



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Rahapolitiikan tutkimus ja toimintatavat: Kuinka rahapolitiikan tutkimus vaikuttaa rahapolitiikkaan?

Pankinjohtaja, professori Seppo Honkapohja

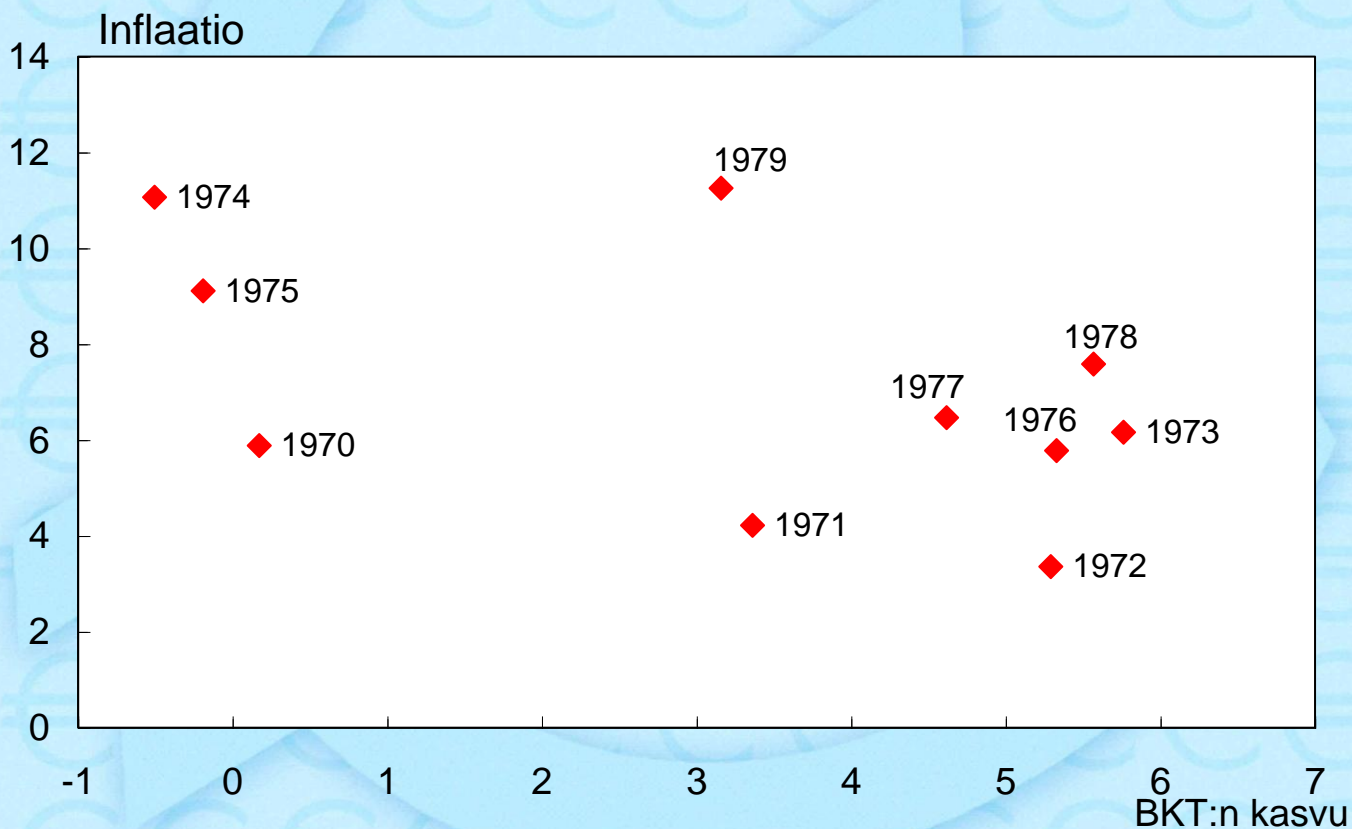
Studia monetaria 29.4.2008

Esityksen rakenne

- ◆ Inflaatio, kasvu ja rahapolitiikka 1970-luvulta lähtien
- ◆ Rahapolitiikan teorian kehitys samana ajanjaksona
 - => Tutkimuksen merkitys
- ◆ Nykyhetken kehityssuuntia

Kuvio 1: 1970-luvun sekava tilanne

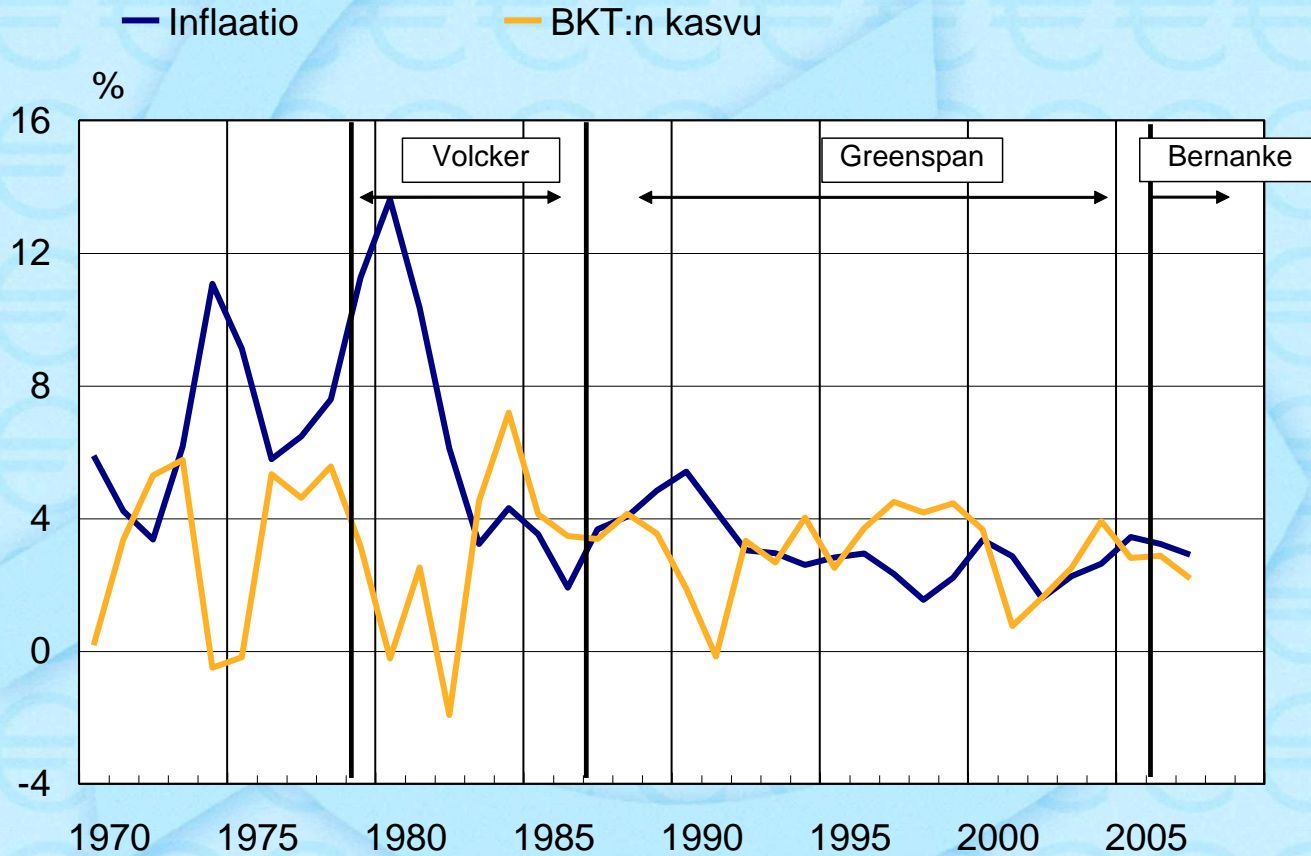
Inflaatio ja BKT:n kasvu Yhdysvalloissa 1970-luvulla, %



Lähteet: US Bureau of Economic Analysis ja Bureau of Labor Statistics.

Kuvio 2: Inflaatio ja disinflaatio

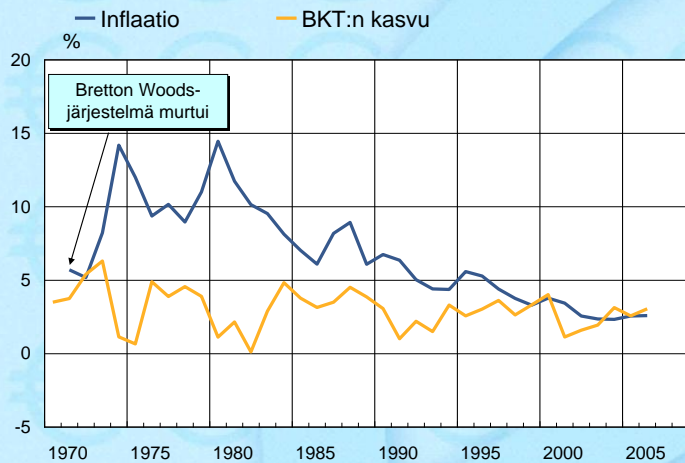
Inflaatio ja BKT:n kasvu Yhdysvalloissa 1970–2007



Lähteet: US Bureau of Economic Analysis ja Bureau of Labor Statistics.

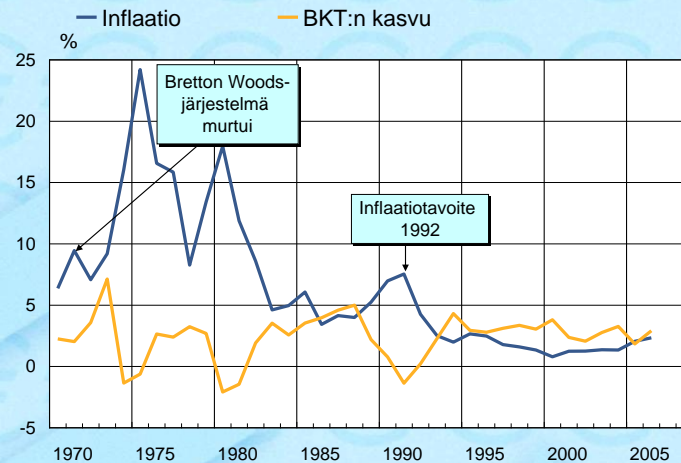
Kuvio 3: Kansainvälinen kehitys

OECD-maat



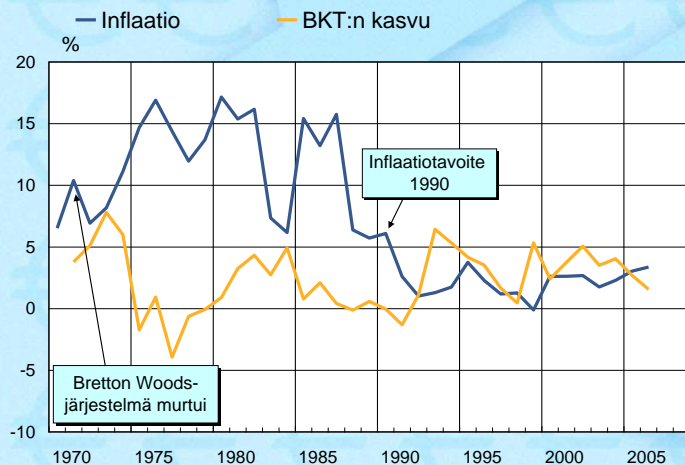
Lähde: OECD.

Iso-Britannia



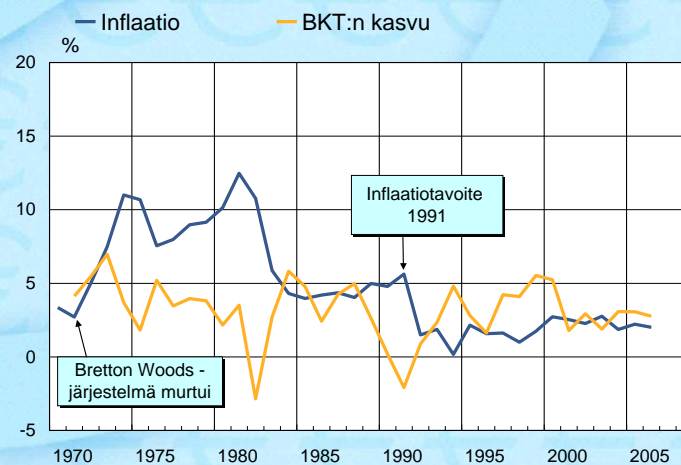
Lähde: OECD.

Uusi-Seelanti



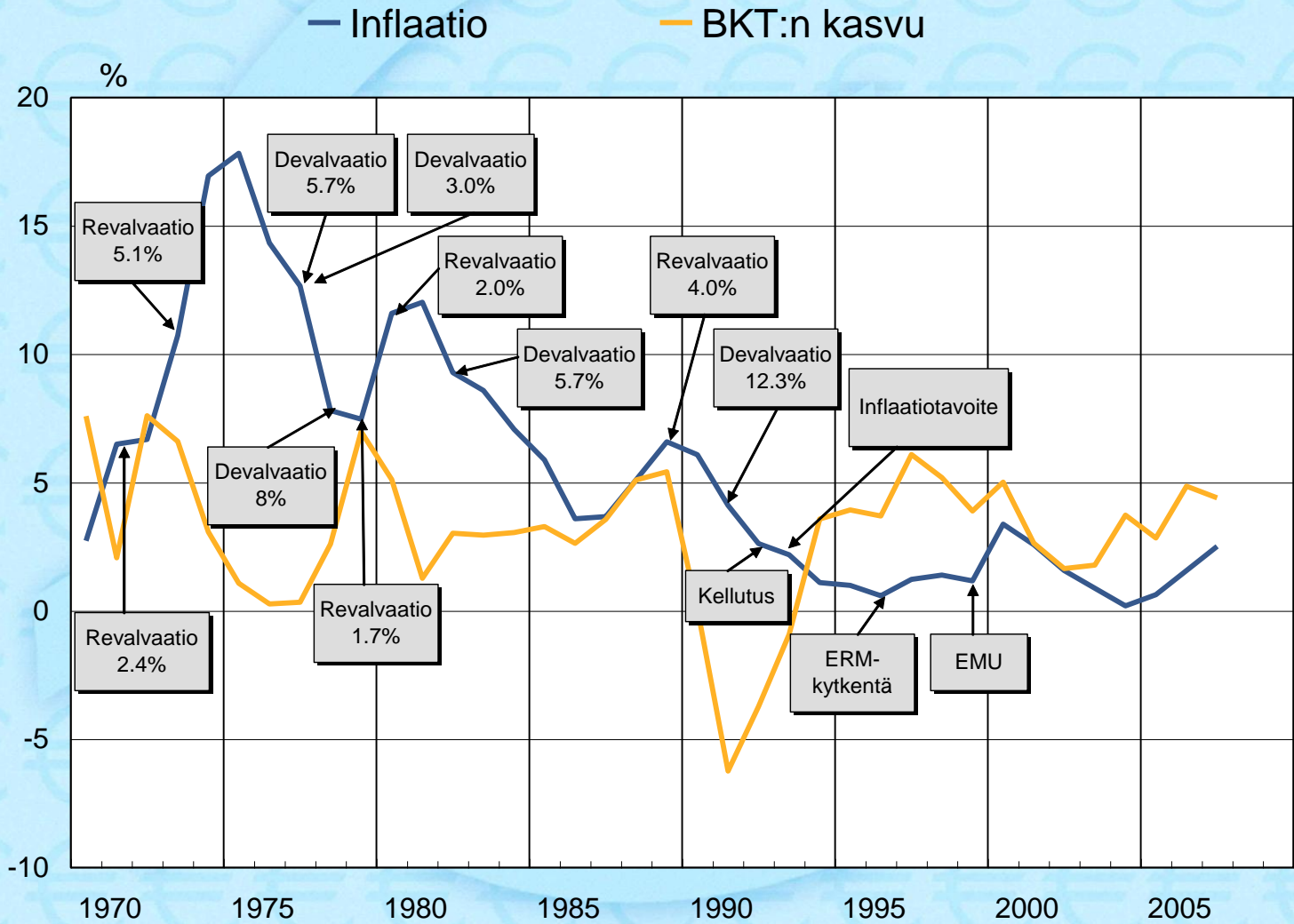
Lähde: OECD.

Kanada



Lähde: OECD.

Kuvio 4: Suomen kehitys



Lähde: Tilastokeskus.

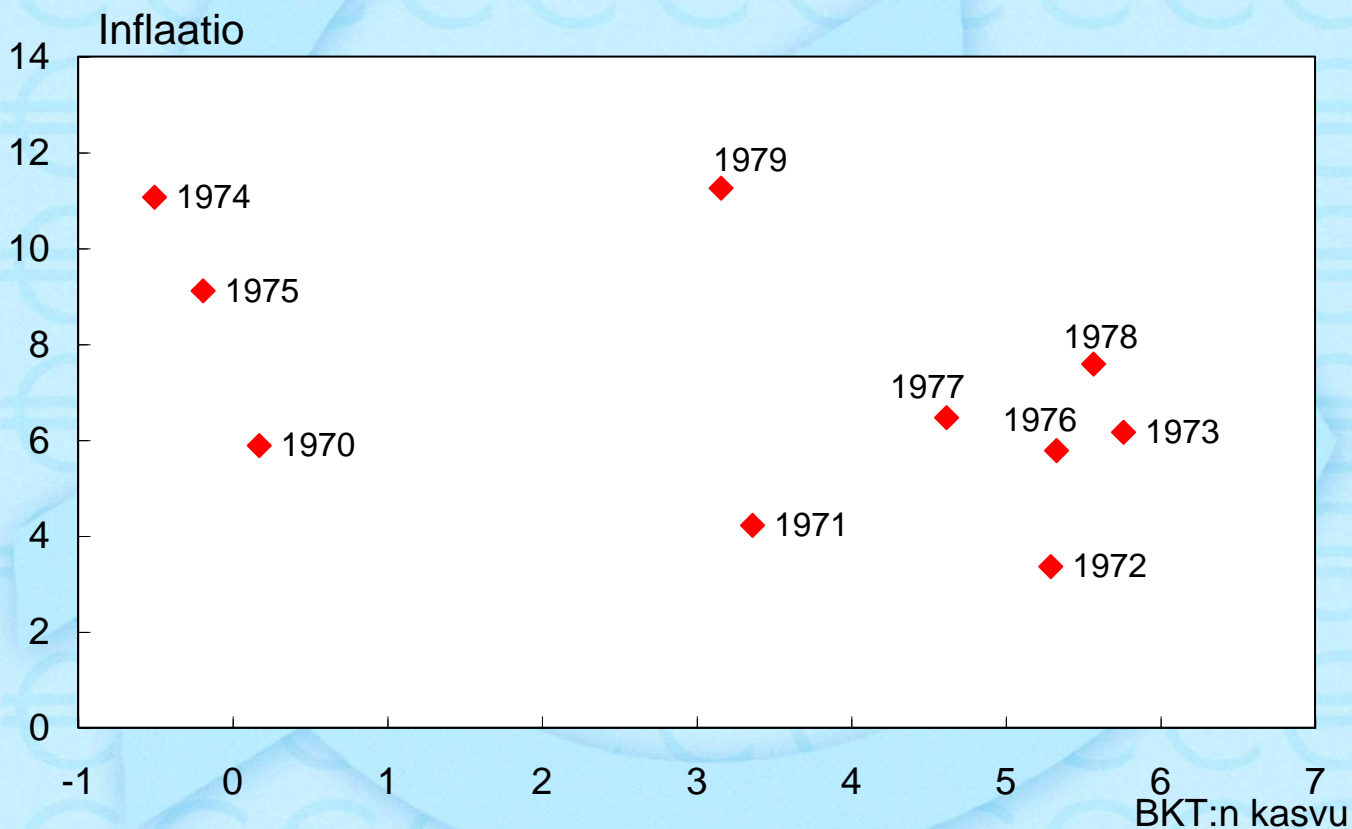
Tutkimuksen sekava tilanne 1970-luvulla

- ◆ Perinteinen keynesiläinen teoria ajautui vaikeuksiin:
 - Inflaation ja työttömyyden samanaikainen kasvu
 - Phillipsin käyrän kuvaama riippuvuus katosi

(uudelleen kuvio 1)

Kuvio 1: 1970-luvun sekava tilanne

Inflaatio ja BKT:n kasvu Yhdysvalloissa 1970-luvulla, %



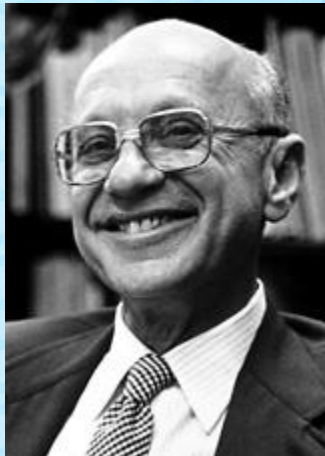
Lähteet: US Bureau of Economic Analysis ja Bureau of Labor Statistics.

Opillinen kritiikki

- ◆ Friedman-Phelps kritiikki: inflaatio ei vaikuta työttömyyteen pitkällä aikavälillä
- ◆ Monetarismi: inflaatio voidaan pysäyttää rahapolitiikan avulla
- ◆ Rationaaliset odotukset uusi teoreettinen kehityssuunta:
 - rahapolitiikan toimintatapa vaikuttaa inflaatio-odotuksiin (Lucasin kritiikki)

Kolme nobelistia

Milton Friedman
Nobel-palkinto 1976



Robert Lucas
Nobel-palkinto 1995



Edmund Phelps
Nobel-palkinto 2006



1980-luku ja siirtyminen 1990-luvulle

- ◆ USA:ssa Paul Volckerin disinflaatio:
 - aluksi erittäin kireä rahapolitiikka
 - kustannukset: hidas kasvu ja työttömyys
 - rahan määrän säätely ei toiminut
 - Fedin uskottavuutta testattiin ”inflaatiopelkojen” (pitkien korkojen nousu) kautta
- ◆ Volckerin kauden opetus:
 - => hyvin ajoitettu korkopolitiikka voi estää inflaation ilman vakavaa taantumaa
- ◆ Alan Greenspanin kausi alkoi v. 1987

Paul Volcker,

Chairman of the Federal
Reserve 1979-87



Alan Greenspan,

Chairman of the Federal
Reserve 1987-2006

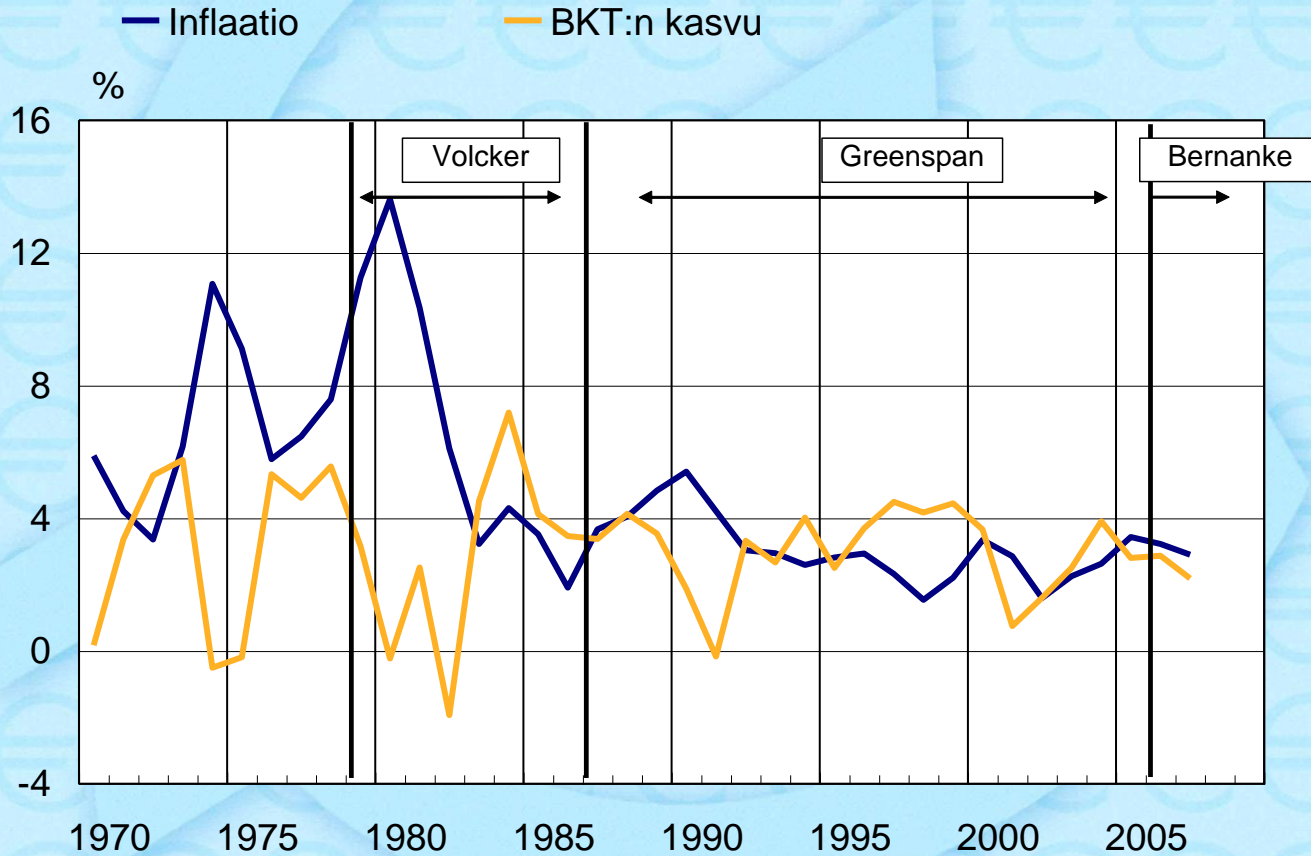


Alan Greenspanin kauden alkupuoli

- ◆ Pyrkimys vakiinnuttaa ”implisiittisen inflaatiotavoitteen” toimintamalli
 - hän aloitti ”inflaatiopelon” aikana, lisäksi lokakuun 1987 pörssiromahdus.
 - inflaatio nousi 6 prosenttiin v. 1990 => rapon kiristäminen => lievä taantuma ...
- ◆ Asteittain toimintamalli tuli uskottavaksi
 - => vakaan kehityksen aikakausi alkoi.
(kuvio 2 uudelleen)

Kuvio 2: Inflaatio ja disinflaatio

Inflaatio ja BKT:n kasvu Yhdysvalloissa 1970–2007



Lähteet: US Bureau of Economic Analysis ja Bureau of Labor Statistics.

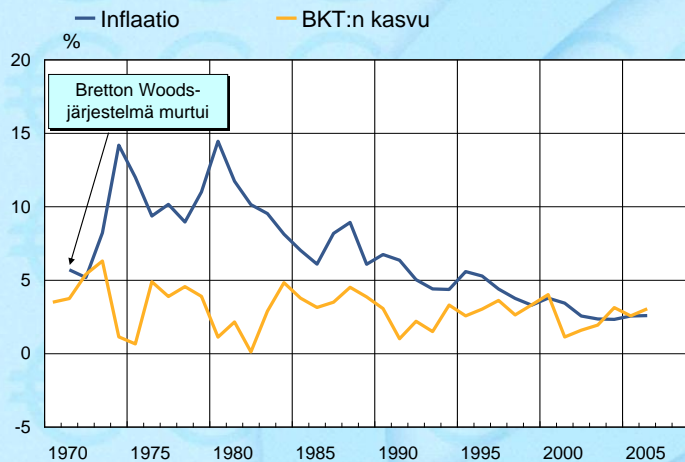
Muu maailma

- ◆ Rahoitusmarkkinoiden liberalisointi monissa maissa, ulkoisten pääomaliikkeiden vapauttaminen
 - => paineita siirtyä pois kiinteän valuuttakurssin järjestelmästä
- ◆ Inflaatiotavoite alkoi yleistyä rahapolitiikan toimintamalliksi
 - Uusi-Seelanti 1990, Kanada ja Chile 1991
 - Israel ja Iso-Britannia 1992, Ruotsi ja Suomi 1993
 - jne.

(kuviot 3 ja 4 uudelleen)

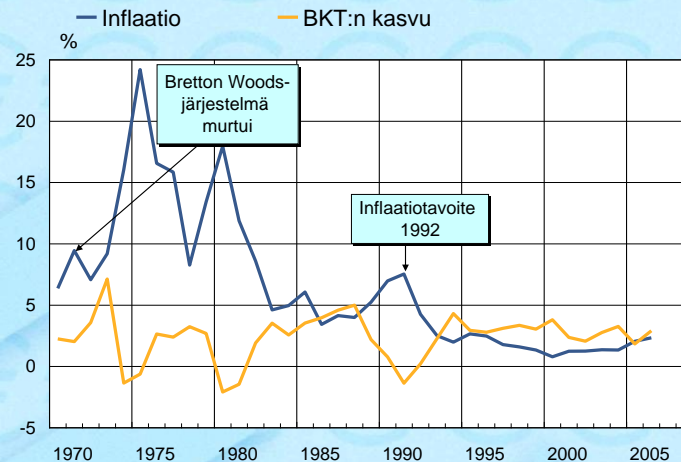
Kuvio 3: Kansainvälinen kehitys

OECD-maat



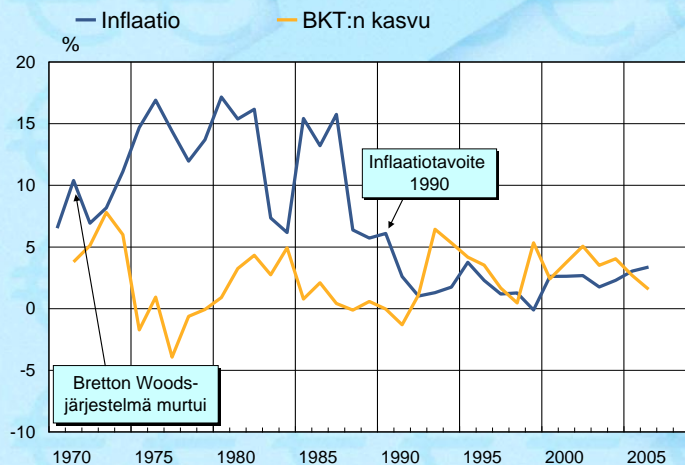
Lähde: OECD.

Iso-Britannia



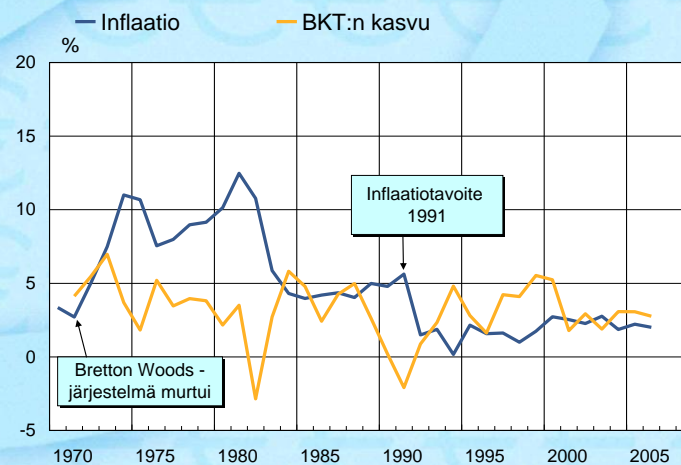
Lähde: OECD.

Uusi-Seelanti



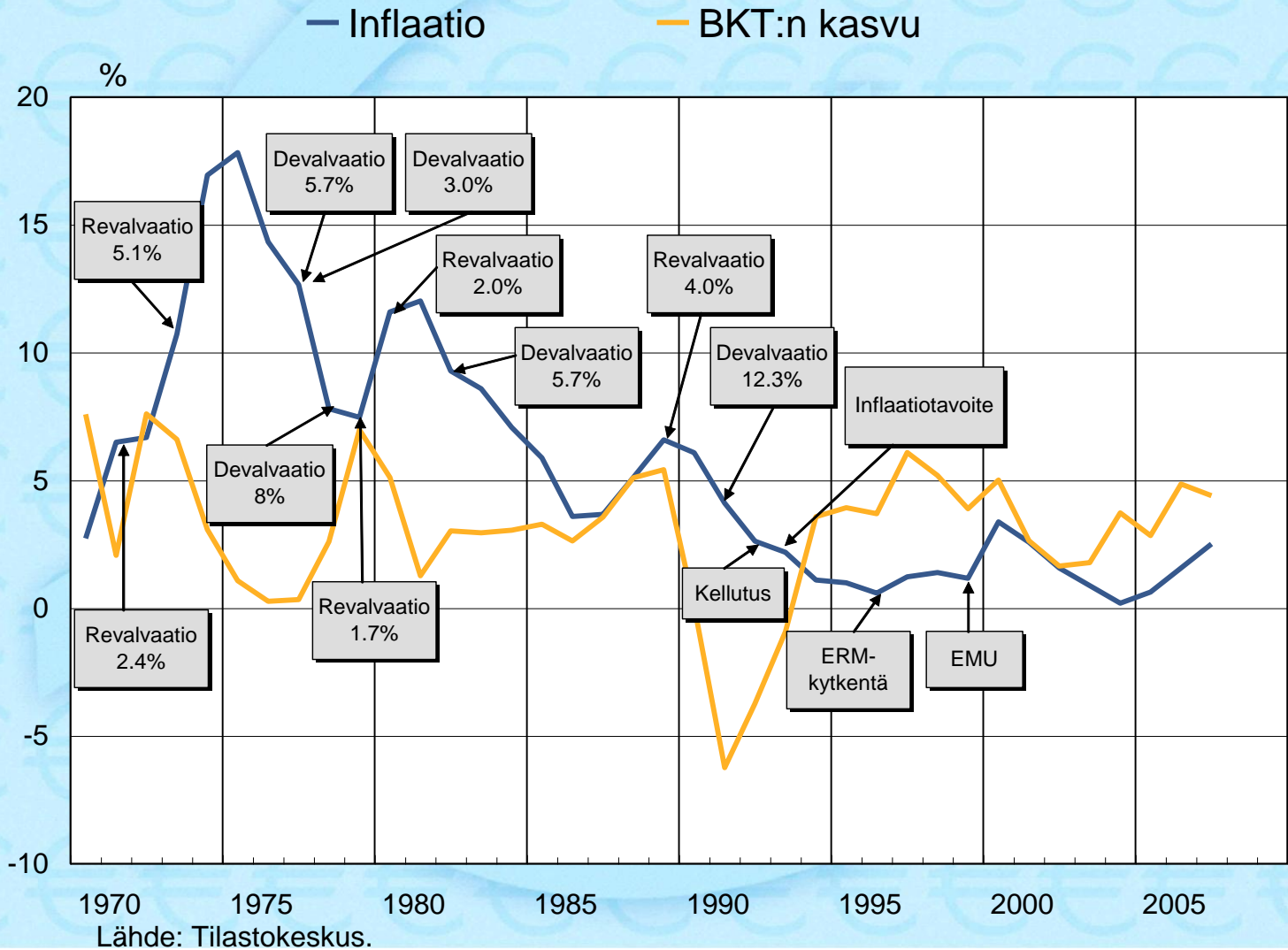
Lähde: OECD.

Kanada



Lähde: OECD.

Kuvio 4: Suomen kehitys



Rahapolitiikan tutkimus 1980-luvulla

- ◆ rationaalisten odotusten hypoteesi vakiintui nopeasti osaksi makrotaloustieteen valtavirtaa
- ◆ Johdonmukaisen politiikan etuja koskeva kontribuutio (Kydland, Prescott, Calvo, Barro, Gordon)
=> rahapolitiikan uskottavuus
- ◆ Rahapolitiikan mallinnus korkopolitiikan muodossa (Patinkin, McCallum)

Kaksi nobelistia

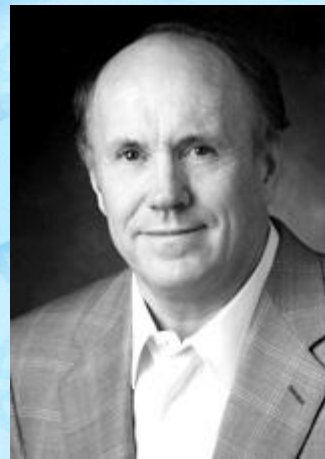
Finn Kydland

Nobel-palkinto 2004



Edward Prescott

Nobel-palkinto 2004



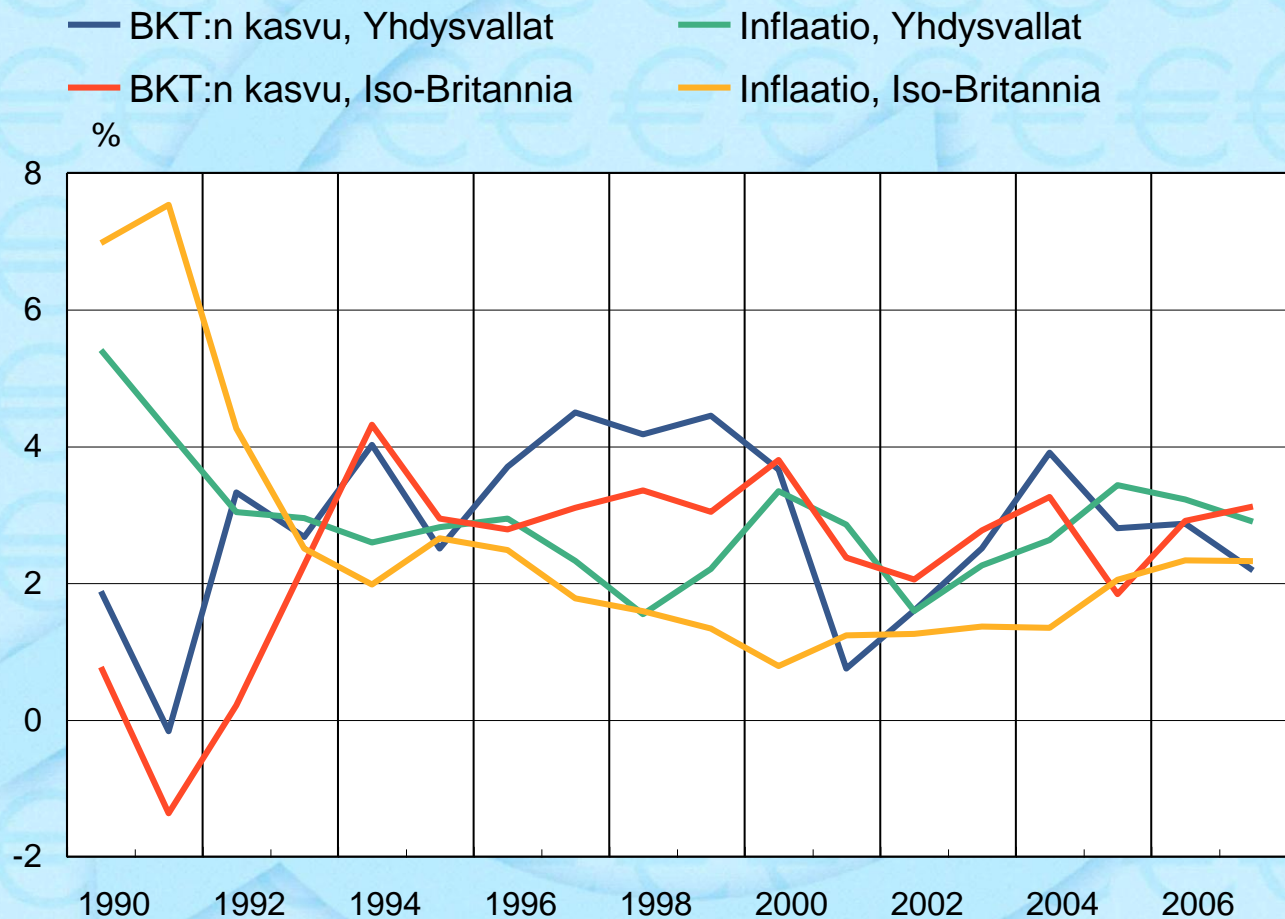
Tutkimus 1980-luvulla, jatkoa

- ◆ Ei yksimielisyyttä makrotalouden ”konsensus-mallista”
- ◆ Kiistat koskivat ennen muuta markkinoiden toimintakykyä
 - => ovatko hintajäykkyydet merkittäviä?
- ◆ Rationaalisten odotusten vallankumous eteni empiirisen tutkimuksen puolella
 - RO ekonometria
 - kalibrointimenetelmät

Rahapolitiikka 1990-luvulla

- ◆ USA:ssa ja monissa muissa maissa ”suuren vakauden aikakausi”.
 - matala inflaatio, pienet BKT:n vaihtelut (kuvio)
- ◆ Manner-Euroopassa siirtyminen kohti Euro-järjestelmää
- ◆ Suomi: pois kiinteästä valuuttakurssista, talouden kriisi ja ulospääsy, päätös osallistua Euroopan rahaliittoon

Yhdysvaltojen ja Iso-Britannian BKT ja inflaatio 1990-2007



Lähteet: US Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics ja OECD.

Rahapolitiikan tutkimus 1990-luvulta lähtien

- ◆ Taylorin sääntö ja periaate
 - koron tulee reagoida voimakkaasti inflaatioon
- ◆ Reaalisten suhdanne-vaihtelujen (RBC) teoria, vähätteli rahatalouden merkitystä
 - ongelmana oletus täysin joustavista hinnoista
 - tärkeä metodologinen kontribuutio
- ◆ Rahapolitiikan konsensus, uuskeynesiläinen malli
 - metodologinen perusta kuten RBC-malleissa, MUTTA
 - epätäydellinen kilpailu ja hintajäykkyydet keskeisiä

- ◆ Uuskeynesiläinen malli tarjoaa teoreettiset perusteet puhtaalle inflaatiotavoitteelle (Goodfriend, King, Rotemberg, Woodford, jne.):
 - optimaalinen politiikka = vakaa inflaatio
 - vakaa inflaatio tarkoittaa hintojen jatkuvaa sopeutumista keskimäärin
 - tällöin myös BKT on lähellä potentiaalista tasoaan
 - vakaan inflaation tulee myös olla matalalla tasolla (inflaation kustannukset)

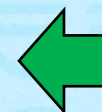
Reaalikorko (=nim.korko
miinus odotettu inflaatio)

Odotettu kokonaiskysyntä



Kokonaiskysyntä

kysyntäsokki



Kokonaiskysyntä

Odotettu inflaatio



Inflaatio

kustannus-
sokki



- ◆ Puhtaan inflaatiotavoitteen optimaalisuus perustuu siihen, että kokonaiskysynnän häiriöt voidaan eliminoida oikealla korkopolitiikalla
- ◆ Toisaalta inflaatiota koskevia häiriöitä ei kokonaan voida eliminoida.
 - => joustava inflaatiotavoite
(Svensson, Woodford, jne.).

Rahapolitiikan toiminta, muita näkökohtia

- ◆ Inflaatiotavoitteen uskottavuus ja rahapolitiikan sitoutuneisuus ovat tärkeitä
 - jos poikkeamat ovat väliaikaisia, ennustettavuus paranee
 - ”inflaatiopelot” vähenevät
 - voi (osittain) ankkuroida inflaatio-odotukset
- ◆ Läpinäkyvät tavoitteet ja toimintatavat parantavat uskottavuutta
 - toiminnan vastuullisuus (accountability)

Tutkimuksen kehityssuuntia

- ◆ Rahoitusjärjestelmän vakaus tullut jälleen ajankohtaiseksi teemaksi
 - aina mukana ”konsensus”-suunnan traditiossa, mutta jäi välillä taustalle
- ◆ Taloudenpitäjien epätäydellinen tietämys
 - talouden rakennetta koskeva epävarmuus
 - vaikutukset odotusten muodostukseen
 - rahapolitiikan muotoilu ja kommunikaatio näissä olosuhteissa