

EURO & TALOUS

3 • 2008



Viestintä rahapolitiikan välineenä
Keskuspankkien viestintä ja markkinoiden korko-odotukset
Keskuspankin viestintä rahaliitossa
Mistä Suomen Pankki voi puhua?



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Sisälllys

Jouko Marttila

Viestintä rahapolitiikan
välineenä 1

Anssi Rantala

Keskuspankkien viestintä ja
markkinoiden korko-
odotukset 11

Juha Tarkka

Keskuspankin viestintä
rahaliitossa 19

Antti Suvanto

Mistä Suomen Pankki
voi puhua? 27

Euro & talous 3 • 2008

16. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy neljä kertaa vuodessa.

Päätoimittaja

Erkki Liikanen

Toimitusneuvosto

Jouko Marttila, puheenjohtaja

Pentti Pikkarainen

Antti Suvanto

Jouko Vilmunen

Kimmo Virolainen

Petri Uusitalo, sihteeri

Toimitus

Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Tilaukset

sähköposti: SPjulkaisut@multiprint.fi

osoite: Multiprint Oy

PL 237

00121 HELSINKI

Painopaikka

Multiprint Oy, Helsinki 2008

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)

ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Suomen Pankki

PL 160

00101 HELSINKI

Puhelin: 010 8311

Faksi: (09) 174 872

www.suomenpankki.fi

Viestintä rahapolitiikan välineenä

12.9.2008

Toimiakseen tehokkaasti rahoitusmarkkinat tarvitsevat tietoa. Tiedon puute synnyttää epävarmuutta ja lisää väärin rahoituspäätösten riskiä. Se puolestaan haittaa myös rahapolitiikan välittymistä talouteen. Rahoitusmarkkinoiden merkitys maailmantaloudessa on kasvanut ja tiedonkulku nopeutunut. Siksi keskuspankeilta vaaditaan avointa, täsmällistä ja oikea-aikaista viestintää. Rahapolitiikan läpinäkyvyys on lisääntynyt, mutta keskuspankkien viestintästrategiat poikkeavat toisistaan.

Läpinäkyvyyden lisääminen parantaa rahapolitiikan tehoa ja välittymistä talouteen. Se myös auttaa ennakoimaan rahapolitiikan suuntaa ja tasoittaa markkinakorkojen heilahtelua. Näiden myönteisten taloudellisten vaikutusten lisäksi läpinäkyvyys on hyväksi keskuspankin uskottavuudelle.¹ Uskottavuus auttaa pitämään inflaatio-odotukset vakaina, mikä on välttämätön edellytys kestäväälle talouskasvulle.

Jos tietoa lisäämällä saavutetaan näin hyviä tuloksia, miksi keskuspankit eivät ole tehostaneet viestintäänsä jo vuosia sitten? Yksi selitys on, että ne ovat pyrkineet varjelemaan itsenäisyyttään. Näin on väittänyt esimerkiksi Yhdysvaltain keskuspankin Fedin johtokunnan entinen jäsen, professori

¹ Van der Cruijssen – Eijffinger (2007).

Frederick Mishkin, joka palasi hiljattain takaisin ylipistomaailmaan.

Keskuspankeilla oli tapana salata tietoa ja karttaa julkisuutta, koska ne pelkäsivät avoimuuden uhkaavan itsenäisyyttään. Salaperäisyyden verho vähensi kritiikin aineksia. Sen taakse oli helppo piilottaa virheet, ja se auttoi pitämään poliitikot loitolla. Ajateltiin myös, että jos markkinat ennakoisivat rahapolitiikan liikkeet, niiden teho vähenisi. Yllätyksellisyyttä arvostettiin ennustettavuutta enemmän.

Ajattelu kehittyi avoimuuden suuntaan vasta viime vuosikymmenellä, kun rahapolitiikan strategiset painotukset muuttuivat lähes koko maailmassa ja keskuspankit alkoivat sitoutua julkilausuttuihin inflaatio-tavoitteisiin. Yllätyksiin perustuvasta rahapolitiikasta haluttiin eroon, ja etusijalle nousivat luottamuksen ylläpitäminen ja inflaatio-odotusten vakauttaminen. Salailun havaittiin sopivan huonosti demokratiaan ja horjuttavan yleisön luottamusta keskuspankkeihin.

Avoimuudesta tuli rahapolitiikan väline ja keskuspankkien itsenäisyyden turva. Keskuspankkien tiukempaa valvontaa vaatineet poliitikot saatiin rauhoittamaan avoimuutta lisäämällä. Viestinnän tehostamisella haluttiin myös vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden toimijoihin, jotta markkinareaktiot ja varallisuushintojen vaihtelut seuraisivat entistä paremmin valittua rahapoliittista linjaa, mikä lisäisi rahatalouden vakautta. Yhtenäisen keskuspankkiviestin-



*Jouko Marttila
viestintäpäällikkö
johton sihteeristö*

Rahapoliittisten päätösten viestinnässä ennustettavuus on yllätyksellisyttä tehokkaampaa.

nän kohderyhmänä kotitaloudet hyötyvät rahapolitiikan ennustettavuudesta, jos inflaatio-odotukset pysyvät rahapolitiikassa määritellyllä tavoite-tasolla. Odotukset kanavoituvat palkka- ja hintainflaatioon sekä säästö-, kulutus- ja sijoituspäätöksiin. Rahapolitiikan läpinäkyvyyden vaikutuksista on saatu aineistoa ja tutkimus-tietoa vasta 1990-luvun lopulta alkaen. Siihen asti arviot johdettiin enemmän teoreettisista malleista, joissa rahapolitiikan teho perustui päätösten yllätyksellisyteen.

Uusi empiirinen tieto todistaa juuri päinvastaista: ennustettavuus on yllätyksellisyttä tehokkaampaa. Tämän seurauksena useimmat keskuspankit eivät pelkäästään julkista rahapolitiikan yksityiskohtaisia tavoitteita ja omia inflaatioennusteita, vaan ovat ryhtyneet julkistamaan myös ennusteita ohjauskoron kehityksestä. Tästä huolimatta on liian varhaista sanoa, millaista on optimaalinen keskuspankkiviestintä. Tutkimustietoa on edelleen liian vähän, ja vain harvat keskuspankit ovat ryhtyneet julkistamaan omia korkoennusteitaan. Tähän asti tutkimus on keskittynyt lähinnä siihen, miten rahoitusmarkkinat reagoivat keskuspankkien viestintään. Sen sijaan keskuspankkien ja kotitalouksien välistä vuoro vaikutusta ei ole juurikaan selvitetty.²

Professori Mishkin puolustaa läpinäkyvyyden lisäämistä, mutta ei

² Blinder, Ehrmann – Fratzscher – de Haan – Jansen (2008).

rajattomasti. Mishkin kysyy, voiko keskuspankki mennä läpinäkyvyydessään liian pitkälle?³ Ja vastaa: kyllä. Tätä johtopäätöstä tukee tuore tutkimustieto. Liiallinen päätöksenteon läpinäkyvyys voi synnyttää epävarmuutta ja paljastaa keskuspankin ennustejärjestelmään liittyviä heikkouksia, minkä seurauksena yleinen luottamus korkopäätösten perusteisiin saattaisi horjua.⁴

Mishkinin mielestä yksi merkittävä riski on, että keskustelu tulevasta korkourasta johtaa helposti ristiriitoihin keskuspankin sisällä, koska yhteisen näkemyksen löytäminen on vaikeaa. Rahapolitiikan selittäminen rahamarkkinoille ja suurelle yleisölle tulee sen jälkeen entistä haasteellisemmaksi. Keskuspankkiirien luotettavuus ja ammattitaito voidaan asettaa kyseenalaisiksi, jos ja kun korkouraa joudutaan toistuvasti muuttamaan.

Kuuluisa rahapolitiikan tutkija, Tel Avivin yliopiston professori Alex Cukierman puolustaa keskuspankkien avoimuutta, mutta näkee myös, että läpinäkyvyydellä on omat rajansa. Pyrkimys täydelliseen avoimuuteen voi Cukiermanin mielestä antaa mielikuvan, että keskuspankki tietää enemmän kuin se todellisuudessa tietää. Talouteen ja ekonometriisiin malleihin liittyy aina epävarmuutta ja tekijöitä, joita ei voi tarkasti mitata, saati pukea yksiselitteisiksi keskuspankkiviesteiksi.⁵

³ Mishkin (2004).

⁴ Van der Cruysen – Eijffinger – Hoogduin (2008).

⁵ Cukierman (2007).

Lyhyen aikavälin korkomuutosten ja ennustevirheiden perustelemisen lehdistölle, rahoitusmarkkinoille ja suurelle yleisölle ei ole viestinnällisesti helppoa, mutta tästä huolimatta muutama keskuspankki on haasteseen tarttunut.

Korkopäätöksistä korkoennusteen julkistamiseen

Muutosten tuuli on puhaltanut voimalla ympäri maailman ja muuttanut keskuspankkien viestintää. Yhdysvalloissa Fed ei julkistanut korkopäätöksiään lainkaan ennen kuin kongressi painosti keskuspankkinsa avautumaan vuonna 1993. Australiassa keskuspankki antoi lyhyen korkopoliittisen lausunnon ainoastaan silloin, kun ohjaukorkoa muutettiin. Lausunto julkaistiin vasta korkopäätöstä seuraavana päivänä, ja käytäntö jatkui aina vuoteen 2007. Vaikenemisen aika on nyt historiaa, mutta keskuspankeissa on yhä eroja.

Uudessa-Seelannissa, Ruotsissa ja Norjassa keskuspankki julkistaa korkopäätöksen ohella ennusteensa tulevasta korkourasta. Ruotsissa keskuspankin pääjohtaja Stefan Ingves on perustellut linjavalintaa sillä, että avoimuuden ja selkeyden lisääminen parantaa mahdollisuuksia saavuttaa rahapoliittiset tavoitteet. Rahapolitiikan toteuttamisesta tulee näin yksinkertaisesti tehokkaampaa.⁶

Ingvesin mukaan keskuspankki-politiikan ja siihen liittyvien päätös-

ten avoin selittäminen auttavat muita ymmärtämään ja ennakoimaan rahapolitiikan tulevaa suuntaa. Yhtenä tavoitteena on myös saada kotitaloudet vakuuttumaan siitä, että keskuspankin tavoitteena on talouden vakaus ja alhainen inflaatio. Se puolestaan lisää rahapolitiikan uskottavuutta ja inflaatio-odotusten sitomista kahden prosentin tavoitetasoon tunnetuksi.

Rahapolitiikan tehokkuus kasvaa, kun huomio ei kohdistu pelkästään korkopäätökseen, vaan myös tulevaisuuteen. Taloudellisia päätöksiä tekeville kotitalouksille ja liike-elämälle odotukset tulevasta korkotasosta ja inflaatiosta ovat vähintään yhtä tärkeitä kuin senhetkinen rahan hinta, sillä inflaatio-odotukset vaikuttavat vallitsevaan hintatasoon.

Ingves korostaa, että keskuspankin itsenäisyys perustuu luottamukseen ja tilivelvollisuuteen. Vapaus ei tule ilman vastuuta. Lisäksi avoimuus on Ingvesin mukaan olennainen osa perinteistä ruotsalaista hallintokulttuuria. Avoimuus kohentaa myös rahapoliittisen keskustelun tasoa sekä synnyttää ulkoista painetta keskuspankin sisäisen tehokkuuden ja tutkimuksen laadun parantamiseen.

Siinä missä Mishkin ja Cukierman suhtautuvat varauksellisesti korkoennusteiden julkistamiseen, Ruotsin keskuspankki ei usko luottamuksen kärsivän, vaikka korkouraa jouduttaisiin säännöllisesti säätämään.

Rahapolitiikan tehokkuus kasvaa, kun huomio ei kohdistu pelkästään korkopäätökseen, vaan myös tulevaisuuteen.

⁶ Ingves (2008).

Ruotsin keskuspankin korkoennuste ei ole lupaus tulevasta, vaan arvio korkotason kehityksestä.

Korkouran julkistamisen myötä Ruotsin keskuspankin viestintästrategia muuttui. Aikaisemmin johtokunnan jäsenet vihjasivat julkisissa esiintymisissään mahdollisesta korkopoliitiikan muutoksesta. Näitä signaaleja ei uuden politiikan mukaan enää annettu. Korkopäätöstä ja valittua korkouraa perusteltiin lehdistötilaisuudessa aina korkokokouksen jälkeen joka toinen kuukausi.

Hyvistä tarkoituksiperistä huolimatta käytäntö herätti kritiikkiä. Helmikuussa 2008 koronnostopäätös tuli markkinoille täytenä yllätyksenä, kun keskuspankki poikkesi aiemmin ilmoittamaltaan uralta. Rahamarkkinoiden ammattilaiset vaativat sen johdosta keskuspankiltaan parempaa ohjeistusta, jos tuleva korkopäätös poikkeaa merkittävästi korkourasta. Kahden kuukauden mittainen hiljainen jakso oli markkinavoimille liikaa.

Markkinat saivat tahtonsa läpi, kun pääjohtaja Ingves ilmoitti toukuussa 2008, että vastedes keskuspankki tulee kommentoimaan korkonäkymiä myös korkokokousten välillä, jos tuoreimmat talousluvut sitä edellyttävät.

Ruotsin keskuspankki on omassa viestinnässään korostanut, että korkoennuste ei ole lupaus tulevasta, vaan sillä hetkellä saatavissa olevan tiedon varassa tehty perusteltu arvio korkotason mahdollisesta kehityksestä.

Pöytäkirjat lisätiedon lähteenä

Ruotsissa rahapolitiikan läpinäkyvyyttä on lisätty myös sillä, että joh-

tokunnan korkokokousten keskustelupöytäkirjat julkaistaan jo runsaan viikon kuluttua kokouksesta. Silloin johtokunnan jäsenten mielipiteet ja kantojen perustelut tulevat yksilöidysti esiin. Pöytäkirjoista saa äänestysten lisäksi osviittaa, mihin suuntaan rahapolitiikkaa ollaan ohjaamassa.

Johtokunnan pöytäkirjojen julkisuus ei ole keskuspankeissa harvinaista, mutta julkistamisaikatauluissa on eroja. Yhdysvalloissa korkopäätöksistä vastaavan Fedin avomarkkinakomitean (FOMC) pöytäkirjoja on julkaistu vuodesta 1994. Jäsenten äänestyskannanotot sisältävä tiivistelmä komitean keskustelusta julkaistaan kolme viikkoa kokouksen jälkeen ja sanatarkka puhtaaksi kirjoitettu versio kokouksen nauhoituksesta vasta viiden vuoden viiveellä.

Käytäntö alkoi, kun pääjohtaja Alan Greenspan paljasti kongressin edustajainhuoneen pankkivaliokunnalle lokakuussa 1993, että avomarkkinakomitean kokouksia oli nauhoitettu jo vuosia. Tämä oli jymy-yllätys, ei ainoastaan poliitikoille, vaan myös useimmille komitean jäsenille, ja johti vaatimuksiin Fedin avoimuuden lisäämisestä.⁷

Englannissa keskuspankilla on lain mukaan (Bank of England Act 1988) velvollisuus julkistaa korkopäätöksistä vastaavan rahapolitiikan

⁷ Blinder – Goodhart – Hildebrand – Philipp – Wyplosz (2001).

komitean (MPC) pöytäkirjat. Ne julkaistaan kahden viikon kuluttua kokouksesta.

Euroopan keskuspankki (EKP) ei julkaise koroista päättävän neuvoston keskustelupöytäkirjoja. Sen sijaan pääjohtaja esiintyy kuukausittain pidettävän korkokokouksen jälkeen lehdistötilaisuudessa, jossa hän perusteellisen alustuspuheenvuoron jälkeen vastaa toimittajien kysymyksiin. Alustuspuheenvuoro vastaa sisällöltään neuvoston kokouksen kantoja, joten sitä voi käytännössä pitää pöytäkirjaan verrattavana tiivistelmänä. Esimerkiksi Fed julkistaa korkopäätöksen jälkeen vain niukkasanaisten tiedotteen eikä kommentoi tuoreeltaan sen enempää korkopäätöksen taustoja.

EKP:ssä korkopäätöksistä vastaavat neuvoston jäsenet edustavat eri kansallisuuksia, ja jäsenten kotimaan suhdannetilanne voi poiketa merkittävästikin toisista. Kotimaassaan EKP:n neuvoston jäseniä arvioidaan paitsi koko euroalueen ehkä myös oman maan taloustilanteen vaatimusten näkökulmasta.

EKP:n päätöksenteossa pitää katsoa laajasti koko euroalueen etua. On sanottu, että keskustelupöytäkirjojen julkistaminen vaikuttaisi kansallisten keskuspankkien pääjohtajien puheenvuoroihin neuvostossa, jos nämä ryhtyisivät ”esiintymään” kotimaansa julkisuudelle pöytäkirjojen kautta. Se sitoisi pääjohtajien käsiä euroalueen kokonaisedun kannalta haitallisella tavalla. Poliitiikka pääsisi

näin keittiön kautta nakertamaan EKP:n itsenäisyyttä.

Johtokunnan tai neuvoston jäsenet tulkitsevat joskus talouskehitystä eri tavalla ja voivat äänestää myös toisiaan vastaan. Onko ristiriitojen julkitulosta enemmän hyötyä vai haittaa?

Demokraattisen vastuun ja tili-velvollisuuden kannalta pöytäkirjojen nopea julkistaminen olisi perusteltua, mutta siihen sisältyy myös riskejä. Media korostaa ristiriitoja, ja rahapolitiikkaa vähemmän tuntevat saattavat tulkita päätöksenteon erimielisyyttä siten, että rahapolitiikka ei ole vakaalla pohjalla.

Fedissä ei tällaista riskiä tunnusteta. Varapääjohtaja Donald Kohn korostaa, että mielipiteiden kirjo on nimenomaan rahapoliittisen päätöksenteon vahvuus, vaikka prosessi sinänsä voi olla raskas ja viestinnän kannalta haasteellinen. Päättäjät voivat erilaisista lähtökohdista huolimatta päätyä lopulta samaan johtopäätökseen. Kohnin mielestä oikeanlaisessa viestinnässä otetaan huomioon myös epävarmuustekijät. Kohn muistuttaa, että Fedissä avomarkkinakomitean jäsenet puhuvat omilla nimisään eivätkä koordinoi esiintymisiään ja puheitaan. Viestit voivat olla erilaisia varsinkin nopeasti muuttuvassa tilanteessa.⁸

EKP:n neuvosto tekee päätökset konsensusperiaatteella. Erimielisyyksiä ei haluta julki, mutta media jahtaa säännöllisesti uutisia neuvoston jäsen-

Alustuspuheenvuoro vastaa sisällöltään neuvoston kokouksen kantoja, joten sitä voi käytännössä pitää pöytäkirjaan verrattavana tiivistelmänä.

⁸ Kohn (2008).

*Pöytäkirjojen
julkistaminen
saattaisi vähentää
huhujen, spekulaa-
tioiden ja väärin
tulkintojen
mahdollisuutta.*

ten mahdollisista näkemyseroista. Usein otsikko syntyy toimittajan väärästä tulkinnasta. Rahapolitiikan välittymisen kannalta tällainen uutisointi on haitallista, jos se johtaa odottamattomiin markkinareaktioihin.

Huhtikuussa 2008 euron arvo ylitti 1,60 dollarin rajan, kun Ranskan keskuspankin pääjohtajan Christian Noyerin puhui radiohaastattelussa koronnoston mahdollisuudesta. Noyer joutui samana päivänä tarkentamaan sanomisiaan, koska hänen mielestään haastattelua tulkittiin väärin ja markkinat ylireagoivat. Tämän jälkeen euron vahvistuminen pysähtyi.

Rahapolitiikan viestinnän näkökulmasta todellisten mielipide-erojen paljastuminen pöytäkirjojen kautta, vaikka nimettömästi, voisi olla jopa hyödyllistä. Se saattaisi vähentää huhujen, spekulatioiden ja väärin tulkintojen mahdollisuutta.

Näin ei välttämättä kuitenkaan kävisi, sillä tietoisuus sanatarkkojen pöytäkirjojen julkituksesta vaikuttaa päättäjien käyttäytymiseen. Ei sanotaakaan kaikkea, mitä suljetussa piirissä ovien takana sanottaisiin. Kun Fedin avomarkkinakomitean pöytäkirjoja alettiin julkaista, se vähensi pääjohtaja arvostelevien puheenvuorojen määrää. Avoimuus voi siis kääntyä myös itseään vastaan, jos se estää vapaa ja suoran mielipiteenvaihdon itse kokouksissa. Samalla se voi vahvistaa keskuspankin pääjohtajan valtaa suhteessa muihin päätöksentekijöihin, jotka valitsevat vaiken-

misen pääjohtajan haastamisen sijasta.⁹

Enemmän tietoa ei aina tarkoita parempaa tietoa

Alan Greenspan tunnettiin siitä, että hän ei sanonut suoraan, mitä ajatteli, eikä mielellään antanut haastatteluja. Vaikeasti tulkittava keskuspankkikieli ”Fedspeak” kukoisti Greenspanin kaudella. Ollessaan kongressin kuuluttavana vuonna 1987 juuri pääjohtajaksi valittu Greenspan totesi: ”Keskuspankkiiriksi tultuani olen oppinut mummisemaan sekavasti. Jos kuitenkin kuulostan selkeältä, olette varmasti ymmärtäneet sanomani väärin”. Viisi-toista vuotta myöhemmin hänen kantansa oli jo muuttunut: ”Avoimuus on vapaassa ja demokraattisessa yhteiskunnassa keskuspankin velvollisuus”.¹⁰

Greenspanin seuraaja Ben S. Bernanke jatkaa edeltäjänsä vahvemmalla avoimuuslinjalla. Hänen mielestään demokratiassa valta edellyttää vastuuta eikä keskuspankkimystiikalle ole siinä sijaa. Keskuspankkien on viestittävä avoimesti ja ymmärrettävästi, koska rahapolitiikka vaikuttaa kaikkien elämään. Lisäksi läpinäkyvyys parantaa rahapolitiikan välittymistä talouteen ja vähentää sisäpiirintiedon hallussapitoon liittyviä ongelmia.¹¹

Bernanken johdolla Fed on muuttanut viestintäpolitiikkaansa.

⁹ Meade – Stasavage (2008).

¹⁰ Cukierman (2007).

¹¹ Bernanke (2004).

Se julkistaa avomarkkinakomitean jäsenten talousennusteet nyt neljännesvuosittain aiemman puolen vuoden sijasta, ja samalla ennustejänne on venytetty kahdesta kolmeen vuoteen. Uudistus lisää Fedin päätöksen teon perusteiden julkisuutta. Bernanke uskoo, että se auttaa myös kotitalouksia ja liike-elämää ymmärtämään ja ennakoimaan rahapolitiikan muutoksia, ja tällöin markkinoita heiluttavat yllätykset vähenevät. Komitean jäsenten esittelemät inflaatio- ja kasvunennusteet julkaistaan kokouspöytäkirjan liitteenä.

Rahoitusmarkkinoilla ja mediasa Bernanke on saanut kiitosta. Vanha ”Fedspeakin” koodiavain voidaan viimeistään nyt unohtaa, kun muillakin kuin Alan Greenspanin ajatteluun syvällisesti perehtyneillä asiantuntijoilla on mahdollisuus ymmärtää, mitä Fed viesteillään tarkoittaa.

Fedin avoimuus paranee, kun tiedon määrä kasvaa. Koska ennusteet perustuvat oletukseen avomarkkinakomitean jäsenten mielestä sopivasta rahapolitiikasta, uusista ennusteista voidaan lukea Fedin inflaatiotavoite, joka asettuu EKP:n hintavakaustavoitteen – lähellä mutta alle kahden prosentin – tuntumaan eli 1,6–1,9 prosenttiin. Sen sijaan se, miten tavoitteeseen päästään, jää epäselväksi. Fed ei kerro, millainen korko-oletus on ennusteiden pohjalla.

Bernanke on suhtautunut Mishkiniä suopeammin korkouran julkistamiseen. Bernanken mielestä suurin haaste on tehdä täysin selväk-

si, että ennuste on ennuste ja että Fed ei ennalta sitoudu tuleviin korkopäätöksiin. Korkoennusteen epävarmuutta Bernanke korostaisi korkouran todennäköisyyksien hajontaa kuvaavalla viuhkalla, jollaisen Ruotsin keskuspankki otti käyttöön vuonna 2007. Mishkin puolestaan on useaan otteeseen puhunut rahapolitiikan ankuroimisesta julkilausuttuun inflaatiotavoitteeseen. Lisäksi hän olisi valmis venyttämään inflaatioennusteiden haarakkaa kolmesta viiteen vuoteen.¹²

Koodisanoja ja koulutusta

EKP pitää oman rahapoliittisen viestintänsä pääkohderyhmänä rahoitusmarkkinoita. Tärkeistä päätöksistä se tiedottaa kansainvälisten uutistoimistojen kautta. Kansallisille keskuspankeille jää rahamarkkina-ammattilaisiin kohdistuvassa viestinnässä vähäisempi rooli. Tiedonvälityksen nopeus ja rajattomuus yhdessä markkinoiden odotusten kanssa edellyttävät käytännössä keskitettyä viestintää, mutta rahapolitiikka koskettaa myös laajempaa yleisöä. Onhan keskuspankkien päämääränä huolehtia kotitalouksien taloudellisen hyvinvoinnin turvaamisesta pitämällä kiinni talouskasvun mahdollistavasta hintavakaudesta.

Keskimäärin ihmiset tietävät, mitä hintavakaus tarkoittaa. Se on käynyt ilmi niin EKP:n kuin Suomen Pankin vuosittain tekemissä kyselytutkimuksissa. Inflaation kiihtymistä pidetään yleisesti pahana asiana. Asun-

EKP pitää oman rahapoliittisen viestintänsä pääkohderyhmänä rahoitusmarkkinoita.

¹² Mishkin (2008).

Koodisanat menettävät merkityksensä, kun taloudessa tapahtuu jotain yllättävää.

tolainakorkojen kehitystä seurataan tiiviisti ja koroista puhutaan paljon. Valuuttakurssien heilahtelu synnyttää isoja otsikoita. Rahapolitiikalla on siis merkitystä, ja siitä ollaan laajasti kiinnostuneita, eikä sitä voi jättää vain rahoitusmarkkinoiden ammattilaisille.

Rahapolitiikka välittyy lyhimpien korkojen kautta rahoitusmarkkinoille ja vaikuttaa sitä kautta hintoihin ja palkkoihin. Tästä syystä keskuspankkien viestien on oltava selkeitä. Tulkinalle ei saisi jättää liikaa tilaa, koska voi se heikentää politiikkapäätösten välittymistä talouteen. Vastaanottajan olisi ymmärrettävä viesti ja tulkittava se lähettäjän haluamalla tavalla. Aina viestit eivät ole yksiselitteisiä, koska talouden käänteet ja vuorovaikutussuhteet ovat usein monimutkaisia. Mutta mitä laajemmin viesti ymmärretään oikein, sitä myönteisemmin se vaikuttaa talouteen. Taloudenlukutaidon edistäminen voi osaltaan hillitä asunto- ja pörssikuplien tai luottokriisin syntyä.¹³

Ammattilaisille ja amatööreille ei voi viestiä sanasta sanaan samalla tavalla, mutta perustelut on voitava kertoa yhtä selkeästi ja avoimesti. Viestiessään alan ammattilaisille EKP on käyttänyt koodisanoja, joilla on valmisteltu markkinoita seuraavaan korkoliikkeeseen. Kun pääjohtaja Jean-Clade Trichet on maininnut alustuspuheenvuorossaan sanat ”strong vigilance”, markkinat ovat osanneet odottaa korkojen nousua. Suurelle

yleisölle koodit eivät ole avautuneet samalla tavalla.

Koodisanojen käyttö toimi hyvin niin kauan kuin nousukausi ja rahapolitiikan kiristämisen tarve jatkuivat. Koodisanat ovat kuitenkin aikaan sidottuja. Ne menettävät merkityksensä, kun taloudessa tapahtuu jotain yllättävää ja keskuspankki joutuu poikkeamaan koodeilla viitoittamaltaan tieltä. Talouden käännepeitteissä viestinnän merkitys korostuu entisestään. Viimeistään silloin koodit väistyvät ja sanoma keskittyy syvemmin siihen, miten keskuspankki arvioi tilannetta ja mihin tekijöihin sen päätöksenteko perustuu, sekä miten se odottaa talouden kehittyvän.

Minkä tahansa viestintäpolitiikan keskuspankki valitsee, sen tavoitteena on rahapoliittisen vakauden toteuttaminen siten, että huhujen ja väärrien tulkintojen leviämisen mahdollisuus minimoituu. Ja mitä laajemmin talouden lainalaisuuksia ymmärretään, sitä paremmin ja tehokkaammin rahapolitiikka välittyy talouteen.

Kansalaisten taloudenlukutaidon edistäminen on yksi keskuspankkien suurista haasteista. Tiedon määrä on viime vuosina kasvanut rahapoliittisen avoimuuden ja läpinäkyvyyden lisääntyessä, mutta lukutaito ei ole kohentunut samassa tahdissa.

Yhdysvalloissa ongelma on tiedostettu kantapään kautta. Tietämättömyys talouden perusasioista on osaltaan vaikuttanut siihen, että

¹³ Fromlet (2007).

vähävaraisille amerikkalaisille kotitalouksille kaupatuista subprime-asuntoluotoista kasvoi jättimäinen finanssipommi, jonka vaikutukset ovat tärisyttäneet pankkeja ympäri maailman.

EKP on tuottanut oppimateriaaleja kaikkien euromaiden käyttöön. Suomen Pankki on aloittanut näiden materiaalien jatkojalostamisen verkko-opintopaketiiksi, jonka avulla yläkoulun ja lukion opettajat ja oppilaat saataisiin kiinnostumaan rahataloudesta. Vuorovaikutteisuus, pelit ja internet ovat nyt keskeisellä sijalla rahapolitiikan viestimisessä nuorelle sukupolvelle.

Asiasanat: rahapolitiikka, viestintä, avoimuus, läpinäkyvyys, inflaatiotavoite

Kirjallisuutta

- Bernanke, B. (2004) "Fedspeak" Puhe 3.1.2008. The meeting of the American Economic Association. San Diego, California.
- Blinder, A. – Goodhart, C. – Hildebrand, P. – Lipton, D. – Wyplosz, C. (2001) How Do Central Banks Talk? Geneva Report on the World Economy 3.
- Blinder, A. – Ehrmann, M. – Fratzscher, M. – de Haan, J. – Jansen, D. (2008) Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of the Evidence. NBER Working Papers No. 13932.
- Cukierman, A. (2007) The Limits of Transparency. Berglas School of Economics. Tel-Aviv University, 24.3.2007.
- Fromlet, H. (2007) Financial Literacy and its Benefits on a Household, Corporate and Macroeconomic Level. Baltic Business School, Kalmar, Sweden.
- Ingves, S. (2008) Inledning om penningpolitiken. Puhe 26.2.2008 Sveriges riksdag, finansutskott.
- Kohn, D. L. (2008) Recent and Prospective Developments in Monetary Policy Transparency and Communications: A Global Perspective. Puhe 5.1.2008. The Allied Social Science Associations Annual Meeting. New Orleans, Louisiana.
- Meade, E. – Stasavage, D. (2008) The Dangers of Increased Transparency in Monetary Policymaking. Economic Journal. Huhtikuu 2008, 695–717.
- Mishkin, F. S. (2004) Can Central Bank Transparency Go Too Far? NBER Working Paper No. 10829.
- Mishkin, F. S. (2008) Whiter Federal Reserve Communications. Puhe 28.7.2008. The Peterson Institute for International Economics, Washington D.C.
- Van der Cruysen, C. – Eijffinger, S. (2007) The Economic Impact of Central Bank Transparency: A Survey. De Nederlandsche Bank seminar 15.2.2007.
- Van der Cruysen, C. – Eijffinger, S – Hoogduin, L. (2008) Optimal Central Bank Transparency. Centre for Economic Policy Research. Discussion Paper No. 6889.

Keskuspankkien viestintä ja markkinoiden korko-odotukset

12.9.2008

”Not only do expectations about policy matter, but, at least under current conditions, very little else matters.”
(Woodford 2003 s. 15.)

Modernin rahapolitiikan teorian mukaan rahapolitiikan vaikutukset reaalityalouteen ja inflaatioon riippuvat pitkälti keskuspankin kyvystä ohjata taloudenpitäjien odotuksia. Markkinatoimijoiden, yritysten ja kotitalouksien päätöksiin vaikuttaa kunkinhetkistä ohjauskorkoa huomattavasti enemmän se, miten ne näkevät korkojen, inflaation ja tulonsa kehittyvän tulevaisuudessa.

Voidaankin sanoa, että keskuspankin korkopäätökset vaikuttavat talouteen suurelta osin yksityisen sektorin koko tulevaan ohjauskorkouraan liittyvien odotusten kautta. Nämä odotukset näkyvät tuotokäyrässä ja siten yksityisen sektorin käyttäytymisessä pidempien korkojen ja varallisuushintojen kautta. Rahapolitiikan voidaankin katsoa olevan merkittävältä osin odotusten hallinnointia (*management of expectations*).¹

Keskuspankin rahapolitiikan strategian ja toteutuksen läpinäkyvyyttä (*transparency*) pidetään yleisesti keskeisenä osana menestyksellistä rahapolitiikan harjoittamista. Tehtyjen korkopäätösten perustelut viestivät taloudenpitäjille keskuspankin näkemyksestä talouden tule-

van kehityksen suhteen ja ovat näin tärkeä osa rahapolitiikan toimintajärjestelmää. Hyvää rahapolitiikkaa ei voi olla ilman hyvää viestintää.

Näin ei ole aina ollut. Keskuspankit vaalivat menestyksekkäästi mainettaan hyvin sulkeutuneina ja mystisinä laitoksina vuosikymmeniä. Esimerkiksi Yhdysvaltojen keskuspankin (Federal Reserve, Fed) korkopäätökset tekevä avomarkkinakomitea (*Federal Open Market Committee*, FOMC) ei ennen vuotta 1994 ilmoittanut korkopäätösten jälkeen julkisesti edes ohjauskorosta tehtyä päätöstä. Markkinoiden piti päätellä keskuspankin tavoite komitean kokouksen jälkeisistä markkinaoperaatioista.

Nykyään keskuspankit julkistavat ohjauskorkoja koskevat päätöksensä ja niiden perustelut heti päätösten jälkeen. Ohjauskorkojen *tulevasta kehityksestä* viestiminen vaihtelee kuitenkin suuresti eri keskuspankkien ja myös eri ajankohtien välillä.

Tässä artikkelissa tarkastellaan, miten eri keskuspankit ovat pyrkineet ohjaamaan taloudenpitäjien odotuksia viesteillään tulevasta korkokehityksestä. Osoittautuu, että tyylejä on monia ja kaikissa tapauksissa yritykset ohjata odotuksia eivät ole onnistuneet kovinkaan hyvin.

Korko-oletukset keskuspankkien ennusteissa

Keskuspankin valitsema tulevia korkopäätöksiä koskeva viestintätyyli on ehdollinen kokonaistaloudellisissa ennusteissa käytetyille korko-oletuk-



Anssi Rantala
ekonomisti
Taloudellinen tutkimus
Nordea

¹ Ks. Woodford (2005) ja Svensson (2007a).

Useat keskuspankit ovat siirtyneet vakiokorko-oletuksesta markkinakorkojen käyttämiseen ennusteissaan.

selle.² Tyypillisesti keskuspankit oletavat ennusteissaan joko ohjauskoron olevan muuttumaton koko ennustejakson tai perustavat ennusteensa markkinoilla vallitseviin korko-odotuksiin.

Useat keskuspankit, kuten EKP ja Englannin pankki, ovat siirtyneet vakiokorko-oletuksesta markkinakorkojen käyttämiseen ennusteessa. Tähän on useita syitä. Keskeisesti muutokseen on vaikuttanut markkinakorko-oletukseen perustuvan ennusteen parempi sisäinen johdonmukaisuus. Vakiokorko-oletus on muutaman vuoden ennustehorisonttia ajatellen usein epärealistinen. Keskuspankkien omat toimet vaikuttavat markkinaodotuksiin, ja keskuspankki voi myös viestinnällään pyrkiä ohjaamaan markkinaodotuksia toivomaansa suuntaan. Mutta myös markkinakorko-oletus voi aiheuttaa ongelmia erityisesti, mikäli keskuspankin uskottavuus on heikko. Tällöin markkinat saattavat ohjata keskuspankkia eikä päinvastoin. Myös riskilisien vaihtelu saattaa heikentää johdannaisinstrumenteista laskettujen markkinakorko-odotusten ja odotettujen ohjauskorkojen välistä yhteyttä.

Kolmas mahdollisuus on ennusteen perustaminen keskuspankin omaan korkouraan.³ Tällöin ennuste sisältää inflaatiourien ja kokonaistuotannon urien lisäksi myös näiden

kanssa sopusoinnussa olevan keskuspankin oman korkouran.⁴ Tämä tapa on ennusteen sisäisen johdonmukaisuuden kannalta selvästi paras ja selkein. Se myös paljastaa parhaiten markkinoille informaatiota keskuspankin näkemyksestä ja helpottaa keskuspankin toimien tulkintaa.

Oman korkonäkemyksen julkaiseminen lisää myös politiikan avoimuutta ja parhaimmillaan lisää rahapolitiikan ennustettavuutta ja tehokkuutta. Oman korkouran käyttöön siirtyneillä keskuspankeilla on kaikilla inflaatiotavoite, ja ne ovat näin avoimuuden eturintamassa jo muutenkin. Uuden-Seelannin keskuspankki on julkaissut korkouran jo vuodesta 1997 ja Norjan keskuspankki vuodesta 2005. Ruotsin keskuspankki ja Islannin keskuspankki siirtyivät käyttämään omaa korkouraa vuonna 2007 ja Tšekin keskuspankki vuonna 2008.

Monet keskuspankit ja tutkijat ovat kuitenkin suhtautuneet oman korkouraennusteen julkaisemiseen epäillen. Tulevaan korkouraan liittyvä suuri epävarmuus on yksi syy varauksellisiin näkemyksiin. Ilmoitettu korkoura on luonnollisesti aina ehdollinen tulevalle talouden tilaa koskevalle uudelle informaatiolle, eikä sitä sinänsä voida ennustaa. Silti ongelmaksi on nähty se, että markkinat saattavat tulkita ilmoitetun uran

² Katsaus eri käytäntöihin, ks. Olafsson (2007) ja Kontulainen – Mayes – Tarkka (2004).

³ Monet tutkijat ovat, Lars Svenssonin (2007a) ja Michael Woodfordin (2005) johdolla, voimakkaasti kannattaneet tätä lähestymistapaa.

⁴ Svensson (2007b) kutsuu korkoennusteen, inflaatioennusteen ja kokonaistuotannon (kapasiteetin käyttöasteen) ennusteen muodostamaa kokonaisuutta ”luonnolliseksi kolminaisuudeksi” (*natural trinity*).

lupaukseksi. Tällöin uuden informaation aiheuttamia muutoksia urassa voidaan pitää merkinä aiemmista arviointivirheistä ja keskuspankin uskottavuus voi heiketä. Toinen ongelma liittyy keskuspankin rahapolitiikasta päättävän elimen päätösten tekoon. On huomattavasti helpompi päättää vain yhdestä korkomuutoksesta kuin saavuttaa yhteisymmärrys koko ennustejakson korkourasta.⁵

Kaikki keskuspankit eivät ilmoita lainkaan ennusteiden taustalla olevaa korko-oletustaan. Näiden joukossa ovat mm. Yhdysvaltain, Kanadan ja Australian keskuspankit. Yhdysvaltain keskuspankki alkoi julkaista lokakuussa 2007 aikaisempaa laajempia ennusteraportteja, joissa esitetään avomarkkinakomitean jäsenten ennusteiden jakaumat talouden keskeisistä muuttujista. Ennusteiden taustalla olevista korko-oletuksista todetaan kuitenkin vain, että ne edustavat komitean kunkin jäsenen omaa käsitystä ”sopivasta rahapolitiikasta” (*appropriate monetary policy*).⁶

Kolme tapaa viestiä tulevista korkopäätöksistä

Rahapoliittisten päätösten viestintä tunnustetaan yleisesti keskeiseksi osaksi rahapolitiikan välittymismekanismeja. Erityisesti keskuspankit, joilla on eksplisiittinen inflaatiotavoite, ovat olleet eturintamassa avoimuuden ja viestinnän lisäämisessä. Siitä huoli-

matta vain harvat keskuspankit ovat olleet halukkaita viestimään markkinoiden suuntaan näkemyksiään *tulevista* korkopäätöksistään. Pikemminkin tätä on pidetty lähes tabuna keskuspankkipiireissä.

Keskuspankkien haluttomuus julkaista näkemyksiään tulevasta korkopolitiikasta viittaa siihen, että näkemysten viestimisestä katsotaan koituvan suurempia haittoja kuin hyötyjä rahapolitiikan menestyksellisessä harjoittamisessa.

Kuluvan ja viime vuosikymmenen aikana tulevaa korkopolitiikkaa koskeva keskuspankkien viestintä on kuitenkin liikahtanut suuremman avoimuuden suuntaan. Muutokset voidaan jakaa kolmeen luokkaan: epäsuorat viestit ja suorat kvalitatiiviset ja kvantitatiiviset viestit.⁷

Epäsuoriksi viesteiksi tulevasta korkopolitiikasta voidaan lukea keskuspankin arviot inflaation ja kokonaistuotannon kehityksestä korko-oletuksen ollessa annetunlainen. Mikäli esimerkiksi vakiokorko-oletukseen perustuva inflaatioennuste osoittaa inflaation nopeutuvan ennustejaksolla keskuspankin tavoitetta nopeammaksi, voidaan tällaisen ennusteen olettaa implikoivan korkojen nostamista. Samaan tapaan markkinoiden korko-odotuksiin perustuvan ennusteen viesti voidaan tulkita, mikäli uran mukainen inflaatio on selvästi nopeutunut. Tällöin uran mukainen markkinakorko on keskus-

Harvat keskuspankit ovat olleet halukkaita viestimään tulevia korkopäätöksiä koskevia näkemyksiään.

⁵ Varauksellisia näkemyksiä ovat esittäneet mm. Goodhart (2001) ja Mishkin (2004).

⁶ Kohn (2008).

⁷ Rudebusch (2008).

Läpinäkyvin tapa viestiä tulevasta korkopolitiikasta on julkistaa ennusteen taustalla oleva keskuspankin oma korkoura.

pankin arvioin mukaan liian matala ja markkinoiden korko-odotusten tulisi reagoida koronnousun suuntaan.

Suorat kvalitatiiviset viestit tulevasta korkopolitiikasta kertovat keskuspankin näkemyksen tulevien ohjauskorkomuutosten suunnasta olematta kuitenkaan täysin eksplisiittisiä muutoksen koon tai ajoituksen suhteen.

Kolmas ja läpinäkyvin tapa viestiä tulevasta korkopolitiikasta on suora kvantitatiivinen viestintä. Tällä tarkoitetaan, että keskuspankki julkistaa ennusteen taustalla olevan oman korkouransa. Tyypillisesti korkouraan liittyy ns. viuhkakuvio (*fan chart*), joka kuvaa korkoennusteen epävarmuutta ja ehdollisuutta odottamattomien häiriöiden suhteen. Omaan korkouraan siirtyneillä keskuspankeilla on kaikilla eksplisiittinen inflaatiotavoite, ja ne ovat näin jo muutenkin kaikkein avoimimpia rahapoliittisessa viestinnässään.

Keskuspankkien kokemuksia tulevan politiikan viestinnästä

Epäsuorat viestit

Epäsuorat viestit ovat yleisimpiä viestejä tulevasta korkopolitiikasta. Fed harjoitti vuosina 2000–2003 ja ajoittain myös myöhemmin epäsuoraa viestintää avomarkkinakomitean kokousten jälkeisissä lausunnoissaan.⁸ Korkopolitiikan tulevaa suuntaa kommentoitiin talouden riskiarvion tasapainon

⁸ Rudebusch (2008).

(*balance of risks*) avulla. Korkojen noususuuntaa enteilivät viittaukset inflaatoriskeihin (*heightened inflation pressures*), korkojen laskua huolien painottuminen kasvuriskeihin (*weighted towards economic weakness*) ja tasapainoiset riskit (*balanced*) viittasivat muuttumattomiin ohjauskorkonäkyymiin. Maaliskuussa 2003 avomarkkinakomitea ilmoitti luopuvansa riskiarviosta, koska geopolitiittinen tilanne oli (Irakin tilanteen takia) niin epävarma, ettei komitea pystynyt arvioimaan riskien tasapainoa totuttuun tapaan.⁹

Samaan epäsuorien viestien kategoriaan voidaan lukea myös myös EKP:n pääjohtajan alustuspuheenvuoroissa käytetyt ns. koodisanat. EKP:n ohjauskorkojen nousuvaiheessa 2005–2007 alustuspuheenvuoroissa käytettyjen sanojen ”*closely monitor*”, ”*vigilance*” ja ”*strong vigilance*” tulkittiin yleisesti kuvaavan seuraavan koron noston asteittaista lähestymistä.

Suorat kvalitatiiviset viestit

Yhdysvaltain keskuspankki on ajoittain antanut myös suoria kvalitatiivisia viestejä tulevasta korkopolitiikastaan. Fed viestitti vuonna 1999 ja vuosina 2003–2006 avomarkkinakomitean kokousten jälkeen tulevien korkomuutosten suunnan ja arvioi myös niiden ajoitusta kvalitatiivisesti. Tämä *policy bias* -kokeilu päättyi Rudebuschin mukaan ensimmäisellä

⁹ Kahn (2007).

kerralla sen rahoitusmarkkinoilla aiheuttamaan epätietoisuuteen, kun Fedin viestit liiaksi tulkittiin markkinoilla lupaukseksi tulevan politiikan suunnasta.

Jälkimmäisen episodi liittyi Yhdysvalloissa virinneisiin deflaatiopelkoihin, joiden myötä avomarkkinakomitea halusi suorilla tulevaa korkopolitiikkaa koskevilla viesteillä ohjata markkinoiden korko-odotuksia. Ohjauskorko oli tuolloin lähellä nollarajaa eli yhdessä prosentissa, ja Rudebushin tulkinnan mukaan valittu viestintäpolitiikka saattoi tuolloin tukea talouden aktiivisuutta.

Avomarkkinakomitean lausunnossa todettiin ensimmäisen kerran elokuussa 2003, että kasvua tukevaa politiikkaa (*accommodative policy*) voidaan jatkaa ”huomattavan ajanjakson” (*considerable period*) verran. Tammikuussa 2004 komitea muutti ilmaisuaan ja totesi, että se voi olla ”kärsivällinen” (*patient*) luopuessaan kasvua tukevasta politiikasta vähitellen. Toukokuussa 2004 komitea muutti sanamuotoa jälleen ja totesi, että se voi luopua kasvua tukevasta politiikasta ”tasaista vauhtia” (*measured pace*). Kesäkuussa 2004 avomarkkinakomitea aloitti pitkän koronnostojen sarjan.

Woodford arvioi vuonna 2005 tämän politiikan toimineen varsin hyvin, mutta epäili myös, että se sopii paremmin poikkeusaikojen toimintatavaksi. Ainakin sen käyttö normaalioloissa vaatisi laajemman sanaston kehittämistä.

Avomarkkinakomitea ei kuitenkaan enää antanut suoria viestejä, kun deflaatiopelot väistyivät. Myöskään komitean uudet, vuoden 2007 lopulta lähtien julkaistut laajat ennustereportit (*enhanced economic projections*) eivät sisällä mitään viestejä tulevasta politiikasta. Syynä tähän oli huoli, että yksityinen sektori voisi pitää julkaistuja näkemyksiä ”sopivasta rahapolitiikasta” liiaksi lupauksina ja että näkemysten muuttaminen saattaisi aiheuttaa epävakautta markkinoilla.¹⁰

Woodfordin näkemykset suorien kvalitatiivisten viestien käyttökelpoisuudesta poikkeusoloissa sopivat varsin hyvin kuvaamaan myös Japanin rahapolitiikan toimintaympäristöä ja Japanin keskuspankin toimintaa viime vuosikymmenen aikana.¹¹ Japanin keskuspankki harjoitti ns. määrällisen keventämisen (*quantitative easing*) politiikkaa maaliskuusta 2001 lähtien viiden vuoden ajan. Määrällinen keventäminen oli selvästi kvalitatiivinen viesti tulevasta politiikasta, ja sitä käytettiin hyvin poikkeuksellisessa tilanteessa, jossa ohjauskorko oli laskettu nolnaan. Keskuspankki ilmoitti jatkavansa nollakorkopolitiikkaa, jolla pyrittiin suoraan lisäämään rahamarkkinoiden likviditeettiä kasvattamalla pankkien keskuspankissa olevien sekkitilien saldoja, kunnes tietyt havaittuun ja odotettuun inflaatioon liittyvät ehdot toteutuivat. Vasta maa-

Näkemykset suorien kvalitatiivisten viestien käyttökelpoisuudesta poikkeusoloissa saavat tukea Japanin kokemuksista viime vuosikymmenten aikana.

¹⁰ Kohn (2008).

¹¹ Vanhalan artikkelissa (2007) on kattava katsaus Japanin rahapolitiikkaan.

Ruotsin keskuspankki siirtyi markkinakorkouran soveltamisesta oman korkouran käyttöön helmikuussa 2007.

liskuussa 2006 Japanin keskuspankki palasi virallisesti korko-ohjaukseen.

Suorat kvantitatiiviset viestit

Ruotsin keskuspankki siirtyi markkinakorkouran soveltamisesta oman korkouran käyttöön helmikuussa 2007. Tässä yhteydessä se kommentoi esitettyjä omaan korkouraan liittyviä mahdollisia ongelmia ja piti niitä pieninä.¹² Muutokset korkourassa eivät vaarantaisi keskuspankin uskottavuutta, koska korkouran esittämisen yhteydessä korostetaan arvioon liittyvää suurta epävarmuutta, mitä myös viuhkakuvion esittäminen alleviivaa.¹³ Myöskään yhteisen näkemyksen muodostaminen (kuuden johtokunnan jäsenen kesken) ei olisi keskuspankin mielestä erityinen haaste. Tässä kohdin pankki viittasi myös aikaisempiin kokemuksiin, jolloin se oli kommentoinut markkinaodotuksiin perustuvaa korkouraa. Myös silloin johdon oli pitänyt löytää yhteinen näkemys viestistä.

Ruotsin keskuspankin ensimmäisissä rahapoliittisissa raporteissa (*penningpolitisk rapport*) julkistamat korkourat vuoden 2007 helmikuussa ja kesäkuussa herättivät paljon keskustelua Ruotsissa. Erityisesti helmikuussa julkaisu korkoura vuosiksi 2007–2010 yllätti monet olemalla varsin maltillinen ja selvästi senhetkisiä markkinaodotuksia alemmalla

tasolla.¹⁴ Keskuspankki oli tosin jo noin viikkoa ennen korkopäätöstä kommentoinut markkinoiden korko-odotusten kasvaneen liian vahvoiksi.¹⁵

Lisää ihmetystä aiheutti huhtikuussa julkistettu hallituksen kevätbudjetti, jonka laskelmat perustuivat huomattavasti jyrkempään korkokäyrään kuin maan keskuspankin helmikuussa julkaisema korkoura. Siinä repokoron oletettiin olevan vuoden 2009 lopussa prosenttiyksikön korkeampi. Kesäkuussa keskuspankki tarkisti korkouraa selvästi, eli noin 50 peruspistettä ylöspäin koko ennustejaksolla, ja onnistui jälleen yllättämään markkinat näkemyksensä suurella muutoksella.

Ruotsin keskuspankin selitysten mukaan nimellispalkkojen nousuvauhti oli kevään aikana nopeutunut, työmarkkinoiden tila kiristynyt ja tuottavuuden kasvu hidastunut. Myös öljyn hinta oli noussut ja finanssipolitiikka oli aikaisemmin ennustettua ekspansiivisempaa. Nämä kaikki tekijät viittasivat korkeamman korkouran tarpeeseen. Svenssonin hieman myöhemmin esittämät kommentit uuden, myös korkoennusteen sisältävän, järjestelmän vakiinnuttamisen aikaavievyydestä voi kuitenkin tulkita jonkinlaiseksi virhearvion myöntämiseksi helmikuun 2007 korkoennusteen suhteen.¹⁶

¹² Rosenberg (2007).

¹³ Tšekin keskuspankki on myös korostanut tätä seikkaa, ks. CNB (2007).

¹⁴ Sveriges Riksbank (2007) s. 16.

¹⁵ Dagens Industri (2007).

¹⁶ Svensson (2007b): ”It is natural that it will take some time for the new system to become established, including the interplay between the forecasts for the interest rate, inflation and resource utilisation.”

Wickman-Parak tosin huomautti, että Ruotsin keskuspankin helmi- ja kesäkuun välillä tekemä tarkistus ei ollut äärimmäisen suuri; markkina-odotukset muuttuvat keskimäärin vastaavassa ajassa noin 20–25 prosentin todennäköisyydellä enemmän kuin Riksbankin muutos oli.¹⁷ Wickman-Parak korosti myös, että Ruotsin keskuspankin aikomuksena ei ole yllättää yksityisen sektorin toimijoita, vaan olla ennustettava. Hän myös vertasi tilannetta siihen, kun keskuspankki alkoi Ruotsissa julkistaa inflaatioennusteita. Myös ne herättivät aika ajoin keskustelua.

Avoimuutta opetellaan

Useat keskuspankit pidättäytyvät kokonaan kommentoimasta tulevaa politiikkaa, vaikka perustelisivatkin huolella senhetkiset korkopäätöksensä. Keskuspankkien viestintä tulevasta korkopolitiikasta on saanut useita eri muotoja. Esimerkiksi Fed on aika ajoin kokeillut sekä epäsuoria että suoria viestejä tulevista korkoliikkeistä ja myös luopunut niistä tarvittaessa.

Oman korkouran julkistavat keskuspankit, joilla on inflaatiotavoite ovat vieneet tulevaa politiikkaa koskevan avoimuuden uudelle tasolle. Ruotsin keskuspankin alkuvaikeudet uuden, entistä avoimemman viestintäpolitiikan kanssa osoittavat kuitenkin, että tämäkään tapa ei ole vailla ongelmia.

Wickman-Parak totesi lokakuussa 2007, että Ruotsin keskuspankki ja

markkinoiden toimijat ovat yhteisen oppimisprosessin alussa. Fedin avoimarkkinakomitea ei Kohnin mukaan ollut yhtä kiinnostunut tällaisesta oppimismahdollisuudesta, vaan päätti olla julkaisematta jäsentensä näkemyksiä tulevasta korkourasta. Perusteluna oli, että oppimisprosessi voi viedä aikaa ja aiheuttaa kustannuksia, eikä lopputuloksesta ole varmuutta.

Asiasanat: korkopolitiikka, viestintä, odotukset, korkoura

¹⁷ Wickman-Parak (2007).

Kirjallisuutta

- CNB (2007) The CNB's New Inflation Target and Changes in Monetary Policy Communication. Tiedote 8.3.2007. Czech National Bank.
- Dagens Industri (2007) Räntetal Chockade – Irma Rosenberg sänkte kronan och räntan. 6.2.2007.
- Goodhart, C. A. E. (2001) Monetary Transmission Lags and the Formulation of the Policy Decision on Interest Rates. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, s. 165–181. Heinä-elokuu.
- Kahn, G. A. (2007) Communicating a Policy Path: The Next Frontier in Central Bank Transparency. Economic Review 1st Quarter 2007, s. 25–51. The Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Kohn, D. L. (2008) Recent and Prospective Developments in Monetary Policy Transparency and Communications: A Global Perspective. Puhe 1.5.2008. Allied Social Science Associations Annual Meeting. New Orleans, Louisiana.
- Kontulainen, J. – Mayes, D. – Tarkka, J. (2004) Monetary Policy Assumptions in Central Bank Forecasts. Bank of Finland Bulletin 4/2004. Suomen Pankki.
- Mishkin, F. S. (2004) Can Central Bank Transparency Go Too Far? NBER Working Paper No. 10829.
- Olafsson, T. T. (2007) Publication of Its Own Policy Rate Path Boosts the Effectiveness of Central Bank Monetary Policy. Monetary Bulletin 1/2007, s. 71–86. The Central Bank of Iceland.
- Rudebusch, G. D. (2008) Publishing Central Bank Interest Rate Forecasts. FRBSF Economic Letter Number 2008–02 (25.1.2008).
- Rosenberg, I. (2007) Riksbank inför egen räntebana. Puhe 17.1.2007, Sveriges Riksbank.
- Svensson, L. E. O. (2007a) Optimal Inflation Targeting: Further Developments of Inflation Targeting. Teoksessa Mishkin, F. – Schmidt-Hebbel, K. (toim.) Monetary Policy under Inflation Targeting. Central Bank of Chile.
- Svensson, L. E. O. (2007b) Monetary Policy and the Interest Rate Path. Puhe (lehdistötiedote) 22.8.2007.
- Sveriges Riksbank (2007) Penningpolitisk Rapport. 2007:1.
- Vanhala, J. (2007) Katsaus Japanin rahapolitiikkaan. Euro & talous 2/2007. Suomen Pankki.
- Wickman-Parak, B. (2007) The Riksbank and Monetary Policy – Perspectives on Interest Rate Forecasts. BIS Review 111/2007. Bank for International Settlements.
- Woodford, M. (2003) Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- Woodford, M. (2005) Central Bank Communication and Policy Effectiveness. Teoksessa The Greenspan Era: Lessons for the Future. A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Federal Reserve Bank of Kansas City.

Keskuspankin viestintä rahaliitossa¹

8.10.2008

Hyvä viestintä tunnustetaan nykyisin tehokkaan ja uskottavan rahapolitiikan tärkeäksi osaksi. Keskuspankkien olisi siis harjoitettava informatiivista viestintää. Eurojärjestelmän jäsenyys aiheuttaa Suomen Pankille ja muillekin euroalueen kansallisille keskuspankeille eräitä niiden viestintää koskevia erityishaasteita. Voiko kansallinen keskuspankki eurojärjestelmän jäsenenä kommentoida hyödyllisellä tavalla euroalueen rahapolitiikkaa, jota se itse on ollut valmistelussa ja jonka toteutukseen se osallistuu? Toisin sanoen, missä mielessä kansallisella keskuspankilla pitäisi olla omaa viestintää rahapolitiikkaa sivuavissa kysymyksissä? Mikä on tällaisen viestinnän oikea muoto ja mikä sen suhde on EKP:n ja järjestelmän muiden kansallisten keskuspankkien rahapoliittiseen viestintään?

Eurojärjestelmän rahapoliittisessa viestinnässä on omaksuttu niin sanottu yhden viestin periaate. Sen mukaan kansallisten keskuspankkien julkiset rahapoliittiset kannanotot eivät saisi poiketa EKP:n neuvoston yhdessä sopimasta linjasta, joka on tapana esittää säännöllisesti korkopäätösten jälkeen annettavissa EKP:n pääjohtajan lausunnoissa. Syy tähän periaatteeseen on selvä: halutaan välttää tilanteita, joissa neuvoston yhden

jäsenen esittämästä kannanotosta tehtäisiin virheellisiä päätelmiä koko neuvoston taloudellisesta tilanneanalyysistä tai rahapoliittisista aikomuksista. Yhden viestin periaatteella halutaan siis pitää rahapoliittisen viestinnän häiriöalttius mahdollisimman pienenä.

Käytännössä kansallisten keskuspankkien pääjohtajat ja muutkaan edustajat eivät kuitenkaan voi pitäytyä minkään tietyn tekstin toistamiseen, vaan joutuvat tulkitsemaan ja selittämään muodostettua linjaa ja yhteisen viestin sisältöä erilaisissa vaihtelevissa tilanteissa. Kun näin tapahtuu, uutisvälineet etsivät kansallisten keskuspankkien pääjohtajien puheista innokkaasti poikkeavaa sisältöä, merkkejä tulevista rahapoliittisista toimista ja neuvoston sisäisistä mielipide-eroista.

Kansallisten keskuspankkien pääjohtajia on välillä kritisoitu liiasta puheliaisuudesta. Esimerkiksi *Financial Timesin* kolumnisti Paul Betts kirjoitti 24.4.2008: ”Keskuspankkien pääjohtajat näyttävät nyt menettäneen kaikki estonsa otsikoiden tavoittelussaan puhumalla vapaasti lehdille ja tekemällä juuri sitä, mitä heidän ei pitäisi, nimittäin heiluttaa markkinoita.”

Vaimus, että viestinnällä ei saisi vaikuttaa markkinoihin, tuntuu yllättävältä. Markkinathan väistämättä reagoivat kaikkeen niiden kannalta merkitykselliseen informaatioon.

Hyödyllinen viestintä vaikuttaa siis aina markkinoihin, ja toisaalta vies-



Juha Tarkka
johtokunnan
neuvonantaja
johton sihteeristö

¹ Artikkelin perustuu kirjoittajan alustukseen Suomen Pankin johdon strategiaseminaarissa 12.5.2008.

Huomion tavoittelu ei saisi olla keskuspankkiviestinnän ratkaiseva motiivi.

tintä, joka ei voisi lainkaan vaikuttaa markkinoihin, on määritelmän mukaan merkityksetöntä. Olisiko se ainoa sallittu kansallisten keskuspankkien viestinnän laji? Tuskin. Kolumnistin esittämä kritiikki onkin ymmärrettävä varoitukseksi, että keskuspankkien viestinnän olisi autettava markkinoita ymmärtämään rahapolitiikan perusteita vaihtelevissa tilanteissa ja näin vakauttamaan markkinoita, eikä luomaan lisää epävarmuutta. Kritiikin kärki kohdistuukin itse asiassa lähinnä siihen, että huomion tavoittelu ei saisi olla keskuspankkiviestinnän ratkaiseva motiivi.

Merkittävää vai merkityksetöntä viestintää?

Jotta viestillä olisi todellista merkitystä, ”sanon on oltava myös teko”. Tämä pätee rahapolitiikassa niin kuin muissakin yhteyksissä. Erään teorian mukaan viestintä (puhe tai teksti) voi periaatteessa olla joko faktoja toteavaa tai se voi muodostaa teon. Mutta niin kuin kielifilosofi J. L. Austin on huomauttanut, kuvailevakaan puhe ei ole todella merkityksellistä, ellei se ole samalla myös teko, esimerkiksi lupaus, varoitus tai julistus. (Klassisen esimerkin mukaan esimerkiksi lause ”talo on tulossa” ei yleensä ole tarkoitettu vain neutraaliksi havainnoksi, lauseen muodosta huolimatta.) Voidaan sanoa, että viesti, jolla ei koeteta vaikuttaa, on turha, ja jos se ei vaikuta mihinkään, se on epäonnistunut.

Kuten vaikuttava toiminta yleensäkin, merkityksellinen viesti sisältää

aina riskin. Viesti, jonka lähettäjä ei tavalla tai toisella pane itseään likoon, ei yleensä ole todella merkityksellinen. Viestijälle aiheutuvan riskin määrä ei tietysti välttämättä ole viestin hyödyllisyyden mittari, sillä kuten rahoitusmarkkinoilla, ei viestinnässäkään kaikki riskinotto tuota lisäarvoa: on olemassa järjetöntä riskinottoa. Mutta yhtä lailla pitää paikkansa, että niin kuin kaikki todella lisäarvoa tuottava sijoittaminen, niin myös hyödyllinen viestintä on väistämättä tavalla tai toisella riskipitoista.

Keskuspankit viestijöinä eivät ole tässä suhteessa poikkeuksia. Myös keskuspankkien, kuten vaikkapa Suomen Pankin, julkisten esiintymisten on siten oltava ”mediatekoja” ollakseen merkityksellisiä ja hyödyllisiä. Muuten esiintymiset jäävät tyhjiksi sillä seurauksella, että viestinnästä puuttuu yhteiskunnallinen lisäarvo ja median ja yleisön mielenkiinto loppuu. Lähettäessään merkityksellisen viestin keskuspankki ottaa riskiä muodossa tai toisessa. Eurojärjestelmän tapauksessa yhden viestin periaate merkitsee, että kukin jäsen on sitoutunut edustamaan järjestelmän yhteistä kantaa. Viestintään kuuluvan riskin kantaa silloin, yhden viestin periaatteen vuoksi, koko eurojärjestelmä, vaikka viesti olisikin peräisin vain yhdeltä järjestelmän jäseneltä. Näin ollen on hyvin ymmärrettävää, että eurojärjestelmän viestinnän yhtenäisyyden tavoitteen joudutaan kiinnittämään suurta huomiota.

Viestinnän tehtävät

Rahapolitiikassa sanat tosiaan ovat tekoja, ainakin kun niitä kuunnellaan ja kun niihin uskotaan. Keskuspankin kannalta viestintä on siksi väline, joka palvelee rahapolitiikkaa ja muiden keskuspankkitehtävien hoitoa. Sen tärkein tehtävä on vaikuttaa markkinoiden ja suuren yleisön odotuksiin tulevasta rahapolitiikasta. Näin voidaan lisätä luottamusta rahan arvoon ja samalla välttää rahamarkkinoiden epävakautta.

Viestinnän merkitys johtuu siitä, että rahapolitiikan vaikutukset eivät synny vain siitä, mitä keskuspankki tekee, vaan hyvin suurelta osin siitä, mitä keskuspankin odotetaan tekevän. Erään tutkimuksen² mukaan rahapolitiikka on yli 80-prosenttisesti odotuksia ja alle 20-prosenttisesti ohjauskoron liikkeitä. Odotusten suuren merkityksen vuoksi on tärkeää, että vallitsevat odotukset perustuisivat oikeaan kuvaan tulevasta rahapolitiikasta. Tämä tarkoittaa, että signaali-kohinasuhde rahapoliittisessa viestinnässä pitäisi maksimoida. Hyvä rahapoliittinen viestintä tukee keskuspankin korkopäätöksiä ja lisää niiden tehoa. Se ei anna vääriä signaaleja, mutta jakaa markkinoiden käyttöön keskuspankin kokoamaa ja tuottamaa informaatiota. Oikea viestintä auttaa markkinoita sopeutumaan rahapolitiikkaan ja vähentää virhearvioita ja tasapainottomuuksia myös reaali-taloudessa.

² Evans, C. – Marshall, D. (1998) Monetary policy and the term structure. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 49.

Vastaanottajan kannalta mielekkäällä viestinnällä on oltava lisäarvoa, eli sen on sisällettävä uutta ja arvokasta informaatiota. Keskuspankin viestinnän sisällön on näin ollen koostuttava asioista, joista keskuspankilla on enemmän tietoa kuin yleisöllä. Tärkein tällainen aihepiiri ovat keskuspankin oma, rahapolitiikan perustana oleva tulevan taloustilanteen analyysi ja politiikan taktiset (välittömät) ja strategiset (keskipitkän aikavälin) tavoitteet.

Kuten Yhdysvaltain keskuspankin johtokunnan jäsenen Don Kohn on todennut, keskuspankin viestit tulevasta korkolinjasta ovat hyödyllisiä varsinkin silloin, jos markkinoilla ja keskuspankilla on selvästi erilainen näkemys tulevasta talous- tai korkokehityksestä. Tällöinkin viestit ovat ehdollisia tietylle kuvalle taloustilanteesta, joka kuitenkin saattaa muuttua. Viestinnän olisi siis oltava lähes jatkuvaa ja seurattava sisällöltään ja rytmiltään keskuspankin omien aikomusten ja suunnitelmien kehitystä.

Rahapolitiikan tehon lisääminen ei kuitenkaan ole ainoa avoimen ja informatiivisen viestinnän peruste. Toinen yhtä tärkeä on luottamuksen ylläpitäminen keskuspankkien sisäisten prosessien laatuun ja tavoitteisiin. Keskuspankit käyttävät merkittävää julkista valtaa, mutta rahan arvon turvaamiseksi niille on annettu merkittävä toiminnallinen itsenäisyys suhteessa poliittiseen päätöksentekoon. Juuri itsenäisyytensä vuoksi keskuspankkien on demokraattisessa

Rahapolitiikka on noin 80-prosenttisesti odotuksia ja 20-prosenttisesti ohjauskoron liikkeitä.

yhteiskunnassa pystyttävä perustelemaan ratkaisunsa, tekonsa tai tekemättä jättämisensä. Yleisön on myös ymmärrettävä pankkien toimintatapa. Kaikki tämä on mahdollista vain, jos keskuspankit tekevät säännöllisesti selkoa politiikan toimintaperiaatteista ja siitä informaatiosta, johon politiikkapäätökset perustuvat.

Keskuspankkiviestinnän vaikeus

Jos avoimuus – tai usein käytetyn termin mukaan läpinäkyvyys – on melkein poikkeuksetta hyvä asia julkisen viranomaisen toiminnassa ja erityisesti rahapolitiikassa, miksi kansallisen keskuspankin keskuspankkiviestintä olisi erityinen ongelma? Voiko avoimuus olla liiallista tai vahingollista? Jos tavoitteena on, että markkinat toimivat mahdollisimman kattavan informaation valossa, miksi mikään totuudenmukainen viesti voisi olla tämän tavoitteen kannalta haitallinen?

Keskuspankkiviestinnän vaikeudet johtuvat väärintulkintojen vaarasta: viesti ylitulkitaan tai irrotetaan yhteydestään. Tarkemmin ajateltuna nämä ongelmat eivät kuitenkaan yleensä johdu liian suuresta avoimudesta, vaan viestinnän eräänlaisesta epätasapainosta. Signaalin mielivaltaisen osa korostuu, ja vaikka sen sisältämä informaationsirpale olisi sinänsä ”tosi” (esim. pääjohtaja x:n inflaationäkemys on muuttunut), vaihtelma ja sitä myötä vaikutus voivat olla väärät, jos viestinnän kokonaisuus ei ole tasapainoinen: ei tiedetä, keiden kaikkien kantaa tietty julki-

suuteen tullut arvio edustaa, millaisen analyysin tuloksena se on syntynyt, miten varmana viestin esittäjä itse pitää esittämäänsä arviota ja niin edelleen.

Viestintää voidaan tasapainottaa ylitulkinnan tai väärän tulkinnan välttämiseksi esittämällä jaettava tieto osana asiayhteyttään, viesti osana kontekstiaan. Kontekstille on viestinnässä kuitenkin ominaista, että sen esittäminen viestin yhteydessä on käytännössä mahdotonta, koska se vaatisi viestien pituuden lisäämistä miltei rajattomasti. Siksi vaikeaa ja kontekstilla ladattua viestintää, jollaista rahapoliittinen viestintä on, pitäisi toteuttaa osana mahdollisimman vakaata kehikkoa, joka on viestintätilanteessa valmiiksi vastaanottajalle tuttu. Tämä vähentää vaaraa, että viesti irtoaa asiayhteydestään. Talousviestinnässä on runsaasti esimerkkejä tällaisesta kontekstin rakentamisesta, joka vähentää vapaamuotoiseen viestintää liittyvää ”kohinaa”. Yksi esimerkki on vaikkapa yritysten taloudellisen tilanteen raportointi taseiden ja tuloslaskelmien avulla määrärajoin, kuten vuosineljänneksittäin.

Tasapainottamisen vaatimus avoimen viestinnän edellytyksenä tarkoittaa, että keskuspankkitoiminnan herkällä alueella viestinnälle on rakennettava muodot, joissa jaettavan tieto esitetään osana vakaata päätöksenteko- ja informaatiojärjestelmää. Yksittäiset puheenvuorot (viestit) muuttuvat tällöin parhaassa tapauksessa osaksi vakiintuneen informaati-

*Keskuspankki-
viestinnän vaikeudet
johtuvat väärin-
tulkintojen vaarasta.*

tiojärjestelmän toimintaa – mikä ei vähennä tai rajoita välitettävän informaation määrää, vaan päinvastoin. Oikea kytkentä vastaanottajalle tuttuun kontekstiin lisää lyhyenkin viestin informaatioarvoa.

Rahapolitiikkaa koskevan viestinnän tasapainottaminen

Eurojärjestelmään kuuluvien kansallisten keskuspankkien rahapoliittisen viestinnän kontekstissa on kaksi keskeistä osaa: yhtäältä, mikä on viestin informaatioarvo EKP:n neuvoston tulevien ratkaisujen ennakkoinnissa, ja toiseksi, millainen on viestin taustalla oleva talousanalyysi erilaisine oletuksineen ja epävarmuuksineen. Jos nämä kontekstin osat eivät ole yleisön tiedossa, viestin tulkinta voi aiheuttaa rahapolitiikkaa häiritsevää kohinaa.

Asiaa voi havainnollistaa vertaamalla erityyppisiä keskuspankkien julkisuusjärjestelmiä. Niissä maissa, joissa rahapolitiikasta päättävän komitean pöytäkirjat äänestystuloksineen julkistetaan suhteellisen nopeasti (kuten Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa ja Ruotsissa), markkinat osaavat arvioida yksittäisten johtokunnan jäsenten kannanoton merkityksen paremmin kuin eurojärjestelmässä, yleensä ilman häiritsevää ylitulkintaa. Tarve kontrolloida päätöksiä tekevän elimen yksittäisten jäsenten julkisia esiintymisiä on tällöin vähäinen (koska mielipide-erot tulevat joka tapauksessa aikanaan julkisuuteen pöytäkirjojen myötä). Kun yhden viestin periaatetta ei sovelleta, yksittäisten jäsenten

kannanotoista ei tehdä niin helposti virheellisiä yleistyksiä ja häiriöiden vaara on ilmeisesti pienempi kuin silloin, jos eurojärjestelmään kuuluva kansallinen keskuspankki tai sen pääjohtaja esittäisi julkisuudessa muusta järjestelmästä poikkeavia kantoja. Tämä ero erityyppisten julkisuusjärjestelmien välillä osoittaa vahvemman kontekstin viestintää tasapainottavan vaikutuksen.

Edellä sanottu ei tarkoita, että EKP:n tapauksessa olisi ongelmatonta luopua yhden viestin periaatteesta ja ryhtyä julkistamaan päätöksentekelimien pöytäkirjoja yhtä laajasti kuin eräissä muissa keskuspankeissa. Eurojärjestelmän luonne monikansallisena järjestönä ja EKP:n neuvoston suuri (ja todennäköisesti kasvava) koko aiheuttavat ongelmia, jotka tekevät erimielisyyksien julkisen korostamisen sallimisen kenties poliittisesti vaikeammaksi ja rahapoliittisesti riskipitoisemmaksi kuin useimmissa muissa keskuspankeissa.

Rahapoliittisen viestinnän kontekstiin kuuluvat myös kannanottojen valmisteluun käytetyn talousanalyysin menetelmät ja oletukset. Mitä vähemmän näistä taustoista tiedetään, sitä ”kuumempia” esitettävät kannanotot ovat ja sitä suurempi on mahdollisuus, että ne muodostavat rahapolitiikan kannalta häiriölähteen. Toisaalta kansalliset keskuspankit voivat esitellä yleisesti hyväksytyjen ja riittävän laajalti tuttujen analyysikehikkojen tuloksia ilman, että siitä aiheutuisi häiriöitä rahapolitiikkaa

koskeviin odotuksiin tai että sen katsotaan olevan ristiriidassa yhden viestin periaatteen kanssa. Tällaisia informatiivisia, mutta häiriölähteenä vaarattomia viestejä ovat esimerkiksi indeksiobligatioista johdetut inflaatioennusteet ja muut suhteellisen mekaanisin ja vakain menetelmin tuotetut tiedot, varsinkin jos niitä julkistetaan säännöllisesti, niin että julkaisupäätökseen ei sisälly signaaliarvoa. Tällaisen viestinnän ”vaarattomuuden” selittää juuri kontekstin helppo tulkinta.

Rahoitusmarkkinoiden vakautta koskeva viestintä

Oikean kontekstin suunnitelmallinen rakentaminen voi helpottaa kansallisen keskuspankin viestintää myös muissa kuin suoranaisesti eurojärjestelmän rahapolitiikkaa ja sen perusteita koskevissa kysymyksissä. Yksi esimerkki tästä on rahoitusmarkkinoiden vakauskysymyksiä koskeva viestintä.

Samoin kuin rahapolitiikka, myös rahoitusmarkkinoiden ja pankkien vakaus perustuu luottamukseen ja siis viime kädessä odotuksiin. Mutta mitä keskuspankit (tai rahoitusvalvojat) voivat sanoa julkisuudessa rahoitussektorin vakaudesta? Jos asioista raportoidaan avoimesti niiden ollessa kunnossa, mitä tehdään sitten, kun huomataan, että valvottavien vakaus alkaa horjua? Onko siitä raportoitava heti? Entä jos tämä arvio vakauden heikkenemisestä tuntuu epävarmalta? Tai jos keskuspankki epäi-

lee, että markkinoilla on kupla, että varallisuuskohteiden hinnoittelu on irronnut todellisuudesta, olisiko keskuspankin tätä koskevalla viestinnällä koetettava puhkaista kupla? Perinteisesti keskuspankit välttävät ottamasta kantaa varsinkaan osakemarkkinoiden noteerauksiin tai välttävät levittämästä levottomuutta herättäviä viestejä pankkien vakaudesta.

Tuntuu ilmeiseltä, että jos ei olla varmoja, että ongelmatilanteista voidaan niiden sattuessa kertoa avoimesti, ei normaaliaikanaan pitäisi ottaa kantaa markkinoiden vakauteen. Muuten käy niin, että ongelmien syntyessä keskuspankki joutuu ottamaan joko sen riskin, että se peittelee havaitsemiaan ongelmia, tai sen, että se aiheuttomalla varoituksella horjuttaa markkinoita. Kun julkisen viranomaisen olisi kuitenkin periaatteessa julkistettava hallussaan oleva, markkinoiden hyvän toiminnan kannalta arvokas informaatio, ongelmaksi muodostuu, miten rahoitusmarkkinoiden vakauden muutoksista voidaan viestiä ajoissa niin, että viestejä ei kuitenkaan ylitulkita ja markkinoita horjuteta.

Edellä hahmoteltu vakaan kontekstin kehittämiseen perustuva lähestymistapa saattaisi jäsentää myös rahoitusmarkkinoiden vakausraportointiin liittyvää ongelmaa. Rahoitusmarkkinoiden vakautta koskevan viestinnän tasapainottaminen voisi edellä sanotun perusteella tarkoittaa sitä, että vakauskysymys sijoitettaisiin osaksi keskuspankin ennuste- ja

Rahoitusmarkkinoiden ja pankkien vakaus perustuu luottamukseen ja siis viime kädessä odotuksiin.

analyysijärjestelmää. Tämä edellyttää paitsi vakausanalyysin kytkentää kokonaistaloudelliseen ennustamiseen myös järjestelmän kehittämistä sellaiseen kvantitatiivisten riskiarvioiden suuntaan, että järjestelmän tulemat ovat piste-ennusteiden sijasta todennäköisyysjakaumia.

Tällä saadaan kaksi etua. Vakauservioiden ehdollisuus kokonaistaloudelliselle analyysille tulee oikealla tavalla esiin ja vakausanalyysi tulee läpinäkyväksi ja kritiikille alttiiksi, mikä on hyvä asia. Jos vakauserportteja julkaistaan riittävän usein ja jos ne esitetään todennäköisyyksien muodossa, muutokset esitettävissä vakauserviossa ovat asteittaisia, eikä jyrkkää jakoa ”varma/epävakaa” synny. Tämä antaisi totuudenmukaisemman ja tasapainoisemman kuvan vakausanalyysin luonteesta ja olisi ehkä omiaan hälventämään siihen liittyviä ongelmia.

Talouselitiikan yleinen kommentointi

Toinen keskuspankin julkisiin esiintymisiin liittyvä usein esitetty kysymys on, millä tavoin keskuspankin pitäisi kommentoida oman maansa finanssiai muuta talouselitiikkaa. Vaatiiko keskuspankin itsenäisyys, jonka edellytyksenä on hallituksen ja keskuspankin välinen selvä työnjako ja keskuspankille selkeästi määritelty tehtävä, että keskuspankki ei julkisuudessa kommentoi finanssipelitiikkaa? Jos keskuspankin itsenäisyys perustuu oletukseen, että se pysyy niin sanotusti lestissään eli tiukasti

mandaattinsa rajoissa, astuisiko finanssipelitiikkaa kommentoiva keskuspankki mandaattinsa ulkopuolelle vaarantaen uskottavuutensa tai jopa itsenäisyytensä?

Rahapolitiikka ja muu talouselitiikka vaikuttavat taloudessa toisiinsa monin tavoin, ja rahapolitiikan valmistelussa syntyy myös finanssipelitiikkaa koskevaa tietoa, joka voi olla yleisön tai markkinoiden kannalta arvokasta. Erityisesti finanssipelitiikan vaikutukset inflaatioon ja julkisen talouden kestävyyskysymykset ovat seikkoja, joissa keskuspankin talouseliysi liittyy läheisesti hallituksen finanssipelitiikkaan. Niitä ei tällöin voi viestinnässäkään erottaa toisistaan. Samalla on kuitenkin varottava vaikutelmaa, että keskuspankki ottaa kantaa finanssipelitiisiin kysymyksiin jostakin muusta syystä kuin ollakseen avoin rahapolitiittisen analyysin tulosten suhteen.

Viestinnän tasapainottaminen tarkoittaisi tässä yhteydessä sitä, että kotimaisen talouselitiikan kommentoinnissa keskuspankin viitekehystenä pitäisi olla pankin kokonaistaloudellinen ennuste- ja analyysijärjestelmä. Tällainen kehikko asettaa finanssipelitiikan (tai vaikkapa palkkaratkaisujen) arvioinnin osaksi ennustetta, joka tuo esiin mahdolliset talouselitiikan kestävyysongelmat. Kattavassa ennustejärjestelmässä esimerkiksi finanssipelitiikan kestävyys on osa kokonaisuutta, johon kuuluvat erottamattomana osana myös hintavakaus ja rahoitusmarkkinoiden vakaus. Käy-

Kotimaisen talouselitiikan kommentoinnissa keskuspankin viitekehystenä pitäisi olla pankin kokonaistaloudellinen ennuste- ja analyysijärjestelmä.

tetyt analyysikehikon pitää myös osoittaa, millä tavoin nämä asiat kytkeytyvät toisiinsa.

Näin kysymys, kuuluuko finanssipolitiikan kestävyden kommentointi keskuspankille, saa kontekstin luonnista luontevan ratkaisun: siltä osin kuin keskuspankin rahapolitiikan ja vakauspolitiikan tukena käyttämä analyysijärjestelmä sitoo finanssipolitiikan osaksi hintavakauden ja rahoitusmarkkinoiden vakauden kokonaisuutta, se on erottamaton osa rahapolitiikan kenttää laajassa merkityksessä. Tähän kenttään kuuluvasta työstään keskuspankin on tilivelvollisuutensa vuoksi ja markkinoita tukeakseen syytä viestiä. Kommentoitavien talouspoliittisten kysymysten joukko riippuu näin ollen siitä, miten keskuspankin omaan käyttöönsä valitsema analyysikehikko sitoo eri ilmiöt toisiinsa.

Kun tässä artikkelissa olen tarkastellut integroitua ennuste- ja analyysijärjestelmää, en ole välttämättä tarkoittanut yhtä yhtenäistä mallikehikkoa, joka kattaisi makrotalouden osina myös pankit ja julkisen sektorin. Sellaisen kehittäminen on kiinnostava, mutta teknisesti vaativa hanke. Olennaista ei olekaan teknisten mallijärjestelmien totaalinen yhtenäisyys, vaan se, että keskuspankin ennustejärjestelmä muodostaa viestinnän kannalta riittävän systemaattisen ja vakaalla tavalla formalisoidun prosessin, niin että se myös pankin ulkopuolella (viestinnän vastaanottajien joukossa) mielletään yhtenäiseksi ja loogisesti toimivaksi kokonaisuudeksi.

Jotta keskuspankin analyysijärjestelmä voisi täyttää tämän viestinnällisen tehtävänsä ja tarjota talouspoliittiselle viestinnälle sitä tukevan turvallisen kontekstin, sen täytyy olla viestinnän vastaanottajille riittävän tuttu ja riittävän vakaa, niin että kehikko ei muutu liikaa viestintätilanteesta toiseen. Siksi itse analyysijärjestelmän rakenteen ja toiminnan on oltava viestinnän aiheena yhtä lailla kuin talousanalyysin tulostenkin. Tällä tavoin avoin tutkimusviestintä tukee merkittäväällä tavalla talousanalyysien tuloksia ja talouspolitiikkaa koskevaa viestintää.

Asiasanat: viestintä, rahapolitiikka, keskuspankit

Mistä Suomen Pankki voi puhua?¹

17.10.2008

Keskuspankit kommunikoivat myös muista asioista kuin rahapolitiikasta. Rahaliiton ulkopuolella keskuspankin kommunikointi talousnäkymistä tai yleisestä talouspolitiikasta voi vaikuttaa korko-odotuksiin. Rahaliittoon kuuluvassa pienessä maassa näin ei ole. Keskuspankin toissijaisena tavoitteena on kuitenkin tukea yleisen talouspolitiikan tavoitteita, mihin hintavakauden ja rahoitusmarkkinoiden vakauden ohella kuuluvat kestävä kasvu ja korkea työllisyys. Keskuspankilla ei ole omia välineitä suoraan vaikuttaa näiden tavoitteiden toteuttamiseen. Puhuminen on yksi keino vaikuttaa. Tärkeää on perustella puheenvuorot keskuspankin tavoitteista ja tehtävistä käsin sekä tuoda esiin se, millaiseen analyysiin ja asiantuntemukseen puheenvuorot perustuvat.

Tavallisesti keskuspankkien viestinnästä puhuttaessa keskitytään siihen, miten keskuspankit julkisella esiintymisellään voivat vaikuttaa odotuksiin tulevasta rahapolitiikasta. Kuten Juha Tarkka toisaalla tässä lehdessä sanoo, rahapolitiikasta 80 prosenttia on odotuksiin vaikuttamista ja 20 prosenttia ohjauskoron liikkeitä.

Keskuspankkien kommunikointi ei kuitenkaan rajoitu pelkästään sellaisiin seikkoihin, joilla pyritään vaikutta-

maan – tai joskus tahattomasti vaikute-taan – korko-odotuksiin. Keskuspankit kommunikoivat myös muista asioista. Rahaliittoon kuuluvien maiden keskuspankit käyttävät puheenvuoroja, jotka liittyvät oman maan talouskehitykseen ja talouspolitiikkaan. Varsinkaan pienten maiden tapauksessa tällaisilla puheenvuoroilla ei voi olla juuri mitään vaikutusta korkoihin.

Keskuspankkeja kohtaan on aika ajoin esitetty arvostelua siitä, että nämä eivät pysy lestissään. Sen sijaan, että ne keskittyisivät puhumaan vain rahapolitiikasta ja siihen liittyvistä kysymyksistä, kuten koroista ja inflaatiosta, niillä on taipumus tavan takaa tunkeutua toisten pelikentille käyttämällä puheenvuoroja finanssi- tai rakennepolitiikasta tai ottamalla kantaa palkkasopimuksiin. Myös Suomen Pankkia on joskus syytetty tästä.

Seuraavassa pohditaan kysymystä, mistä kansallinen keskuspankki voi puhua. Vastauksena on, että se voi puhua periaatteessa mistä tahansa. Kaikki puhe ei kuitenkaan ole tärkeää. Tärkeää on se, miten puheenvuorot liittyvät keskuspankin tavoitteisiin ja tehtäviin. Tärkeää on myös se, miten puheenvuorot perustellaan ja millaiseen asiantuntemukseen ne perustuvat.

Suomen Pankin tavoitteet ja tehtävät

Suomen Pankki on osa eurojärjestelmää. Se on yksi järjestelmään kuuluvista viidestätoista (vuoden 2009



*Antti Suvanto
osastopäällikkö
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

¹ Artikkelin perustuu kirjoittajan alustukseen Suomen Pankin johdon strategiseminaarissa 12.5.2008.

*Suomen Pankki
voi omalta osaltaan
vaikuttaa hinta-
vakauteen euro-
alueella.*

alussa kuudestatoista) kansallisesta keskuspankista. Suomen Pankin ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. Toissijaisena tavoitteena Suomen Pankin on tuettava muidenkin talouspolitiikan tavoitteiden saavuttamista vaarantamatta ensisijaista tavoitetta. Lisäksi lain mukaan Suomen Pankin tehtävänä on huolehtia rahahuollosta ja setelien liikkeeseen laskemisesta, valuuttavarrannon hallussapidosta ja hoidosta sekä maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä toimintansa kannalta tarpeellisten tilastojen laatimisesta ja julkaisemisesta. Tämä kaikki on määritelty Suomen Pankista säädettyssä laissa (27.3.1998/214).²

Laista seuraa, että Suomen Pankki voi – ja sen tulee – puhua hintavakaudesta, talouspolitiikasta, rahoitusmarkkinoista ja rahahuollosta.

Kansallista rahapolitiikkaa ei enää ole. Se merkitsee sitä, että Suomen Pankki ei omilla toimenpiteillään voi suoraan vaikuttaa hintavakauteen Suomessa. Pankki voi kuitenkin omalta osaltaan vaikuttaa hintavakauteen euroalueella. Euroopan keskuspankin neuvoston jäsenenä Suomen Pankin pääjohtaja on mukana päättämässä yhteisestä rahapolitiikasta. Sen tavoitteena on hintavakauden ylläpitäminen euroalueella. Yhteisen rahan oloissa inflaatio ei voi Suomessa karata kokonaan omille teilleen täysin riippumatta euroalueen inflaatiovauhdista.

² Ks. www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1998/19980214.

Muiden euromaiden hintakehitystä nopeampi kotimaisten hintojen nousu merkitsee sitä, että ennestäänkin yksi euroalueen kalleimmista maista tulee yhä kalliimmaksi. Se ei houkuttele investointeja eikä työvoimaa. Nopeampi palkkojen nousu kuin muissa euromaissa – silloin kun se ei perustu muita nopeampaan tuottavuuden kasvuun – merkitsee kilpailukyvyyn rapautumista ja saa aikaan työllisyyden heikkenemisen.

Voitaneen lähteä siitä, että tasapainoinen kasvu ja hyvä työllisyys ovat yleisen talouspolitiikan tavoitteita. Suomen Pankin velvollisuutena on tukea näitä tavoitteita. Tästä seuraa, että Suomen Pankki voi – ja sen tulee – ottaa kantaa kotimaiseen hinta- ja palkkakehitykseen silloin, kun se ei ole sopusoinnussa euroalueen hintavakaustavoitteen kanssa. Samasta syystä Suomen Pankin on tarpeen kiinnittää huomiota muun muassa kilpailun toimivuuteen ja tuottavuuskehitykseen Suomessa.

Samalla tavalla voitaneen lähteä siitä, että terve julkinen talous kuuluu yleisen talouspolitiikan tavoitteisiin. Pitkällä aikavälillä julkisen talouden kestävyys on edellytys sekä tasapainoisen kasvun turvaamiselle että hintavakauden ylläpitämiselle. Jos julkisen talouden velkaantumisen annetaan jatkua pitkään, kansalaiset alkavat odottaa verojen korotuksia tai menojen supistuksia, jolloin yksityinen säästäminen lisääntyy. Jos velkaantumiselle ei näy loppua, yleisö alkaa vähitellen odottaa ongelman

ratkaisemista vanhanaikaisesti, mone-
tisoimalla julkista velkaa. Se tarkoittaa,
että valtio viime kädessä alkaa
lainata keskuspankilta. Tämä puolestaan
merkitsisi velan kuittaamista
inflaation kautta. Ennen kuin näin
pitkälle päädytään, keskuspankeilta
olisi jo viety itsenäisyys. Tällaisen
onnettomuuden mahdollisuus –
vaikka etäinenkin – alkaa jo nostaa
reaalikorkoja ja hidastaa kasvua.
Onneksi tämä riski on pieni Suomessa,
jossa julkisen talouden kestävyys on
yleisön laajasti hyväksymä tavoite.

Näistä syistä keskuspankeilla on
perusteltu syy puhua myös finanssi-
politiikasta. Perusteluna ei kuitenkaan
voi olla keskuspankin itsenäisyyden
puolustaminen. Se ei ole tavoite,
vaan väline hintavakauden turvaamiseksi
ja siten vakaan taloudellisen kehityksen
edistämiseksi.

Tavoiteltu ja luotettu yhteistyökumppani

Edellä kuvatut esimerkit osoittavat,
että keskuspankit – Suomen Pankki
mukaan luettuna – eivät puheissaan
voi rajoittua pelkästään rahapolitiikkaan
ja siihen liittyviin asioihin, kuten
korkoihin ja inflaatioon.

Totta kai kansallisen keskuspankin
intressissä on ajaa kansallista etua.
Jos kansallisen edun nimissä on päätetty
osallistua rahaliittoon, silloin kansallinen
etu vaatii, että pystytään elämään
rahaliiton asettamien vaatimusten
mukaisesti ja näin maksimoimaan
jäsenyydestä saatavat edut.

Samaa asennetta ja käyttäytymistä
sopii odottaa muilta mailta.

Vuonna 2005 vahvistetussa Suomen
Pankin strategiassa todetaan, että
pankin asiantuntemus tekee siitä
tavoitellun ja luotetun yhteistyökumppanin
sekä euroalueen rahapolitiikan ja
rahoitusmarkkinapolitiikan valmistelussa
että myös kotimaisessa talouspolitiikassa.³
Strategiassa korostetaan tutkimustoimintaan
perustuvaa, ajantasaista taloudellista
analyysia sekä kykyä yhdistää
koko-naistaloudellinen näkökulma ja
rahoitusmarkkinanäkökulma ennusteissa
ja riskiarvioissa.

Jotta Suomen Pankki voisi olla
tavoiteltu ja luotettu yhteistyökumppani,
sillä täytyy olla asiantuntemusta.
Asiantuntemus perustuu tutkimus- ja
selvitystoimintaan, mutta myös siihen
juoksevaan perustyöhön, johon
pankin ekonomistit taloudellisen
kehityksen seurannan, ennustamisen,
rahapolitiikan valmistelun ja vakausanalyysin
kautta päivittäin osallistuvat.

Asiantuntemuksen tasosta voi toki
olla monta mieltä. On kuitenkin hyvä
muistaa, että paraskin asiantuntemus
on merkityksetöntä, ellei sitä haluta
käyttää ja jakaa muille.

Tämä edellyttää, että pankissa
tehdyn taloudellisen analyysin tulokset
saatetaan julkisuuteen siinä määrin
kuin se tietojen luottamuksellisuuden
liittyvät rajoitukset huomioon ottaen
on mahdollista. Julkaisut, kir-

³ Ks. http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/tehtavat/strategia.htm.

Paraskin asiantuntemus on merkityksetöntä, ellei sitä haluta käyttää ja jakaa muille.

Ajankohtaisesta rahapolitiikasta Suomen Pankin puolesta voi puhua vain pääjohtaja.

joitukset, haastattelut ja esitelmät eivät riitä asiantuntemuksen jakelukanavaksi. Tarvitaan myös suullista vuorovaikutusta, mielipiteiden ja argumenttien vaihtoa.

Asiantuntemus ei myöskään säily eikä kehity, ellei se ole alttiina ulkopuoliselle arvioinnille ja kritiikille. Ei riitä, että analyysin tulokset saatetaan tavalla tai toisella julkisuuteen. Koko analyysikehikko ja prosessi, jolla ennusteet ja muut analyysin tulokset tuotetaan, on hyvä asettaa aika ajoin ulkoisen arvioinnin kohteeksi.

Talousanalyysin objektiivisuus ja puolueettomuus ovat tärkeitä. Se tarkoittaa sitä, että samat argumentit ja johtopäätökset on voitava esittää kaikille yhteistyökumppaneille ja myös julkisuuteen samalla tavoin, vaikka ei välttämättä samoin sanoin.

Kuka puhuu?

Kuka silloin puhuu, kun instituutio puhuu? Rahapolitiikasta päättää Euroopan keskuspankin neuvosto. Suomen Pankin pääjohtaja on mukana tekemässä näitä päätöksiä. Tässä tehtävässä hän ei saa ottaa ohjeita miltään taholta. Siksi on selvää, että ajankohtaisesta rahapolitiikasta Suomen Pankin puolesta voi puhua vain pääjohtaja. Muut puheet ovat merkityksettä tai haitallisia, jos ne lisäävät epävarmuutta odotuksiin.

Vaikka pääjohtaja ei voi ottaa ohjeita miltään taholta, hän tarvitsee tuekseen asiantuntevan valmistelukooneiston. Pääjohtajan vaikutusvaltaa päätöksentekijänä lisää se, että yhteis-

työkumppanit voivat luottaa siihen, että kannanotot perustuvat analyysiin ja asiantuntemukseen ja näiden pohjalta punnittuihin vaihtoehtoihin.

Sama koskee pitkälle myös Suomen Pankin kannanottoja kotimaiseen talouspolitiikkaan. Kuten edellä on kuvattu, näitä tarvitaan pankin toissijaisen tavoitteen ajamiseksi. On selvää, että pankilla instituutiona ei näissä asioissa voi olla erilaista kantaa kuin on sen ylimmällä johdolla. Suomen Pankin institutionaalinen kanta syntyy vasta, kun se on tuotu julki ylimmän johdon suulla. Sama kaiketi on tilanne useimmissa muissakin organisaatioissa. Pääjohtaja on harvoin siinä asemassa, että voisi kirjoittaa puheenvuoronsa alaviitteeseen, että puheenvuorossa esitetyt kannanotot ovat hänen omiaan, eivätkä välttämättä vastaa hänen johtamansa instituution kantaa.

Tässä mielessä perusasetelma ei poikkea siitä, mitä se on rahapolitiikassa. Erona on kuitenkin se, että kotimaiseen talouspolitiikkaan liittyvä kansallisen keskuspankin tai sen edustajan kommunikaatio ei vaikuta odotuksiin samalla tavalla kuin kommunikaatio yhteisestä rahapolitiikasta.

Ero syntyy siitä, että keskuspankki ei ole päättämässä muusta talouspolitiikasta. Se on hallituksen ja eduskunnan tehtävä. Juuri se, että kannanottoja esitetään politiikka-alueilta, joista keskuspankki ei ole kantamassa päättäjän vastuuta, tekee kommunikaatiosta haastavan. Ollakseen merkityksellinen viestin on tuet-

tava talouspolitiikan yleisiä tavoitteita ja perustuttava asiantuntevaan analyysiin. Silloin institutionaalista viestiä voi välittää monella suulla.

Oma analyysi- ja tutkimustyö muodostaa perustan Suomen Pankin asiantuntemuksen kehittämiseksi ja ylläpitämiseksi, oli sitten kysymys euroalueen rahapolitiikasta tai kotimaisesta talouspolitiikasta. Analyysityön yhteydessä syntyy koko ajan paljon materiaalia, muistioita, selvityksiä ja tutkimusraportteja. Nämä ovat tärkeitä rakennuspuita, kun muodostetaan kannanottoja institution nimissä.

Kun selvityksiä ja tutkimustuloksia julkaistaan, julkaisuun on tapana liittää alaviite, jossa todetaan, että kirjoituksessa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia, eivätkä ne välttämättä vastaa Suomen Pankin (institutionaalista) kantaa. Tällaisissa tapauksissa paras puhuja ja johtopäätösten puolustaja on kirjoittaja itse.

*Asiasanat: keskuspankki,
talouspolitiikka, viestintä*

Suomen Pankin organisaatio

15.10.2008

PANKKIVALTUUSTO

Timo Kalli, puheenjohtaja, Antti Kalliomäki, varapuheenjohtaja, Pekka Ravi,
Liisa Jaakonsaari, Tanja Karpela, Martti Korhonen,
Mika Lintilä, Marja Tiura, Ben Zyskowitz

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

<p>Erkki Liikanen johtokunnan puheenjohtaja</p> <p><i>Rahapolitiikan valmistelu ja toteutus, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokousvalmistelut.</i></p> <p><i>Johdon sihteeristön ja pankkitoiminta-osaston osastopäälliköiden sekä tarkastuspäällikön esimies.</i></p>	<p>Pentti Hakkarainen johtokunnan varapuheenjohtaja</p> <p><i>Rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset, Rahoitustarkastuksen ja Vakuutusvalvontaviraston johtokuntien jäsenyys.</i></p> <p><i>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osaston sekä hallinto-osaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>	<p>Sinikka Salo johtokunnan jäsen</p> <p><i>Pankkitoiminnot: maksuliike- ja rahahuoltopalvelut.</i></p> <p><i>Maksuvälineosaston osastopäällikön esimies.</i></p>	<p>Seppo Honkapohja johtokunnan jäsen</p> <p><i>Tutkimustoiminta ja tietotekniikka sekä Suomen Pankin omat sijoitukset.</i></p> <p><i>Rahapolitiikka- ja tutkimusosaston osastopäällikön esimies.</i></p>
--	--	--	--

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

OSASTOT

<p>Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Antti Suvanto</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Tietopalvelutoimisto• Seurantatoimisto	<p>Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)</p>	<p>Tutkimusyksikkö</p>
<p>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Kimmo Virolainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Vakaustoimisto• Yleisvalvontatoimisto	<p>Tilastoyksikkö</p> <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilastotoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Tilastojärjestelmä- toimisto
<p>Pankkitoimintaosasto <i>Pentti Pikkariainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto• Riskienhallintatoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sijoitustoimisto• Selvitys- ja maksutoimisto• TARGET-toimisto	
<p>Maksuvälineosasto <i>Mauri Lehtinen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Vantaa		
<p>Johdon sihteeristö <i>Kjell Peter Söderlund</i></p>	<p>Kansainvälinen yksikkö Lakiasian yksikkö Viestintäyksikkö</p>	<p>Strategia- ja organisaatio -ryhmä</p>	<p>Johtokunnan sihteeri- palvelut -ryhmä</p>
<p>Hallinto-osasto <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Hallintopalvelutoimisto• Kielipalvelutoimisto• Taloushallintotoimisto	<p>Henkilöstöyksikkö IT-yksikkö Turvallisuusyksikkö</p>	
<p>Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i></p>			

Suomen Pankin yhteydessä toimii Rahoitustarkastus, jonka johtaja on Anneli Tuominen.

Julkaisut

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy Suomen Pankin verkkopalvelusta (<http://www.suomenpankki.fi/>).

Julkaisujen tuotannossa on siirrytty entistä laajemmin sähköiseen julkaisemiseen ja jakeluun. Tutkimuksista ja selvityksistä mm. keskustelualoitteet sekä yleistajuiset selvitykset (A-sarja) ja tieteelliset erillisjulkaisut (E-sarja) ilmestyvät vain sähköisinä versioina eli verkkojulkaisuina.

Verkkosivuilla on maksuton palvelu, josta näitä julkaisuja voi tilata. Tilaaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä.

Verkkojulkaisuja voi tilata osoitteessa www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen.

Euro & talous ja Bank of Finland Bulletin erikoisnumeroineen sekä Suomen Pankin ja EKP:n vuosikertomukset ilmestyvät myös painettuina. Niitä voi tilata osoitteessa <http://www.suomenpankki.fi> > Julkaisut > Painettujen julkaisujen tilaaminen. Samasta osoitteesta voi tilata aiemmin ilmestyneitä painettuja julkaisuja.

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160

FI-00101 HELSINKI
FINLAND



.2343