

# Täysreservipankkijärjestelmä erottaisi rahanluonnin lainaustoiminnasta

Patrizio Lainà

Nykyisin suurimman osan yhteiskunnan rahavarannosta luovat yksityiset pankit lainanannon yhteydessä. Pankkien liiallinen rahanluonti on yleensä ollut taustalla velkakuilien syntyemisessä ja niitä seuraavissa talouskriiseissä (Schularick ja Taylor 2012). Lisäksi pankkien rahanluonti on myötäsyklistä ja siten se on vahvistanut suhdannevaihteluja.

Täysreservipankkijärjestelmä tarkoittaa, että pankkien edellytetään kattavan yleisöltä vastaanottamansa talletukset joko talletuksina keskuspankkiin tai sijoituksina joihinkin hyödykkeisiin. Tämä merkitsee sitä, että pankkien rahanluontioikeus siirretään julkisen vallan tehtäväksi tai raha kiinnitetään johonkin hyödykkeeseen. Toisin sanoen täysreservipankkijärjestelmässä yhteiskunnan rahavaranto koostuisi ainoastaan julkisesta rahasta (eli keskuspankin liikkeeseen laskemista seteleistä ja ko-

likoista, pankkien keskuspankkireserveistä tai valtion velkakirjoista) tai hyödykerahasta (esim. kullasta tai hopeasta).

Täysreservipankkijärjestelmän päämääränä on erottaa rahanluonti yksityisestä lainaustoiminnasta. Täysreservipankkijärjestelmä estäisi yksityisen rahan luonnin ainakin siinä mielessä, ettei julkinen valta takaa yksityisen rahan tai rahankaltaisten varallisuuserien takaisinmaksua taikka vaihdettavuutta kiinteällä vaihtokurssilla. Tämä tarkoittaa, että esimerkiksi pankkien talletussuojasta luovuttaisiin, eikä keskuspankki toimisi enää viimekätisenä lainoittajana yksityisille toimijoille.

Väitöskirjassa voidaan erottaa kolme kokonaisuutta. Ensimmäisen kokonaisuuden muodostaa katsaus rahanluonnin ja pankkijärjestelmän kehitykseen sekä täysreservipankkijärjestelmäehdotusten läpikäynti.

Kirjoitus perustuu Helsingin yliopistossa 20.10.2018 tarkastettuun väitöskirjaan *Full-Reserve Banking: Separating Money Creation from Bank Lending*. Väitöstilaisuudessa vastaväittäjänä toimi professori Jesper Jespersen (Roskildens yliopisto) ja kustoksena professori Heikki Patomäki (Helsingin yliopisto). VTT Patrizio Lainà (patrizio.laina@helsinki.fi) työskentelee ekonomistina SAK:ssa.

Ehkä hieman yllättäen täysreservipankkijärjestelmä ei ole kovin uusi idea, sillä sitä jopa kokeiltiin 1800-luvulla Britanniassa ja Yhdysvalloissa. Britanniassa vuonna 1844 ja Yhdysvalloissa vuosina 1863 ja 1864 säädettiin lait, jotka edellyttivät, että pankkien liikkeelle laskevat setelit, jotka toimivat vallitsevina maksuvälineinä siihen aikaan, täytyi taata täysimääräisesti julkisella rahalla tai kullalla. Pankit kuitenkin pystyivät melko lyhyessä ajassa kiertämään sääntelyä, sillä täysreservivelvoite ei ulottunut pankkitalletuksiin. Niinpä pankkitalletuksista kehittyi suhteellisen nopeasti pääasiallinen maksuväline ja ne ovat sitä yhä tänäkin päivänä.

Saatavilla olevien tilastojen mukaan suuri osa makrotaloudellisista indikaattoreista osoitti parempaan suuntaan kokeilujen jälkeen. Tietenkin positiivisia kehityskulkuja on hyvin hankala yhdistää suoraan täysreservipankkijärjestelmään, mutta ainakin sen pitäisi olla selvää, etteivät kokeilut aiheuttaneet merkittävää taloudellista epävakautta.

Etenkin vakavien rahoituskriisien jälkeen esitykset täysreservipankkijärjestelmän puolesta ovat olleet suosittuja. 1930-luvun suuren laman jälkeen ”Chicagon suunnitelma” (Knight ym. 1933; Simons ym. 1933) ja Fisherin (1935) ehdotus herättivät paljon keskustelua ja täysreservipankkijärjestelmä näytti jopa etenevän Yhdysvalloissa. Lainsäädäntö kuitenkin vesittyi matkalla ja tuotti kesäkuussa 1933 niin sanotun Glass-Steagall -lain, joka erotti talletuspankkitoiminnan investointipankkitoiminnasta. Vuosien 2007–2008 globaalien finanssikriisien jälkeen tehtiin monia esityksiä täysreservipankkijärjestelmään siirtymiseksi. Niistä ehkä tunnetuin on Jacksonin ja Dysonin (2012) ”suvereeni raha”. Yhtäkään ehdotuksista ei kuitenkaan ole toteutettu.

Täysreservipankkijärjestelmän toteuttaminen täysimääräisesti näyttää lähitulevaisuudessa epätodennäköiseltä missään maassa. Islannissa finanssikriisin jälkeen jopa pääministeri selvitti täysreservipankkijärjestelmän mahdollisuuksia (Sigurjonsson 2015; KPMG 2016), mutta talouden elvyttyä into rahajärjestelmän perusteiden uudistamiseen hävisi.

Sen sijaan täysreservipankkijärjestelmän osittainen toteuttaminen digitaalisen keskuspankkirahan muodossa vaikuttaa teknologisen kehityksen ansiosta hyvinkin mahdolliselta (Carney 2016). Myös käteisen väheneminen ja rahapolitiikan muuttunut toimintaympäristö on johtanut siihen, että monet keskuspankit miettivät vakavissaan digitaalisen keskuspankkirahan toteuttamismahdollisuuksia (Barrdear ja Kumhof 2016; Grym ym. 2017; Riksbank 2017; Norges Bank 2018).

Toisen kokonaisuuden muodostaa arvio täysreservipankkijärjestelmän vaikutuksista. Se perustuu pääasiassa aiempaan kirjallisuuteen. Neljä normatiivista lähtökohtaa toimii arviointikriteerinä: talouden vakaus, poliittinen inklusio, sosiaalinen tasa-arvo ja ekologinen kestävyys. Yleisemmän arvion mukaan täysreservipankkijärjestelmällä olisi selvästi positiivinen vaikutus talouden vakauteen ja se edistäisi demokratiaa, mutta sillä olisi vain lievästi positiivinen vaikutus sosiaaliseen tasa-arvoon. Huomattavasti kyseenalaisempaa on, pystyisikö reformi edistämään ekologista kestävyyttä.

Argumentoin, että täysreservipankkijärjestelmä turvaisi yhteiskunnan maksujärjestelmää ja vähentäisi moraalikatoa poistamalla julkiselta sektorilta tarpeen pelastaa pankkeja ja taata talletuksia. Se myös tasoittaisi suhdannevaihteluita ja lieventäisi rahoituskriisien seurauksia. Kansainväliset vaikutukset riippuvat pal-

jon globaalien poliittisen ja taloudellisen yhteisön suhtautumisesta reformiin, mutta niitä ei juuri ole tutkittu.

Laskelmani mukaan täysreservipankkijärjestelmä tuottaisi merkittävää *seigniorage*-tuloa valtiolle, esimerkiksi Suomessa keskimäärin 6 miljardia euroa vuosittain. Näin ollen se voisi laajentaa demokraattisen päätöksenteon aluetta, vaikkei se olekaan reformin automaattinen seuraus. Useimpien kyselytutkimusten mukaan enemmistö ihmisistä kannattaa ajatusta, että rahan luonti kuuluu julkisen vallan tehtäväksi (esim. Motivaction 2016).

Ehkä vakuuttavin kritiikki täysreservipankkijärjestelmää kohtaan on, että yksityiset rahan korvikkeet syrjäyttäisivät julkisen rahan, kuten kävi 1800-luvulla (Fontana ja Sawyer 2016). Sen sijaan huolet siitä, että täysreservipankkijärjestelmä aiheuttaisi luottolamoja tai erittäin ailahtelevia korkotasoja eivät ole kovin perusteltuja, sillä useimmat yksityiskohtaiset ehdotukset julkiseen rahaan perustuvasta täysreservipankkijärjestelmästä sisältävät joustoja, joiden avulla ne voidaan välttää suhteellisen helposti. Kritiikki pätee selvästi paremmin täysreservipankkijärjestelmän versioihin, joissa rahavaranto koostuisi hyödykerahasta.

Kolmannen kokonaisuuden muodostaa täysreservipankkijärjestelmän mallintaminen varanto–virta-konsistentin menetelmän avulla. Godleyn ja Lavoien (2007) *Monetary Economics* -kirjaa pidetään yleisesti merkkiteoksena, joka popularisoi menetelmän. Edellisessä *Kansantaloudellisen aikakauskirjan* numerossa esitelin kyseistä menetelmää (Lainà 2018). Tiivistetysti voisi todeta, että menetelmä perustuu nelinkertaiseen kirjanpitoon, jossa kansantalouden tulomuodostustilinpito kytkeytyy tiiviisti rahoitustilinpitoon. Menetelmä yhdistää

sektoreittaisten varantojen ja virtojen kehityksen ajassa johdonmukaisella tavalla.

Rakentamani varanto–virta-konsistentti malli on teoreettinen (erotuksena empiirisestä) ja se nojaa jälkikeynesiläiseen talousteoriaan, etenkin rahan kiertoteoriaan (*Monetary Circuit Theory*) ja moderniin rahateoriaan (*Modern Monetary Theory*). Ehkä mallin merkittävin ero suhteessa valtavirtaiseen taloustieteeseen on, että toimijoiden käyttäytymistä ohjaavat normit rajoitetun optimoinnin sijaan. Mallista löytyy vakaa tila, jossa muuttujien suhde toisiinsa säilyy ennallaan.

Kokeilin mallin avulla simuloimalla, mitä tapahtuu, kun rahaa luodaan täysreservipankkijärjestelmässä valtion menolisäyksen kautta. Vertaan tuloksia nykyiseen rahajärjestelmään ja tilanteeseen, jossa täysreservipankkijärjestelmässä valtio lisää menojaan ilman, että uutta rahaa luodaan. Kaikissa tapauksissa valtion menolisäys kasvattaa tuotantoa, työllisyyttä ja inflaatiota hyvin samankaltaisesti. Muista tapauksista poiketen rahan luonti täysreservipankkijärjestelmässä kuitenkin johtaa nettomääräisen valtionvelan pienenemiseen ja siten finanssipolitiikan liikkumavaran kasvuun. Keskuspankkireservien lisäys kasvattaa käytötilitalletuksia lähes yhtä paljon. Suuri rahavarannon muutos johtaa suhteellisen sulaviin ja pieniin muutoksiin korkotasossa.

Muissa kokeissa, joissa rahaa täysreservipankkijärjestelmässä luodaan veronalennusten tai kansalaisosingon kautta, tulokset ovat hyvin samankaltaisia kuin jos rahaa luodaan valtion menolisäyksen kautta. Sen sijaan rahan luonti määrällisen keventämisen kautta vaikuttaa ainoastaan raha-aggregaatteihin ja korkotasoihin, mutta ei juurikaan reaalityönteeseen. Kyseisessä mallissa luottolamat täysreservi-

pankkijärjestelmässä ovat mahdollisia, mutta melko harvinaisia.

Väitöskirjan lopussa pohdin vielä täysreservipankkijärjestelmän teoreettisia implikaatioita. Ehkä on hieman ironistakin, että reformi tekisi toiminnalliseksi kaksi valtavirtaisen taloustieteen klassista tasapainomekanismia: reaalikassavaikutuksen (*real balance effect*) ja lainattavien varojen teoriasta (*loanable funds theory*) ponnistavan korkomekanismin. Ehkä tästä syystä yllättävän moni valtavirtaisen taloustieteen edustaja kannattaa reformia. Vastaavasti reformi tekisi jälkikeynesiläisen taloustieteen kulmakivenäkin pidetystä endogeenisen rahan teoriasta merkityksettömän. Tämä puolestaan saattaa osittain selittää jälkikeynesiläisten yleisesti nuivaa suhtautumista reformia kohtaan.

Kokonaisuudessaan väitöskirjan löydökset ovat melko hyvin linjassa aiemman kirjallisuuden kanssa. Kehittämäni teoreettinen varanto-virta-konsistentti malli on erittäin hyvin linjassa aiempien formaalien mallien kanssa, sillä lähes kaikissa niissä havaitaan täysreservipankkijärjestelmällä olevan lähinnä positiivisia taloudellisia vaikutuksia. Vaikka yleisemmälläkin tasolla arvioin täysreservipankkijärjestelmällä olevan pääasiassa positiivisia seurauksia, aiempi kirjallisuus on melko monenkirjavaa vastatakseen kysymykseen, edistäisikö täysreservipankkijärjestelmä talouden vakautta, demokratiaa, sosiaalista tasa-arvoa ja ekologista kestävyyttä. Ainoa tapa saada seurauksista kunnollinen varmuus olisi kokeilla täysreservipankkijärjestelmää. □

## Kirjallisuus

- Barrdear, J. ja Kumhof, M. (2016), “The macroeconomics of central bank issued digital currencies”, Bank of England Staff Working Paper nro 605.
- Carney, M. (2016), “Enabling the FinTech transformation: Revolution, Restoration, or Reformation?”, Lord Mayor’s Banquet for Bankers and Merchants of the City of London at the Mansion House, London, 16.6. 2016.
- Fisher, I. (1935), *100 % Money*, Adelphi Company.
- Fontana, G. ja Sawyer, M. (2016), “Full Reserve Banking: More ‘cranks’ than ‘brave heretics’”, *Cambridge Journal of Economics* 40: 1333–1350.
- Godley, W. ja Lavoie, M. (2007), *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*, Palgrave Macmillan.
- Grym, A., Heikkinen, P., Kauko, K. ja Takala, K. (2017), “Central bank digital currency”, *BoF Economics Review* 5/2017.
- Knight, F., Cox, G., Director, A., Douglas, P., Hart, A., Mints, L., Schultz, H. ja Simons, H. (1933), “Memorandum on Banking Reform”, Franklin D. Roosevelt Presidential Library, President’s Personal File 431, March 1933.
- KPMG (2016), “Money Issuance: Alternative Money Systems”, Report Commissioned by the Icelandic Prime Minister’s Office.
- Jackson, A. ja Dyson, B. (2012), *Modernising Money: Why Our Monetary System is Broken and How It Can Be Fixed*, Positive Money.
- Lainä, P. (2018), “Varanto-virta-konsistentista mallinnuksesta”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 114: 513–531.

- Motivaction (2016), “Glocalities Survey: Knowledge about who creates money low amongst international population”, <https://xs.motivaction.nl/fileArchive/?f=115280&o=5880&key=9444> (haettu 9.1.2019).
- Norges Bank (2018), “Central bank digital currencies”, Norges Bank Paper 1/2018.
- Riksbank (2017), “The Riksbank’s e-krona project”, Report 1, syyskuu 2017, [https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/e-krona/2017/rapport\\_ekrona\\_uppdaterad\\_170920\\_eng.pdf](https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/e-krona/2017/rapport_ekrona_uppdaterad_170920_eng.pdf) (haettu 9.1.2019).
- Schularick, M. ja Taylor, A. (2012) “Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008”, *American Economic Review* 102: 1029–1061.
- Sigurjonsson, F. (2015), “Monetary Reform: A Better Monetary System for Iceland”, Report Commissioned by the Prime Minister of Iceland.
- Simons, H., Cox, G., Director, A., Douglas, P., Hart, A., Knight, F., Mints, L. ja Schultz, H. (1933), “Banking and currency reform”, käsikirjoitus uudelleenjulkaistu teoksessa Samuels, W. (toim.) (1990), *Research in the History of Economic Thought and Methodology*, Archival Supplement, Volume 4, JAI Press.