisia teoksia on muiden, lähinnä anglosaksisten maiden rahapolitiikasta ilmestynyt lähimenneisyydessä useita. Niille on kuitenkin ominaista, että kirjoittajat ovat riippumattomia – joko entisiä keskuspankkijohtajia (Alan Greenspan, Ben Bernanke ja Mervyn King) tai akateemisia tutkijoita kuten makro- ja rahoitusteorian kirkkain nouseva tähti Markus Brunnermeier kolleegoineen (Greenspan 2013; Bernanke 2015; King 2016; Brunnermeier ym. 2016). Näiden näkemyksellisten teosten kanssa on tietysti vaikea kilpailla eivätkä Suvanto ja Kontulainen sellaista yritäkään. Sen sijaan näitä viime aikojen kiinnostavia eteenpäin katsovia puheenvuoroja voi lukea paljon tukevammalta pohjalta Kontulaisen ja Suvannon fakta-analyysin luettuana.

Jos kirjoittaisin itse samantapaista tietokirjaa, koettaisin todennäköisesti kuitenkin avata hieman enemmän niitä niin sanottuja talusteorian ja taloustieteen perustavia viisauksia. Tähän liittyikin kriittisin huomautukseni käsillä olevaa teosta kohtaan: sen tarjoama materiaali reaalityalouden toiminnasta ja siten rahapolitiikan ja reaalityalouden kytköksistä on suppeaa, ainakin jos ajatellaan laajempaa kohdeyleisöä. Kirjoittajat ovat pitäneet itsellensä selviä asioita ehkäpä muillekin selvinä, ja sitä ne ammattikunnalle varmaan ovatkin. Suuren yleisön tietokirjassa olisi kuitenkin voinut, ja ehkäpä pitänytkin, käyttää muutamia (kymmeniä) sivuja enemmän talouden mekanismien erittelyyn rahapolitiikan näkökulmasta. Tarkoitan sen tapaisia asioita kuten pitkien ja lyhyiden korkojen vaikutuskanavien pedagogisempaa erittelyä, raha- ja valuuttakurssipolitiikan merkitystä lyhyen ja pitkän aikavälin talouskasvussa, valuuttakurssin yliampumista (*overshooting*), tuottokäyrän määritelmää ja merkitystä, keskuspankin itsenäisyyden teoreettista perustelua sekä reaalityaloudellisia, hintajäykkyysiin nojaavia perusteluja sille, että tähän asti on suosittu lievästi positiivista inflaatiota. Rahapolitiikan vaikutuskanavat käydään kyllä läpi mutta mielestäni turhan nopeasti ja luettelonomaisesti. Olisin myös kaivannut enemmän analyysiä finanssikriisin syistä, jotka kehkeytyivät jo pintapuolisesti katsoen menestyksekkään euron alkutaipaleen aikana ennen vuotta 2007.

Finanssikriisin luonnetta eteläisen Euroopan kustannuskriisinä olisi mielestäni myös voinut analysoida enemmän. Kirjoittajien lakonisen asiallinen tyyli on toisaalta hyvin perusteltu ja miellyttävä. He kertovat asiallisesti sen mitä Euroopan keskuspankkijärjestelmä

on tehnyt, eivätkä yritäkään jakaa syyllisyyttä ja ansioita millekään taholle.

Tekemättä asiasta dramaattista numeroa kirjoittajat luonnehtivat teoksen luvuissa 7 ja 10 sen, miten avoin ja kiinnostava tilanne rahapolitiikan tulevaisuuden suhteen vallitsee. Viime vuodet taloustieteilijöiden käsityksiä hallinnut keskuspankkien täyttä itsenäisyyttä tukeva teoria joutuu, ja on jo joutunut, kriittisen keskustelun kohteeksi. Uudet, eritoten Markus Brunnermeierin mutta muidenkin kehittelemät, ideat johtavat kohti makrovakauseräpolitiikan ja rahapolitiikan yhteen kietoutumista. Naapurimaassa Ruotsissa tämä on jo johtanut siihen, että valtiovalta on perustanut uuden Vakausneuvoston (*Stabilitetsrådet*), jossa on jäsenenä keskuspankin ja hallituksen edustajan lisäksi finanssivalvonta ja valtiokonttori. Tässä otetaan siis (pikkiriikkisiä) askeleita makrovaakauserätoiminnan koordinoimiseksi ja pois päin keskuspankin täydellisestä itsenäisyydestä. Ruotsin keskuspankkipolitiikan viime vuosia on leimannut ristiriita korkotavoitteen saavuttamisen ja asuntomarkkinoiden vakauden välillä, ja ristiriita on hyvin konkreettisella tavalla osoittanut tämänhetkisen rahapolitiikan strategian ongelmia.

Oma lukunsa on euroalueen tulevaisuus. Oma näkemykseni on, että Euroopan keskuspankki on finanssikriisin aikana tehnyt suun-

nilleen sen mitä sen on pitänyt tehdä, ja että itsenäisen ja toimintakykyisen keskuspankin luominen on ollut EU:n kannalta siunauksellinen päätös. Keskuspankki ei kuitenkaan voi mitään sille, että olemme Euroopassa kohdanneet vuosisadan taantumaa ilman varsinaista liittovaltion finanssipoliittista instrumenttia. Emme tiedä vielä, onko rahaliitto ilman yhteistä finanssipolitiikkaa ja sitä tukevaa yhteistä perustuslakia ajan mittaan elinkelpoinen, varsinkin kun olemme ensi kertaa tilanteessa, jossa monien euromaiden julkistalous horjuu ikääntymisen vuoksi kestävyysrajoilla. Euroopan keskuspankin toiminnallista itsenäisyyttä ja pääosin neuvokasta toimintaa on kuitenkin kiittäminen siitä, että ulospääsyä kriisistä kannattaa edelleen yrittää. □

Kirjallisuus

- Bernanke, B. (2015), *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*, W.W.Norton Company.
- Brunnermeier, M., James, H. ja Landau J.-P. (2016), *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton University Press.
- Greenspan, A. (2013), *The Map and the Territory*, Penguin.
- King, M. (2016), *The End of Alchemy*, W.W.Norton Company.