

SUOMEN PANKIN RAHAPOLITIIKAN JA  
VALTION TALOUDEN VÄLISET SUHTEET

vuosina 1811 — 1953

lähinnä likviditeettianalyysin valossa

SUOMEN PANKIN  
TALOUSTIETEELLISEN TUTKIMUSLAITOKSEN  
JULKAISUJA

SARJA B: 21

AHTI KARJALAINEN: SUOMEN PANKIN RAHAPOLITIIKAN JA  
VALTION TALOUDEN VÄLISET SUHTEET

vuosina 1811 — 1953 lähinnä likviditeettianalyysin valossa

---

BANK OF FINLAND  
INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH  
PUBLICATIONS

SERIES B: 21

AHTI KARJALAINEN: THE RELATION OF CENTRAL BANKING TO  
FISCAL POLICY IN FINLAND IN 1811 — 1953

FOR SALE AT THE ACADEMIC BOOK SHOP. HELSINKI

SUOMEN PANKKI  
Kirjasto

AHTI KARJALAINEN

SUOMEN PANKIN RAHAPOLITIIKAN JA  
VALTION TALOUDEN VÄLISET SUHTEET

vuosina 1811—1953

lähinnä likviditeettianalyysin valossa

JAKAJA:

AKATEEMINEN KIRJAKAUPPA. HELSINKI

Tämän tutkimuksen kohteena oleva aihe alkoi askarruttaa mieltäni noin kuusi vuotta sitten. Siitä lähtien olen valmistellut tätä tutkimusta osaksi muista tehtävistä irrottautuneena Suomen Pankin taloustieteellisessä tutkimuslaitoksessa, osaksi valtioneuvostossa tai Suomen Pankissa suorittamieni virkatehtävien ohella.

Mieluisa velvollisuuteni on kiittää niitä lukuisia henkilöitä, jotka neuvoillaan tai muuta tukea antaen ovat myötävaikuttaneet tämän tutkimuksen valmistamiseen. Ensinnä kiitän niitä Helsingin Yliopiston kansantaloustieteen professoreita ja opettajia, joista useimmat — eräät nyttemmin jo eläkkeelle siirtyneetkin — ovat tämän työn eri vaiheissa siihen tutustuneet ja tehneet siihen arvokkaita muutos-, korjaus- tai täydennysehdotuksia. Samoin kiitän Suomen Pankin johtokunnan entistä puheenjohtajaa RAINER V. FIEANDTia, joka tutustuen käsikirjoitukseeni on neuvoillaan aktiivisesti auttanut ja kannustanut minua työn loppuun saattamisessa, nykyistä puheenjohtajaa, fil.tri KLAUS WARISTA, joka myös on tutustunut käsikirjoitukseen sen eräässä vaiheessa ja antanut työn kannalta arvokkaita viitteitä, sekä pankin johtokunnassa nykyisin toimivaa virkatoveriani fil.tri REINO ROSSIA, joka on minua työn eri vaiheissa positiivisella kriittikillään paljon auttanut. Vielä haluan lausua kiitokseni kaikille niille henkilöille Suomen Pankin taloustieteellisessä tutkimuslaitoksessa, jotka ovat auliisti osallistuneet tämän tutkimustyön teknillisen puolen kuntoonsaattamiseen. Kaikkia edellä mainittuja ja monia muita, nimeltä mainitsemattomia henkilöitä kohtaan, jotka ovat välittömästi tai välillisesti antaneet minulle myönteistä tukea tässä työssä, tunnen vilpitöntä kiitollisuutta.

Sanomatta on selvää, että vastuu tutkimuksen sisällöstä silti jää kokonaan minulle.

Helsingissä, huhtikuussa 1959.

AHTI KARJALAINEN

## SISÄLLYS

	Sivu
I. JOHDANTO .....	9
1. Tutkimuksen tarkoitus, sisällön jaottelu sekä eräitä keskeisiä käsitelmä- aritelmiä .....	9
2. Tutkimusaiheen käsittelystä taloustieteellisessä kirjallisuudessa .....	13
3. Tutkittavan kysymysryhmän merkityksestä käytännön talouspolitiikassa ...	16
II. ERÄITÄ KESKUSPANKIN JA HALLITUKSEN SUHTEISIIN LIITTYVIÄ KOORDINOINTI- ONGELMIA Periaatteellisia näkökohtia .....	18
A. Keskuspankkijärjestelmän valintaan vaikuttaneita talouspoliittisia näkökohtia ...	18
4. Vaihtoehtoisia setelinantojärjestelmiä koskenut keskustelu kansantalous- tieteen piirissä .....	18
a. Keskuspankki kontra pankkien vapaa setelinanto-oikeus .....	19
b. Keskuspankki kontra hallitus setelirahan luojina .....	24
5. Rahapolitiikan ja keskuspankin riippumattomuuden vaatimus .....	27
B. Rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinoitongelmia kansantaloudellisen tasapainon politiikassa .....	31
6. Kansantaloudellinen tasapaino valtiovallan talouspolitiikan tavoitteena .....	31
7. Kansantaloudellisen tasapainon talouspoliittisten ehtojen lisääntyminen ja niiden tärkeysjärjestyksen ongelma .....	35
8. Tavoitteenkoordinointi .....	42
9. Tasapainopolitiikan välincittien lisääntymisen vaikutus rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinointiin .....	44
10. Välinekoordinointi .....	50
11. Institutionaalinen koordinointi .....	57
III. KESKUSPANKKIEN JA VALTIONTALOUDEN SUHTEISTA ULKOMAILLA .....	61
12. Keskuspankin ja valtion talouspoliittisista suhteista Englannissa, Yhdys- valloissa ja Saksassa .....	61
a. Englannin Pankki ja hallitus .....	62
b. Federal Reserve-järjestelmä ja Yhdysvaltain liittohallitus .....	67
c. Keskuspankkijärjestelmän ja hallituksen suhteista Saksassa .....	72
13. Eräitä keskuspankkien ja valtion suhteitten institutionaalisia kehityspiir- teitä ulkomailla .....	79
a. Keskuspankkien ja hallitusten (valtiovarainministeriöiden) suhteitten lainsäädännöllinen järjestäminen .....	79
b. Talouspoliittisten erimielisyyksien ratkaisemismenetelmiä .....	82
c. Keskuspankkien omistussuhde .....	83
IV. SUOMEN PANKIN JA VALTIONTALOUDEN SUHTEET .....	87
A. Suomen Pankin ja valtion suhteet yleispiirteittäin ennen ensimmäistä maailmansotaa .....	87
14. Suomen Pankki »hallituksen pankkina» vuosina 1811—1867 .....	87
15. Riippumattoman keskuspankkipolitiikan loisto aika vuosina 1867—1914 .....	91
B. Ensimmäisen maailmansodan ja vapaussodan vaikutus Suomen Pankin ja valtion suhteisiin .....	96

16.	Venäjäjän valtion painostus Suomen Pankkia kohtaan .....	96
17.	Suomen valtion finanssipolitiikan maksuvalmiusvaikutukset .....	99
	a. Valtion talouden kassavaikutukset .....	99
	b. Valtionvelkapolitiikan muutokset ensimmäisen maailmansodan aikana .....	101
	c. Valtion talouden välillinen kokonaiskassavaikutus .....	103
18.	Finanssi- ja rahapolitiikan koordinoituvuutta ensimmäisen maailmansodan aikana .....	106
C.	Suomen Pankin riippumattomuuden lujittaminen 1920-luvulla .....	109
19.	Valtion talouden rahapoliittinen »saneeraus» .....	109
	a. Valtion talouden kassavaikutukset vuosina 1921—1928 .....	109
	b. Valtionvelkapolitiikka 1920-luvulla .....	110
	c. »Saneerauskauden» finanssipolitiikan rahanarvopoliittiset perustelut .....	111
20.	Suomen Pankin ja valtion suhteet 1920-luvun alkupuolella harjoitetussa talouspolitiikassa .....	114
	a. Valtionvelkapolitiikkaa koskenut Suomen Pankin ja hallituksen erimielisyys .....	115
	b. Suomen Pankin pyrkimys vaikuttaa hallituksen talouspolitiikkaan .....	116
	c. Kultakannalle palaaminen .....	120
D.	Suomen Pankin ja valtion suhteet 1930-luvun lamavuosina .....	122
21.	Lamavuosien finanssipolitiikan pääpiirteet .....	122
	a. Valtion talouden kassavaikutukset .....	122
	b. Lamavuosien valtionvelkapolitiikka .....	123
22.	Lamakauden rahapolitiikan pääperiaatteet .....	126
23.	Hallituksen ja Suomen Pankin suhde laman aikana harjoitetussa talouspolitiikassa .....	131
24.	Lamakauden vaikutus Suomen Pankin talouspoliittiseen asemaan .....	137
E.	Toinen maailmansota ja sen jälkeinen aika .....	140
25.	Finanssipolitiikan vaikutukset maksuvalmiuteen 1940-luvulla .....	140
	a. Valtion talouden kassavaikutukset .....	140
	b. Valtionvelkapolitiikka 1940-luvulla .....	141
26.	Suomen Pankin ja valtion talouspoliittiset suhteet 1940-luvulla .....	145
F.	Suomen Pankin suhde valtioon nykyisin .....	153
27.	Finanssipolitiikan ja rahapolitiikan koordinointi Suomessa .....	153
28.	Rahapolitiikan riippumattomuus Suomen Pankin valtio-oikeudellisen aseman valossa .....	157
V.	LOPPUPÄÄTELMÄ .....	162
29.	Keskuspankin »riippumattomuudesta» keskuspankin ja valtion yhteistoimintaan .....	162
Liitetaulukko 1.	Valtion talouden kassavaikutukset vuosina 1918—1953 .....	168
Liitetaulukko 2.	Yhteiskunnan kassavarat ja niiden muutokset sekä valtion talouden kokonaiskassavaikutus vuosina 1914—1953 .....	170
Liitetaulukko 3.	Valtion velka vuosien 1918—1950 lopussa .....	172
Lähdeaineisto .....		174
Summary .....		180

# I. Johdanto

## **1. Tutkimuksen tarkoitus, sisällön jaottelu sekä eräitä keskeisiä käsitelmääritelmiä**

Julkinen talouspolitiikka voidaan jaotella moneen erityishaaraan, kuten esimerkiksi finanssi-, raha-, valuutta-, ulkomaankauppa-, palkka- ja hintapolitiikkaan. Kullakin erityishaaralla on alaltaan rajoitettuja erityistehtäviä, kuten esimerkiksi finanssipolitiikalla tiettyjen valtiolle annettujen tehtävien suorittamisesta huolehtiminen, rahapolitiikalla kotimaisen maksuliikkeen helpottaminen ja valuuttapolitiikalla ulkomaisen maksuliikkeen edistäminen. Lisäksi näillä talouspolitiikan eri haaroilla voidaan pyrkiä edistämään tiettyjä yleisluonteisia tavoitteita yhteiskunnassa, kuten ylläpitämään vakaata rahanarvoa, korkeaa työllisyyttä ja maan ulkomaista maksuvalmiutta sekä edistämään tuotannon nousua (jolloin näihin yleistavoitteisiin pyrkivää talouspolitiikkaa, koostuipa se mistä tahansa mainituista erityishaaroista, monesti nimitetään yleisnimityksellä rahanarvo-, työllisyys-, maksutase- ja tuotantopolitiikaksi). Kaikkien mainittujen yleistavoitteiden saavuttamiseen voidaan pyrkiä myös suoranaisiin säännöstelytoimenpitein, jolloin talouspolitiikan erityishaaroihin voidaan ainakin poikkeusajoja ajatellen vielä lisätä säännöstelypolitiikka.

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan nimenomaan rahapolitiikan ja finanssipolitiikan keskinäistä suhdetta eräiltä osin. Tarkastelu koskee lähinnä keskuspankin ja valtionalouden välistä suhdetta sekä tässä suhteessa tapahtunutta historiallista kehitystä. Tutkimuksen II osassa luodaan katsaus keskuspankkijärjestelmän syntyyn ja muotoutumiseen

aikoinaan vaikuttaneisiin talouspoliittisiin näkökohtiin sekä esitellään periaatteellisesti niitä raha- ja finanssipolitiikan välisiä yleisiä koordinaationgelmiä, joita syntyy, jos finanssi- ja rahapolitiikkaa tietoisesti halutaan käyttää ns. kansantaloudellisen tasapainon tukemiseen. III osassa luodaan suppea katsaus keskuspankkijärjestelmän ja valtion suhteisiin ulkomailla ja näissä suhteissa viime aikoina ilmenneisiin kehityspiirteisiin. IV osa sisältää Suomen Pankin ja valtiontalouden suhteiden tarkastelua pääasiallisesti historiallisesti, joskin näitä suhteita jonkin verran eritellään myös nykyisin vallitsevien olosuhteiden valossa.

Selvyyden vuoksi on heti aluksi syytä määrittää, mitä käsitteillä finanssipolitiikka ja rahapolitiikka tässä tutkimuksessa tarkoitetaan. Jos nämä talouspolitiikan haarat määritettäisiin niiden muotoilusta päättävien viranomaisten perusteella, olisi rahapolitiikka tietenkin se osa talouspolitiikkaa, jota keskuspankki toimeenpanoelimenä hoitaa, ja finanssipolitiikka se osa, jota valtiovarainministeriö tai koko hallitus toimeenpanoelimenä hoitaa. Tähän määritelmään liittyisi kuitenkin se vaikeus, että sama talouspolitiikan väline (esimerkiksi valtion obligaatioitten myynti) tulisi määritetyksi finanssipoliittiseksi tai rahapoliittiseksi riippuen siitä, mikä viranomainen päättää tästä toimenpiteestä. Toisaalta myös kysymys siitä, mikä viranomainen todellisuudessa tietyn talouspoliittisen päätöksen tekee, voi huomattavasti riippua poliittisista konstellatioista ja jopa niiden henkilöiden persoonallisuudesta, jotka näitä eri viranomaisia kulloinkin edustavat. Teoreettista määritelmää tuskin on syytä rakentaa tämän tapaisten muuttuvien seikkojen pohjalle. Vaikka mainitulla määrittäytavalla onkin tiettyä käytännöllispoliittista mielenkiintoa, ovat sen teoreettiset puutteet kuitenkin niin suuret, että on parasta valita toinen määrittäytapa. Tällöin jakoperustana pidetään niitä markkinoita, joihin julkisten viranomaisten talouspoliittiset toimenpiteet vaikuttavat. Tässä tutkimuksessa pidetäänkin rahapoliittisina sellaisia julkisten viranomaisten käyttämiä välineitä, joiden vaikutukset kohdistuvat raha- ja luottomarkkinoihin, ja finanssipoliittisina muita julkisten viranomaisten käyttämiä, lähinnä valtiontalouteen liittyviä talouspoliittisia välineitä. Käsite julkinen viranomainen sisältää periaatteessa myös esim. kunnat. Nämä jäävät kuitenkin kokonaan tämän tutkimuksen ulkopuolelle. Kun käsitteet finanssi- ja rahapolitiikka määritetään viimeksi mainitulla tavalla, merkitsee se, että valtionvelkapolitiikka — johon laajassa merkityksessä on sisällytettävä sekä valtion harjoittama luotonotto ja valtionvelan hoito että valtion harjoittama suoranainen antolainaus yksityiselle sektorille — luetaan rahapolitiik-



kaksi, vaikka siitä muodollisesti viime kädessä yleensä kaikissa maissa päättää valtiovarainministeriö (tai koko hallitus). Mitä tärkeämpää osaa valtionvelkapolitiikka talouspolitiikassa näyttelee, sitä suurempi merkitys tällä kysymyksellä on keskuspankin ja valtiovarainministeriön välisen työnjaon kannalta. Jos kysymys valtionvelkapolitiikasta jätetään ottamatta huomioon, voidaan sanoa, että useimmissa maissa rahapolitiikkaa hoitava viranomainen on keskuspankki, kun taas finanssipolitiikkaa hoitaa valtiovarainministeriö.<sup>1</sup> Täysin samanlainen tämä työnjako ei kaikissa maissa kuitenkaan ole. Niinpä esim. oikeus päättää pankkien kassavarantosäännösten muuttamisesta, mikä talouspoliittinen väline luonteeltaan on selvästi rahapoliittinen, on toisissa maissa annettu keskuspankille, toisissa valtiovarainministeriölle. Mainittakoon vielä, että valuuttapolitiikka sisällytetään tässä tutkimuksessa käsitteellisesti rahapolitiikan piiriin.<sup>2</sup>

Käsitteillä finanssipoliittinen väline ja rahapoliittinen väline tarkoitetaan tässä tutkimuksessa sellaisia talouspoliittisia välineitä, joissa ei tapahdu ennalta odottamattomia eikä automaattisia, niistä päättävien elinten tahdosta riippumattomia muutoksia. Täten esimerkiksi tuloveron asteikon muutos on finanssipoliittinen väline, mutta tämän veron rahallinen tuotto ei, sillä se riippuu tulonmuodostuksen tasosta yms. tekijöistä, jotka eivät ole viranomaisten määrättävissä. Samoin pankkien kassavarantosäännösten muuttaminen on rahapoliittinen väline, mutta kassavarantotileille keskuspankkiin kertyvien varojen määrä ei sitä ole jne.

Käsitteellä rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinaointi tarkoitetaan tässä tutkimuksessa rahapolitiikan ja finanssipolitiikan toisiinsa sopeuttamista siten, että niille asetetut yleistavoitteet ovat kummankin talouspolitiikan haaran osalta mahdollisimman yhdenmukaisesti määritetyt ja että näiden tavoitteiden saavuttamiseksi käytettävät rahapoliittiset ja finanssipoliittiset välineet muodostavat vaihtokutsiltaan mahdollisimman johdonmukaisen ja ristiriidattoman kokonaisuuden.

Periaatteessa koordinaointiongelmia koskee talouspolitiikan kaikkia

<sup>1</sup> Näin todettaessa on tosin muistettava se periaatteellisesti merkittävä seikka, että metallirahan valmistamis- ja liikkeeseenlaskuoikeus on yleensä kuulunut, ja esimerkiksi Suomessa yhä kuuluu, valtiolle (valtiovarainministeriölle).

<sup>2</sup> Käsitteiden finanssipolitiikka ja rahapolitiikka määrittämiseen liittyviä teoreettisia ja käytännöllisiä näkökohtia käsittelee valaisevasti BENT HANSEN Finanspolitikens ekonomiska teori 46—49.

haaroja, niin hyvin valuutta-, ulkomaankauppa-, hinta-, palkka-, finanssi- kuin rahapolitiikan toisiinsa sopeuttamista. Mutta tässä tutkimuksessa rajoitutaan pääasiallisesti vain finanssi- ja rahapolitiikan koordinoitongelman tarkasteluun periaatteellisesti ja tutkimuksen empiirisessä osassa lähinnä likviditeettianalyysin valossa.

Kun tässä tutkimuksessa Suomen tai ulkomaitten osalta tarkastellaan keskuspankin ja valtioneuvoston (valtiovarainministeriön) suhteita koskevaa lainsäädäntöä tai muita institutionaalisia olosuhteita, tapahtuu tarkastelu pelkästään talouspoliittisesta näkökulmasta käsin. Tällöin on muistettava, että tällaisiin institutionaalsiin järjestelyihin liittyy myös monia valtio-oikeudellisia ja valtio-opillisia, kuten esim. vallanjakoteoriaan pohjautuvia ongelmia. Nämä ongelmat, kuten myös näiden instituutioiden, esimerkiksi hallituksen, erilainen »sisäinen» rakenne eri maissa, sivuutetaan jokseenkin kokonaan tässä tutkimuksessa.

Tässä tutkimuksessa tarkoitetaan käsitteellä hallitus valtiovallan korkeinta toimeenpanoelintä, jonka tehtäviin nykyaikana useimpien finanssi- ym. talouspoliittisten välineitten käyttö, kansanedustuslaitoksen ennako- ja jälkikäteiskontrollin alaisena, on annettu. Eräissä maissa, kuten Yhdysvalloissa, ylintä toimeenpanovaltaa edustaa viime kädessä presidentti. Suomessa käsite hallitus sisältää myös tasavallan presidentin. Mutta monissa tapauksissa myös valtioneuvosto, johon tasavallan presidentti ei sisälly, voi yksin päättää talouspoliittisten välineiden käytöstä. Valtion taloutta hoitaa ja finanssipolitiikasta ensi sijassa vastaa hallituksen puitteissa v a l t i o v a r a i n m i n i s t e r i ö . Talouspolitiikasta puhuttaessa voidaan käsitteiden valtiovarainministeriö ja hallitus välille yleensä panna yhtäläisyysmerkki, koska on syytä edellyttää, että valtiovarainministeriö toteuttaa, kuten hallituksen muutkin ministeriöt omalla sektorillaan menettelevät, hallituksen päättämää tai ainakin periaatteessa hyväksymää talouspolitiikkaa.

Vielä mainittakoon, että tässä tutkimuksessa rajoitutaan, myös sikäli kuin siinä kosketellaan muiden maiden kuin Suomen oloja, poliittiselta ja taloudelliselta järjestelmältään pelkästään ei-sosialististen maiden olosuhteiden tarkasteluun.

## 2. Tutkimusaiheen käsittelystä taloustieteellisessä kirjallisuudessa

Rahapolitiikan ja finanssipolitiikan sekä keskuspankin ja valtion väliset talouspoliittiset suhteet ovat olleet taloustieteellisen tutkimuksen ja mielenkiinnon kohteina niin kauan kun setelipankkijärjestelmä, jota myöhemmin on yleensä alettu nimittää keskuspankkijärjestelmäksi, on ollut käytännössä. Keskuspankkijärjestelmän yleismaailmallinen läpimurtautuminenhan tapahtui ratkaisevasti 1800-luvulla, vaikkakin tämän järjestelmän juuret Euroopassa juontavat Ruotsissa jo vuonna 1656 perustetusta Palmstruchin pankista ja Englannissa vuonna 1694 perustetusta Bank of Englandista.

Kuitenkin on todettavissa, että tämän tutkimuksen kohteeksi valittu aihe ei sittenkään ole usein ollut, ainakaan keskuspankin ja valtiontalouden välisen suhteen muodostamasta näkökulmasta katsottuna, järjestelmällisen ja perusteellisen taloustieteellisen tutkimuksen valokeilassa. Taloustieteen harjoittajat ovat karttaneet tätä aihetta osaksi kenties siitä syystä, että siihen kytkeytyy läheisesti valtio-oikeudellisia ja valtiopillisiä ongelmia ja se sivuaa myös poliittisia ideologioita, osaksi ehkä siksi, että tämäntapainen aihe ei hevin antaudu tilastolliseen materiaaliin mielellään pohjautuvaan ja eksaktisiin johtopäätöksiin pyrkivän taloustieteen tutkimuskohteeksi. On myönnettävä, että taloustieteen piirissä aikaisemmin esim. juuri tässä tutkimuksessa käsiteltyihin talouspoliittisiin kysymyksiin kohdistettu tarkastelu ei ole läheskään aina ollut täysin tieteellistä. Siihen on, ehkä voimakkaastikin, saattanut vaikuttaa tutkimusten laatijain subjektiivinen, ideologinen asennoituminen. Tämän tutkimuksen kohteena olevaa ongelmaryhmää ovat taloustieteen tutkijat useimmiten käsitelleet vain ohimenevästi raha-, pankki-, luotto- tai finanssipoliittisissa tutkimuksissaan, joiden pääpaino on ollut toisaalla, tai tätä aihetta on tyydytty koskettelemaan vain suhteellisen suppeissa ja ylimalkaisissa aikakauslehtiartikkeleissa. Lieneekö tälle aiheelle omistanut kokonaista taloustieteellistä teosta kukaan toinen tutkija kuin DODWELL, joka keskellä 1930-luvun talouspoliittista murroskautta, vuonna 1934, julkaisi siitä Englannissa pääasiassa taloushistoriallista luonnetta olevan tutkimuksen.<sup>1</sup> Ainakaan tämän tutkimuksen laatijan tietoon ei ole ulkomaille saakka ulotetuista tiedusteluista huolimatta tullut muuta tästä aiheesta laadittua vastaavanlaajuisia ja -laatuista

<sup>1</sup> D. W. DODWELL *Treasuries and Central Banks especially in England and the United States.*

tutkimusta. DODWELLIN teos rajoittuu nimensä mukaisesti käsittelemään Englannin ja Yhdysvaltain oloja. Taloushistorialliselta osaltaan tuo tutkimus on jatkuvasti mielenkiintoinen ja huomionarvoinen, mutta sen sisältämistä talouspoliittisista johtopäätöksistä monet ymmärrettävästi ovat nykyaikaisen talouspoliittisen problematiikan kannalta yksipuolisia ja vanhentuneita.

Eräiden ulkomaisten tutkijain, kuten ALVIN H. HANSENIN, BENT HANSENIN, PHILIPIN, GELTINGIN ja TINBERGENIN, viime vuosina julkaisemat talouspolitiikan teoriaan liittyvät tutkimukset ovat tuoneet valaistusta myös esillä olevaan ongelmaan, ja ne ovat myös antaneet teoreettisia rakennusaineiksia tälle tutkimukselle.

Suomen olosuhteita käsittelevää taloustieteellistä erikoistutkimusta ei esillä olevasta kysymyksestä ole julkaistu. Jossakin määrin on tämä aihe saanut taloushistoriallista valaistusta SCHYBERGSONIN ja TUDEERIN Suomen Pankin historiaa käsittelevissä teoksissa. Myös KORPISAARI on tutkimuksissaan käsitellyt näitä kysymyksiä pääasiassa taloushistoriallisesti. Edelleen ovat JUNNILA, LEPPÖ<sup>1</sup>, ROSSI ja VALVANNE tutkimuksissaan, joihin lähdeluettelossa myös on viitattu, sivunneet ainakin joitakin tähän aiheeseen liittyvistä ongelmista. Suomen Pankin oikeudellista asemaa valtiokoneistossa on äskettäin selvittänyt KASTARI teoksessaan, jota tässä tutkimuksessa on<sup>1</sup> pääasiallisesti käytetty pohjana tarkasteltaessa Suomen Pankin hallinnollista suhdetta valtioon ja hallitukseen talouspolitiikan kannalta.

Rahapolitiikan suhdetta finanssipolitiikkaan (ja muuhunkin valtiiovallan talouspolitiikkaan) sekä vastaavasti keskuspankin suhdetta valtiovarainministeriöön ja hallitukseen voidaan taloustieteellisessä tutkimuksessa käsitellä periaatteessa kahdella tapaa.

Ensimmäkin voidaan lähteä siitä, että rahapolitiikan ja keskuspankin riippumattomuus valtiosta ja sen talouspolitiikasta on asetettava talouspolitiikan yhdeksi poliittisesti annetuksi tavoitteeksi, ja rahapolitiittisten välineitten käyttö sekä keskuspankin suhde hallitukseen on pyrittävä järjestämään siten, että tuo tavoite mahdollisimman tehokkaasti saavutetaan. Tällöin lähdetään poliittisesta arvostelmasta, jonka mukaan ylipäänsä on »oikein» ja »hyvä», että hallitus (valtio) ei puutu pankkijärjestelmän, ei myöskään keskuspankin, toimintaan. Vastaavasti lähtökohhta on eettinen, jos asetetaan tavoitteeksi, että keskus-

<sup>1</sup> Tämän tutkimuksen ollessa viimeistelyvaiheessa julkaisi LEPPÖ kirjan Päättäntävalan ja vastuun ongelmia inflaation torjuntatyössä, joka osittain käsittelee samoja kysymyksiä kuin tämä tutkimus.

pankki ja rahapolitiikka kaikilta osiltaan on ilman muuta saatettava hallituksen määräysvallan alaiseksi ja rahapoliittisten välineitten käyttö sekä keskuspankin asema järjestettävä tuota tavoitetta edistämään.

Toinen vaihtoehto on, että rahapolitiikan suhdetta finanssipoliitiikkaan sekä keskuspankin suhdetta valtioon tarkastellaan talouspolitiikan välineinä, eräänlaisina osatavoitteina, joiden avulla edistetään niitä talouspoliittisia yleistavoitteita, joita valtiovallan harjoittamalle talouspolitiikalle asetetaan. Tällöin epäilemättä voidaan tieteellisesti tutkia, millainen tulisi rahapolitiikan suhteen finanssipoliitiikkaan ja/tai keskuspankin suhteen valtioon olla, jos talouspolitiikalle pyritään saavuttamaan nuo tietyt yleiset tavoitteet. Vastaus voi tietysti olla erilainen siitä riippuen, millaisiksi talouspolitiikan tavoitteet ja niiden tärkeysjärjestys oletetaan.

Tehtäessä tässä tutkimuksessa päätelmiä rahapolitiikan ja finanssipoliitiikan välisistä koordinointi- ym. ongelmista sekä keskuspankin suhteesta hallitukseen käsitellään tutkittavaa aihetta viimeksi mainitun vaihtoehdon mukaisesti, siis tutkien rahapolitiikan ja finanssipoliitiikan keskinäistä suhdetta sekä keskuspankin asemaa suhteessa hallitukseen talouspoliittisina välineinä, joita käytetään edistämään valtiovallan talouspolitiikalle asetettuja yleistavoitteita.

Tämä käsittelytapa ei estäne sitä, että tietyissä yhteyksissä voidaan viitata myös poliittisiin näkökohtiin ja tekijöihin, jotka ovat ilmeisesti olleet tai saattavat olla vaikuttamassa rahapolitiikan ja finanssipoliitiikan sekä keskuspankin ja hallituksen välisten suhteitten muotoutumiseen käytännössä. Käytännön talouspolitiikassahan on monesti erittäin vaikea, jopa mahdoton, kiistattomasti osoittaa, milloin jotakin talouspoliittista ratkaisua pidetään sinänsä poliittisesti annettuna tavoitteena, milloin talouspoliittisena välineenä eli osatavoitteena, jonka tehtävä on edistää jotakin toista, vielä yleisempää tavoitetta. Tämän toteutumisen valaisemiseksi viitattakoon esimerkiksi vain siihen, että on ollut aikoja, jolloin keskuspankin diskonttokoron ja yleensä korkotason alentamista tai alhaisuutta on selvästi pidetty talouspolitiikan poliittisesti annettuna tavoitteena, kun taas joskus toiste diskonttokoron ja yleensä korkotason alentaminen tai nostaminen on käsitetty talouspolitiikan välineeksi pyrittäessä tiettyihin yleistavoitteisiin. Myös eri yhteiskuntaryhmät asennoituvat tähän tavoite-väline-problematiikkaan eri tavoin, ja ne eivät suinkaan aina selvästi ilmaise, ehkä eivät pystykään ilmaisemaan, mitkä niistä pitävät jotakin talouspoliittista toimenpidettä tavoitteena, mitkä välineenä pyrittäessä johonkin vielä »korkeampaan» tavoitteeseen.

### 3. Tutkittavan kysymysryhmän merkityksestä käytännön talouspolitiikassa

Liioittelematta voitaneen sanoa, että kysymykset siitä, miten rahapolitiikka ja finanssipolitiikka voitaisiin siten sopeuttaa yhteen, että ne yhteisvaikutukseltaan edistäisivät mahdollisimman tehokkaasti valtiiovallan talouspolitiikalle asetettavia yleistavoitteita, kuten ennen kaikkea vakaan rahanarvon ja korkean työllisyysasteen ylläpitämistä, sekä millainen tulisi keskuspankin aseman talouspolitiikassa ja sen suhteen hallitukseen olla, jotta rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinaointi tapahtuisi annettujen päämäärien kannalta mahdollisimman tarkoituksenmukaisella tavalla, ovat käytännön talouspolitiikan kannalta keskeisiä ongelmia.

Alunperin ennen kaikkea rahan arvoa »vartioimaan» asetetun keskuspankin harjoittama rahapolitiikka osoittautui ensimmäisen maailmansodan aikana useissa maissa kykenemättömäksi yksin turvaamaan rahan arvön vakaisuuden, koska hallitukset harjoittivat sotamenojen rahoittamista hallitsevana tavoitteena pitänyttä ekspansiivista finanssipolitiikkaa. Tämä oli pettymys kaikille niille, jotka olivat tottuneet luotamaan keskuspankkijärjestelmän vankkumattomaan kykyyn turvata rahalle laissa säädetty arvo. Ei ollut sen vuoksi ihme, että ensimmäisen maailmansodan jälkeen kiinnitettiin sekä taloustieteellisessä tutkimuksessa että käytännön talouspolitiikassa erityistä huomiota keskuspankien asemaan ja sen vahvistamiseen. Tuolloin ruotsalainen tutkija LINDAHL voimakkaasti tähdensi, että vastauksen antaminen kysymykseen, millä tavoin keskuspankin ja sen johdon asema suhteessa maan hallitukseen olisi järjestettävä, jotta keskuspankki voisi rahapolitiikallaan tehokkaasti edistää hintatason vakaisuutta, muodostaa rationaalinen rahapolitiikan harjoittamiseen liittyvän suurimman käytännöllisen vaikeuden.<sup>1</sup> Ilmeisesti voidaan verrattain pitkälle yhtyä LINDAHLiin ja lisätä, että kysymyksessä on edelleenkin käytännön talouspolitiikan kannalta keskeinen ongelmaryhmä, jonka merkitys näyttää aivan viime vuosina uudelleen lisääntyneen. Samalla tämä ongelmaryhmä on tullut yhä monisärmäisemmäksi lähinnä sen vuoksi, että valtiiovallan talouspolitiikalle on alettu asettaa samanaikaisesti monia yleistavoitteita ja että valtiiovallan käytettävänä oleva talouspoliittinen välineistö on huomattavasti kasvanut.

Kultakantajjärjestelmän vallitessa, jolloin valtiiovallan talouspoli-

<sup>1</sup> ERIK LINDAHL Penningpolitikens medel 29—30.

tiikalla oli oikeastaan vain yksi yleistavoite, rahan kulta-arvon säilyttäminen lainmääräämänä, ja tämän tavoitteen saavuttamiseksi käytettävänään pääasiallisesti vain yksi yleisesti vaikuttava väline, — jos jätetään huomioon ottamatta vähemmän merkitsevät ja rajoitetummin vaikuttavat välineet, kuten keskuspankin ulkomaiset lainatoimet, kulta-palkkiopolitiikka yms. — keskuspankin diskonttokorko, ei rahapolitiikan ja finanssipolitiikan eikä keskuspankin ja valtion suhteissa, sotia ja muita poikkeusaikoja lukuun ottamatta, ainakaan kovin lyhyellä tähtämellä ilmennyt sanottavia talouspoliittisia ongelmia. Talouspolitiikka oli tuolloin verrattain pitkäjännitteistä, ja keskuspankkien ja hallitusten suhteissa ei sen vuoksi kovin usein juuri voinutkaan ilmetä huomiota herättäviä ongelmia.

Sen jälkeen kun valtiovallan talouspolitiikalle on ryhdytty asettamaan monia tavoitteita ja on opittu havaitsemaan, että kunkin tavoitteen saavuttamiseksi voidaan käyttää useita rahapolitiikan, finanssipolitiikan ja muunkin talouspolitiikan alaan kuuluvia välineitä, on myös kysymys keskuspankin asemasta ja suhteesta valtioon verrattain lyhyelläkin tähtämellä käynyt talouspolitiikassa tärkeäksi ja keskeiseksi ongelmaksi. Sen ratkaiseminen muuttuneissa oloissa vaatii ilmeisesti monien vanhojen käsitysten uudelleenarviointia ja tarkistusta.

## **II. Eräitä keskuspankin ja hallituksen talouspoliittisiin suhteisiin liittyviä koordinoitongelmia**

### **PERIAATTEELLISIA NÄKÖKOHTIA**

#### **A. Keskuspankkijärjestelmän valintaan vaikuttaneita talouspoliittisia näkökohtia**

#### **4. Vaihtoehtoisia setelinantojärjestelmiä koskenut keskustelu kansantaloustieteen piirissä**

Seteli- eli keskuspankkijärjestelmän synty liittyy kehitykseen, jonka tuloksena seteleiden käyttö maksuliikkeessä alkoi eri maissa yleistyä metallirahan käytön jäädessä toisarvoiseen asemaan, vaikka kultarahaa kultakantajärjestelmän aikana jatkuvasti pidettiinkin perus- eli kantarahana. Sellaisen setelinantojärjestelmän omaksuminen, jossa seteleiden liikkeeseen laskeminen ja liikkeestä »vetäminen» on keskitetty yhdelle pankille valtiossa, ei kuitenkaan tapahtunut ilman keskustelua ja eriäviä käsityksiä, ja käytännössäkin monissa maissa kokeiltiin myös muita setelinantojärjestelmiä. Niinpä Skotlannissa pankit saivat oikeuden laskea vapaasti seteleitään liikkeeseen, jolloin setelinantojärjestelmä kehittyi ns. vapaan pankkitoiminnan pohjalla.

Myös kansantaloustieteen piirissä esitettiin erityisesti 1800-luvulla, jolloin setelinantojärjestelmää koskevaa keskustelua vilkkaimmin käytiin, näkökohtia keskuspankkijärjestelmän puolesta ja sitä vastaan. Koska tällä keskustelulla on nykyisinkin tiettyä mielenkiintoa ja se liittyy läheisesti tämän tutkimuksen aiheeseen, lienee paikallaan aluksi luoda lyhyt historiallinen katsaus tähän mielipiteitten vaihtoon. Tällaista katsausta voitaneen puolustaa myös sillä, että taloudellisten instituutioiden syntyyn ja historialliseen kehitykseen liittyneiden ilmiöiden tarkastelu taloustieteessä usein laiminlyödään, jolloin taloustieteellinen ajattelu helposti muodostuu todellisuuden valossa irralliseksi ja epä-määräiseksi.



Kun setelinannon ja rahapolitiikan johdon institutionaalisia muotoja järjestettiin, oli valinta tehtävissä pääasiallisesti kolmen vaihtoehdoisen järjestelmän välillä:

1. Pankit saavat tietyn edellytyksin vapaan oikeuden antaa kukin omia seteleitään, jolloin setelinannossa olisi sallittu ns. vapaa yritteliäisyys.
2. Hallitus (tai hallitsija) hoitaa setelinannon samaan tapaan kuin se oli valtion rahapajoissa valmistanut metallirahaa ja laskenut sitä liikkeelle.
3. Yksi pankki saa yksinoikeuden setelinantoon.

Mitkä ovat ne tärkeimmät näkökohdat, jotka ovat olleet vaikuttamassa siihen, että rahatalouden yleistyessä on jokseenkin kaikissa maissa päädytty keskuspankkijärjestelmään?

*a. Keskuspankki kontra pankkien vapaa setelinanto-oikeus*

Keskustelua, joka koski kysymystä, oliko pankeille sallittava vapaa oikeus setelien antoon vai oliko setelinanto, kuten metallirahankin lyöminen ja liikkeeseenlasku, valtiossa keskitettävä yhden elimen toimesta tapahtuvaksi, käytiin 1800-luvulla erityisesti kahden tunnetuksi tulleen ajatussuunnan, ns. *banking*-koulukunnan ja ns. *currency*-koulukunnan edustajien välillä. Keskusteluun osallistui lähinnä englantilaisia, saksalaisia ja ranskalaisia kirjoittajia, sekä teoreetikkoja että käytännön kansalaisia.<sup>1</sup>

Banking-koulukunnan edustajat yleensä, joskaan eivät poikkeuksetta, kannattivat vapaan setelinanto-oikeuden sallimista pankeille eli *free banking*-periaatetta. Currency-ajattelun edustajat puolestaan, joskaan eivät hekään poikkeuksetta, päätyivät tulokseen, että setelirahan antaminen on valtiossa keskitettävä yhden pankin käsiin. Setelinannossa sallittavan vapaan yritteliäisyyden ehkä tärkeimmäksi puolustukseksi esitettiin banking-koulukunnan taholta väite, että seteleitä liikkeeseen laskevat pankit eivät koskaan voi antaa niitä »liikaa» eli siinä määrin, että tällainen rahaekspansio aiheuttaisi rahan arvon alentumista, mikäli pankkijärjestelmä toimii seuraavin edellytyksin:

<sup>1</sup> Tätä keskustelua on selostanut mm. VERA C. SMITH *The Rationale of Central Banking*, ks. myös E. NASSE *Banken*.

1. että pankkien setelit ovat aina vapaasti vaihdettavissa pankkien kassassa olevaan kantarahaan, so. kulta- ja hopearahaan, 2. että pankit soveltavat toiminnassaan keskinäistä clearingiä eli tiliselvittelyä ja 3. että seteleitä lasketaan liikkeeseen ja »vedetään» liikkeestä vain »liikepankkimaisesti», so. ostamalla ja myymällä vain todellisia lyhytaikaisia liikevekseleitä (real bills).<sup>1</sup> Viimeksi mainittu edellytys oli periaatteessa merkittävä sikäli, että pankkien käsitettiin lyhytaikaisia velkapapereita ostaessaan rahoittavan vain liike- ja kauppatoimintaa eikä pitkäaikaista sijoitustoimintaa, joka on rahoitettava jo todellistuneista tuloista tehdyillä säästöillä. Vaikka seteleitä antavia pankkeja on useitakin, mutta ne myöntävät luottoa vain lyhytaikaisia liike- ja kauppavekseleitä vastaan, ei rahaa tämän ajatussuunnan mukaan voi tulla luoduksi »riippumattomasti», vaan vain markkinoilla jo tarjolla olevilla tavaroilla kauppaa käyvän liike-elämän »todellisia» tarpeita vastaavasti.<sup>2</sup>

Banking-ajattelun edustajat väittivät pankkien liikkeeseen laskemien seteleiden palaavan mainittujen kolmen edellytyksen voimassa ollessa automaattisesti näihin pankkeihin ilman, että mikään pankeista voisi antaa seteleitä yli liike-elämän »todellisen» luotontarpeen. Jos jokin pankeista ryhtyy talouselämän ekspansiovaiheessa muista pankeista poiketen huomattavasti laajentamaan luoton- ja setelinantoon, esitetään sen täten liikkeeseen laskemia seteleitä myös muille pankeille tehtäessä näihin talletuksia tai lyhennettäessä näihin luottoja. Näiden muiden pankkien esittäessä keskinäisen tiliselvittelyn puitteissa »alkuperäisen» pankin seteleitä sen itsensä lunastettaviksi tämä samalla menettää metallisia kassavarojaan muille pankeille. Täten sen kyky lunastaa seteleitään heikkenee ja sen on, huolehtiakseen maksuvalmiudestaan, pakko rajoittaa luoton- ja setelinantoon. Banking-koulukunnan mukaan oli täten olemassa tavallaan automaattisesti toimiva jarru, joka estää setelinannon liiallisen kasvun, vaikka setelinannossa vallitsisi vapaa yritteliäisyys. Keskitettyä luoton- ja setelinannon kontrollia ei siis tarvita, kunhan vapaa yritteliäisyys vain perustuu mainittujen kolmen edellytyksen varaan.

Currency-ajattelun edustajat kiistivät väitetyn automaattisen »setelinantojarrun» olemassaolon. He totesivat, että taloudellisen aktiviteetin vilkastuessa ja luottojen kysynnän kasvaessa saattavat kaikkien pankkien

<sup>1</sup> SMITH mt. 73, 105. Ks. myös KNUT WICKSELL *Föreläsningar i nationalekonomi* 189—214, missä monipuolisesti valaistaan ja kritisoidaan currency- ja banking-koulukunnan väittämiä.

<sup>2</sup> ALVIN H. HANSEN *Monetary Theory and Fiscal Policy* 22.

aktiivat lisääntyä suunnilleen samanaikaisesti ja yhtä paljon, jolloin pankkijärjestelmä kokonaisuudessaan voi laajentaa setelin- ja luotonantoaan, ellei pankkien setelinantoa millään tavoin kontrolloida. Tällaisessa pankkijärjestelmän luotonannon laajentumisprosessissa ei minkään yksittäisen pankin välttämättä tarvitse menettää kassavarojaan muille pankeille eikä sen maksuvalmiuden suhteessa toisiin pankkeihin olennaisesti huonontua, koska kaikki pankit saattavat laajentaa luotonantoaan suunnilleen samassa suhteessa. Pankeilla olisi, jos vain luotonkysyntää riittäisi, keskinäisen kilpailun innoittamina suuri houkutus setelin- ja luotonantonsa lisäämiseen, koska setelinanto-oikeus tuottaa pankeille liiketaloudellista voittoa. Edelleen viitattiin siihen, että jos yleisö alkaisi epäillä pankkien maksuvalmiutta ja kykyä lunastaa seteleitään sekä ryntäisi suurin joukoin nostamaan talletuksiaan pankeista, saattaisi tuloksena olla vaikea maksuvalmiuskriisi ja ehkä pankkien vararikkojakin. Yleisön olisi vaikea tuntea eri pankkien aseman vahvuutta tässä suhteessa, ja se voisi joutua kärsimään tuntuvia tappioita, mikä horjuttaisi sen luottamusta koko pankkijärjestelmää kohtaan.

Currency-koulukunta ei siis hyväksynyt sitä banking-koulukunnan väitettä, että pankin setelit ovat vain luottopapereita, joiden liikkeessä oleva määrä seuraa orjallisesti luottovolyymien vaihteluita, mitkä vaihtelut puolestaan vastaavat aina markkinoilla tarjolla olevien tavaroiden määrän muutoksia. Currency-koulukunta rinnasti pankin setelit metallirahaan, jota oli monesti voitu laskea liikkeeseen liikaa eli niin, että sen arvo aleni. Se väitti, että aivan samoin voidaan seteleitäkin antaa »liikaa». Currency-ajattelu siis perustui rahamäärän muutoksia rahan arvon muutosten välittöminä aiheuttajina pitävän mekaanisen kvantiteettiteorian perusväittämiin. Edelleen currency-koulukunta väitti, ettei setelipankkien luonteessa sinänsä ole mitään, mikä estäisi liiallisen tai riittämättömän luotonannon. Siksi on setelien antoa ja määrää valtiovallan toimenpitein, mm. tiukoin setelistönkatesäännöksin, valvottava. Koska tällaista valvontaa ei voida tehokkaasti kohdistaa moniin pankeihin, on setelinanto-oikeus keskitettävä yhdelle pankille, jonka toimintaperiaatteet valtiovallan on lainsäädännöllisesti tarkoin määrättävä ja vahvistettava. Yhden, keskeiseen asemaan saatetun seteli- eli keskuspankin tarpeellisuutta perusteltiin myös sillä, että vain sellaisen pankin johdolla on mahdollisuus saavuttaa riittävän laaja näkemys koko maan taloudellisesta kehityksestä, mikä on tarpeen, jotta se voisi toiminnallaan hyödyttää talouselämää. Myös viitattiin siihen, että tuhoisten pankkikriisien historia — mm. Englannissa ja

Yhdysvalloissa — oli ollut erityisesti pienten pankkien historiaa. Edelleen vedottiin siihen, että maan rahajärjestelmän tulee olla, kuten metallirahaakin käytettäessä, yhtenäinen ja maan jalometallivarannon keskitettynä pääasiassa yhteen pankkiin, keskuspankkiin, jotta maan kultavarannon ja tästä varannosta riippuvan ulkomaisen maksuvalmiuden muutoksia voitaisiin siten tehokkaasti seurata.<sup>1</sup>

Currency-koulukunnan keskuspankkijärjestelmän puolesta esittämät näkökohdat perustuivat siis sellaiseen talouspoliittiseen käsitykseen, että rahanantoa ja rahamäärää, ja sen välityksellä pankkien luotonantoa, on yhteiskunnassa kontrolloitava, jotta rahan arvon muutokset, nimenomaan rahan arvon inflatorinen, so. voimakas ja pysyvä, aleneminen estettäisiin. Tähän tehtävään katsottiin sopivaksi yksi pankki ja sen kuviteltiin pystyvän tämä tehtävä täyttämään. Tälle seteli- eli keskuspankille ei kuitenkaan haluttu jättää vapaita käsiä setelinannossa. Päinvastoin pyrittiin suorastaan lainsäädännöllisesti luomaan lähes automaattisesti toimivia setelistönkatejärjestelmiä, joissa setelistön vaihtelut tavalla tai toisella sidottiin kultavarannon vaihteluihin vaatimalla setelistölle tietty kulta- (ja myöhemmin valuutta-) kate.<sup>2</sup>

Edellä mainitut näkökohdat olivat vaikuttamassa siihen, että setelinantojärjestelmää koskevassa kysymyksessä *central banking*-ajattelu vähitellen peri voiton jokseenkin kaikissa maissa. Tämän ajattelun mukaan setelien ja yleensä kassavarojen tarjontaa oli siis valtion toimesta keskitetysti ja tehokkaasti kontrolloitava ja asetettava sille rajoituksia. Currency-koulukunnan edustajat sisällyttivät kuitenkin raha-käsitteeseensä vain setelistön ja metallisen vaihtorahan, mutta eivät eräissä maissa jo tuolloin yleistymässä ollutta shekkilirahaa eivätkä yleisön varsinaisia talletuksia pankkijärjestelmässä. Nämähän ovat

<sup>1</sup> BAMBERGER De sedelutgifvande bankerna inför riksdagen. En-bank- eller fler-bank-system? 56—61.

<sup>2</sup> Kuuluisa on Currency-ajattelun »isäksi» mainitun RIGARDON toteamus, jonka hän esitti tarkastellessaan Englannin Pankilla vuosina 1799—1844 ollutta rajoittamatonta setelinantooikeutta:

»Nykyisen lainsäädännön vallitessa heillä (= pankin johtajilla, A.K.) [merkintä A.K. tarkoittaa tämän tutkimuksen tekijän omaa lisäystä tai selvennystä] on oikeus ilman minkäänlaista rajoitusta harkintansa mukaan lisätä tai supistaa liikkeessä olevaa rahamäärää — oikeus, jota ei pitäisi myöntää millekään laitokselle valtiossa eikä valtiolle itselleenkaan, koska mitään takeita rahan arvon yhdenmukaisuudesta ei voi olla, niin kauan kuin rahamäärän lisääntyminen tai väheneminen riippuu vain sen liikkeeseenlaskijan tahdosta.» DAVID RIGARDO Kansantalouden ja verotuksen periaatteet 374.

monessa suhteessa rinnastettavissa primääriseen kassa- eli käteisrahaan. Myöhemmissä rahateoreettisissa ja -poliittisissa tutkimuksissa shekki- ja talletustilit onkin verrattain yleisesti alettu lukea raha-käsitteen piiriin. Vielä vähemmän he huomasivat kontrollivaatimustaan esittäessään ottaa huomioon sitä mahdollisuutta, että liikepankeilla saattaa olla tietyn edellytyksin mahdollista »luoda rahaa» omaehtoisestikin ilman, että keskuspankki lisää setelinantoaan.<sup>1</sup> Currency-koulukunta vaatikin seteli- eli keskuspankkijärjestelmää vain siinä tarkoituksessa, että sen avulla kontrolloitaisiin yhteiskunnan primääristen kassavarojen, so. setelien, tarjontaa.

Currency-koulukunta voitti järjestelmäkysymyksessä, kun yleisesti siirryttiin seteli- eli keskuspankkijärjestelmään. Sen sijaan varsinaisessa raha- ja luottopoliitikassa, joka kohdistuu yhteiskunnan ja sen pankkijärjestelmän (÷ keskuspankki) maksuvalmiuden sekä pankkijärjestelmän luotonantokyvyn säätelyyn, omaksuttiin käytännössä jokseenkin yleisesti banking-ajattelulle tyypilliset automaattisuuden periaatteet. Ne omaksuttiin myös setelinantojärjestelmän toimintaperiaatteiden järjestämisessä sikäli, että setelistön muutokset pyrittiin erilaisten setelistönkatejärjestelmien avulla tekemään kulta- ja valuuttavarannon muutoksista automaattisesti riippuvaisiksi.<sup>2</sup>

Tosiasiallisesti perustui tuolloin lähes ainoan käytössä olevan yleisen talouspoliittisen välineen, diskonttokoron, muuttaminenkin näihin automaattisuuden periaatteisiin. Keskuspankin diskonttokoron muutoksillaan pyrittiin kultakantajärjestelmässä oikeastaan vain varmistamaan ja jouduttamaan yhteiskunnan kassavarojen määrän ja maksuvalmiuden »automaattista» mukautumista kultavarannon muutoksiin. Kultavarannon kasvaessa setelistö sai kasvaa ja diskonttokorkoa tuli alentaa, kultavarannon pienentyessä setelistö väheni ja diskonttokoron korottamisella tuli jouduttaa tämän kehityksen edellyttämää likviditeetin heikentymistä ja hinta- ja tulotason alentumista. Diskonttokorkoasetta ei siis tuolloin yleensä pyritty käyttämään ennakoita ehkäisevänä, likviditeetin ja siitä riippuvaisen kysynnän vaihtelujen ennalta tasoitamiseen tähtäävänä talouspoliittisena välineenä, vaan raha- ja luottopoliittikkaa hallitsivat melko pitkälle automaattisuuden periaatteet. Ei myöskään sitä instituutiota, keskuspankkia, joka luotiin rahan tarjontaa keskitetysti hoitamaan, pyritty alunperin yleensä varustamaan juuri

<sup>1</sup> W. RÖPKE Taloustieteen perusongelmia 102.

<sup>2</sup> AHTI KARJALAINEN Keskuspankin rahantarjonnasta ja sen muodollisesta rajoittamisesta 117—118.

muilla rahapoliittisilla välineillä kuin diskonttokorkoaseella. Vasta myöhemmin, pääasiassa kuluvan vuosisadan aikana, on käytettävissä olevien rahapoliittisten välineitten varasto laajentunut. Samalla on näiden välineiden käyttöä koskeva talouspoliittinen ajattelu olennaisesti muuttunut sen jälkeen, kun kultakantajärjestelmästä ja juuri sen ylläpitämiseksi luodusta automaattisesta rahamekanismista jouduttiin luopumaan.

*b. Keskuspankki kontra hallitus setelirahan luojina*

Siitä huolimatta, että currency-koulukunnan edustajat vaativat yhteiskunnan toimesta kassavarojen tarjontaa tiukasti kontrolloitavaksi, eivät hekään vaatineet setelinanto-oikeutta, rahan tarjonnan kontrollointitehtävää eikä siihen käytettävistä välineistä päättämistä annettavaksi valtiolle, so. hallitukselle tai hallitsijalle. Tässä mielessä he eivät siis myöskään rinnastaneet seteleitä metallirahaan, jonka lyömisoikeus yleensä oli kuulunut ja setelipankkien syntyessä kuului hallituksille tai hallitsijoille, vaikka tämä koulukunta rahanarvoteoriassa pitikin seteleitä metallirahaan verrattavina. Vielä vähemmän *free banking*-ajattelun edustajat, jotka yleensä pitivät setelinannon keskittämistä tarpeettomana, jopa vastustettavana, olivat valmiit sallimaan rahapoliittisten välineitten käyttöä valtiolle ja sen toimeenpanoelimelle hallitukselle tai jollekin hallituksen ministeriölle.

Tässä ei ole mahdollista eikä aiheellistakaan paneutua kysymykseen, missä määrin tällaiseen kannanottoon olivat vaikuttamassa poliittiset, valtiovallan puuttumista talouselämään ja erityisesti rahatalouteen periaatteellisesti vastustavat näkökohdat. Elettiinhan keskuspankki-järjestelmän »läpimurtautumisen» aikana talouspoliittisen liberalismiin kukoistuskautta. On vain koetettava todeta ne tarkoituksenmukaisuusnäkökohdat, joilla setelinanto-oikeuden ja rahapoliittisten välineitten käytön antamista hallitusten käsiin vastustettiin. Tällöin on heti alkuun syytä mainita, että varsinaisia »kansantalousteoreettisia» näkökohtia tällaista järjestelmää vastaan ei juuri esitetty silloin eikä ole esitetty myöhemminkään.<sup>1</sup> Esitetyt vastaväitteet ovat olleet varsin käytännöl-

<sup>1</sup> GOLDENWEISER esimerkiksi toteaa, että ei ole olemassa teoreettisia näkökohtia, jotka estäisivät antamasta oikeuden »luoda rahaa» finanssiviranomaisille (fiscal authorities). Toinen kysymys on, mitä se käytännössä saattaisi merkitä. E. A. GOLDENWEISER *American Monetary Policy* 261.

lispoliittisia. Sen ei suinkaan tarvitse merkitä sitä, että ne olisivat talouspolitiikan kannalta vähämerkityksisiä.

Historiallisena argumenttina valtion suoranaista setelinanto-oikeutta vastaan esitettiin, että hallitukset ja itsevaltaiset hallitsijat, joilla oli ollut metallirahan antamisen oikeus käytettäessä maksuliikkeessä vain metallirahaa, olivat usein osoittautuneet heikoiksi rahapolitiikan harjoittajiksi. Ne olivat monissa maissa erityisesti sota-aikoina lyöttäneet metallipitoisuudeltaan usein huononnettua metallirahaa niin runsaasti sotilaallisiin ym. tarpeisiin, että yhteiskunnan likviditeetti lisääntyi voimakkaasti ja rahan arvo huonontui, ehkä kokonaan romahti. Valtion taloutta hoitavilla hallituksilla, joitten oli hankittava varat valtion menojen peittämiseksi, oli myös vahva taipumus pitää tärkeämpänä valtion menojen mahdollisimman »kivutonta» rahoittamista kuin yhteiskunnan maksuvalmiuden säilyttämistä vakaan rahanarvon edellyttämällä tasolla. Tällaiset viittaukset historiallisiin näkökohtiin rakentuivat silloisissa oloissa varsin mekaanista kvantiteettiteoreettista luonnetta oleviin rahan arvon määräytymiskäsityksiin. Niiden ainakin näennäiseksi tueksi oli monen maan historiasta kuitenkin osoitettavissa käytännöllisiä esimerkkejä siitä, että metallirahan määrän lisääntyminen ja sen arvon alentuminen olivat tapahtuneet yleensä samanaikaisesti.

Vaihtuvien hallitusten heikkoutena pidettiin jo 1800-luvulla, kuten monesti myöhemminkin on pidetty sitä, että niillä on taipumus, niiden joutuessa huolehtimaan valtion menojen rahoittamisesta, asettaa valtiontaloudelliset näkökohdat raha- ja rahanarvopoliittisten näkökohtien edelle. Niillä on houkutus harjoittaa poliittista suosiotaan ainakin lyhyellä tähtäimellä lisäävää ekspansiivista, so. kysyntää ja maksuvalmiutta lisäävää, talouspolitiikkaa liiallisessa, so. rahan arvon kannalta vaarallisessa, mitassa sekä ylipäänsä toimia lyhytjänteisemmin kuin mitä rahan arvon vakaana säilyttäminen talouspolitiikalta edellyttää.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Currency-ajattelun oppi-isänä pidetty RICARDO piti periaatteessa mahdollisena, että paperirahan antamisen oikeus kuuluisi valtiolle, joka saisi siitä myös verotuloja ja voisi siten verottaa kansalaisia muutoin vastaavasti vähemmän. Hän toteaa kuitenkin pääteoksessaan: »Väitetään, että jos paperirahan antamisen erioikeus kuuluisi hallitukselle, niin se ei antaisi tällaisen esteen kauankaan itseään pidättää, että se olisi sängen taipuvainen ottamaan huomioon pikemminkin nykyhetken edut kuin vastaisen turvallisuuden ja että se näin ollen voisi tarkoituksenmukaisuussyihin viitaten olla liiankin halukas poistamaan ne esteet, jotka rajoittavat sen paperirahan annon määrää.» Englannin oloja lähinnä ajatteleva RICARDO olisi kyllä ollut taipuvainen sallimaan setelinanto-oikeuden institutionaalisesti lähempänä valtiota olevalle elimelle, kuin mitä yksityisten kokonaan omistama Englannin Pankki oli. Hän

Lähinnä kultakantajärjestelmän ajan rahapolitiikkaa ajatellen viitattiin siihen, että rahapolitiikka edellyttää pitkäjännitteisempää toimintaa kuin mihin ehkä hyvinkin lyhytikäiset hallitukset pystyvät ja että rahan arvon vakaana säilyttäminen vaatii yleisön jakamattomampaa luottamusta, kuin mitä poliittiset hallitukset yleensä kykenevät osakseen hankkimaan. Usein huomautettiin myös, että raha-, luotto- ja valuuttateknillisten erikoiskysymysten hallitseminen ja rahapolitiikan johtaminen edellyttää suurempaa eksperttietoa, kuin mitä hallitusten jäsenillä ehkä ainakaan jatkuvasti on.

Myös viitattiin siihen 1800-luvulla yhä yleisemmin eri maissa omaksuttuun käytäntöön, että yhteiskunnan likviditeetin säätelyyn sopivin rahapoliittinen väline on korko, jota muuttamalla voidaan vaikuttaa rahan- ja luotonkysyntään. Korko oli vanhastaan tunnettu pankkien käyttämäksi välineeksi. Tämänkin näkökohdan katsottiin puhuvan sen puolesta, että likviditeettikontrolli sopi paremmin jonkin pankin kuin valtion tehtäväksi.<sup>1</sup>

Pääasiassa edellä mainituin käytännöllispoliittisin perustein hyljättiin jo 1800-luvulla vaihtoehto, että setelinanto-oikeus ja oikeus rahapoliittisten välineitten käyttöön annettaisiin valtion poliittiselle toimeenpanoelimelle, hallitukselle — sikäli kuin tässä suhteessa tietoista talouspoliittista harkintaa ylipäänsä harjoitettiin, sillä seteli- ja keskuspankkijärjestelmään kehittyi monessa maassa asteittain historiallisen kehityksen tuloksena eikä suinkaan tullut omaksutuksi yhdellä iskulla. Mm. edellä oleva viittaus RICARDON tästä vaihtoehdosta esittämiin huomautuksiin osoittaa, että tämäkään vaihtoehto ei tyystin jäänyt vaille huomiota setelinantojärjestelmää suunniteltaessa ja toteutettaessa.

---

näet jatkaa: »Mielivaltaisen hallituksen suhteen tämä pitäisi hyvinkin paikkansa. Mutta vapaassa, valistuneen lainsäädännön maassa oikeus laskea liikkeeseen haltijain vaatimuksesta lunastettavaa paperirahaa voitaisiin turvallisesti uskoa sitä varten erikoisesti asetetuille komisareille, jotka voisivat olla täysin riippumattomia ministerien valvonnasta.» RICARDO mt. 376—377. — GOLDENWEISER tulkitsee tämän perinnäisen vastustavan argumentin seuraavasti: »Kun hallitus luo rahaa, se tekee sen tavallisesti muista syistä kuin sen vuoksi, että rahan tarjonta olisi riittämätöntä. Se luo rahaa, koska sen tulot ovat riittämättömät ja sen mahdollisuudet ottaa lainaa ovat rajoitetut tai riittämättömät. Valtionaloudelliset välttämättömyydet (fiscal necessities) ovat aiheuttaneet suuria inflaatioita.» GOLDENWEISER mt. 261.

<sup>1</sup> C. H. KISCH and W. A. ELKIN Central Banks 3.



## 5. Rahapolitiikan ja keskuspankin riippumattomuuden vaatimus

Edellä selostettu, keskuspankkijärjestelmän syntymiseen liittynyt, osaksi tutkijain, osaksi käytännön pankkimiesten piirissä käyty keskustelu oli omiaan johtamaan — tosin eri maissa eriaikaisesti, usean Euroopan maan omaksuessa keskuspankkijärjestelmän jo 1800-luvulla, monien vasta 1900-luvun puolella — loppupäätelmään, että toisaalta tarvitaan yhteiskunnan taholta likviditeetin keskitettyä kontrollia, mutta toisaalta rahan tarjonnan käytännöllinen hoitaminen ja siihen liittyvien rahapolitiittisten välineitten käyttö oli hallituksen sijasta annettava valtion välittömästä poliittisesta toimeenpanovallasta erilliseksi organisoidulle keskuspankille. Hallitusten poliittinen valta-asema synnytti monien mielestä kuitenkin jatkuvan vaaran, että hallitukset painostaisivat keskuspankkia joko rahan arvon kannalta liialliseen luotontantoon suoraan valtiolle tai sellaisen ekspansiivisen rahapolitiikan harjoittamiseen, jonka ensisijaisena tavoitteena on vain helpottaa valtion mahdollisuuksia rahoittaa menojaan yksityisestä sektorista perittävin vero- ja lainatuloin. Sen vuoksi ryhdyttiin erityisen voimakkaasti esittämään vaatimusta, että hallitukset ja valtiovarainministeriöt eivät saa puuttua setelirahan antoon ja rahapolitiikkaan, vaan keskuspankin täytyy saada harjoittaa sitä itsenäisesti, vain rahan (kulta-)arvon vakaana pitämisen rahapolitiikalle asettamat vaatimukset huomioonottaen. Tästä syystä keskuspankki oli myös organisoitava joko kokonaan yksityisten omistamaksi ja johtamaksi instituutioksi tai muuten saatettava hallituksesta ja valtiosta mahdollisimman vähän riippuvaiseksi, niin että hallitus ei voi päästä painostamaan keskuspankin johtoa ratkaisuihin, joita tämä ei pidä rahapolitiittisesti oikeina.<sup>1</sup>

Keskuspankki haluttiin siis käsittää mahdollisimman epäpoliittiseksi laitokseksi, tavallaan liikepankiksi, jonka tulee harjoittaa rahanantoa ja käyttää diskonttokorkoasettaan teknikon tapaan, tarvitsematta olla välittömässä yhteistyössä hallituksen tai valtiovarainministeriön

<sup>1</sup> MINTS mainitsee tämän rahapolitiikkaa ja keskuspankkia koskevan ajattelun pohjautuvan neljään pääperiaatteen: 1) rahaviranomaisten tulee olla poliittisesti riippumattomia, 2) tarvitaan rahaviranomainen, jolla on tässä suhteessa vapaa toimivalta ja tähän tarkoitukseen sopii parhaiten keskuspankki, 3) rahan suhteen on vältettävä kaikkea mielivaltaista (discretionary) toimintaa, sillä 4) rahamäärän (stock of money) »hoitamisen» tulee olla täsmällisesti määrättyjen sääntöjen alaisista ja tätä »hoitamistehtävää» suorittavan elimen liikkumisvapaus on rajoitettava mahdollisimman vähäiseksi. LLOYD W. MINTS Monetary Policy for a Competitive Society 175.

kanssa. Päinvastoin keskuspankin tuli kaikin tavoin tehostaa itsenäisyytensä hallitukseen nähden. Tämän ei kuitenkaan katsottu välttämättä vaativan sitä, että valtion poliittisella johdolla ei olisi mitään kontrollioikeutta keskuspankkiin nähden. Monissa maissa lähdettiin näet alunperin siitä, että valtion johdolla tulee olla oikeus keskuspankin johtajien, ainakin pääjohtajan nimittämiseen ja ehkä myös oikeus edustajiensa tai tarkkailijoittensa nimittämiseen pankin mahdollisiin muihinkin hallintoelimiin. Mutta esimerkiksi Englannissa hallitus sai vasta toisen maailmansodan jälkeen Englannin Pankin valtiollistamisen yhteydessä muodollisen oikeuden keskuspankin pääjohtajan nimittämiseen. Siihen saakka yksityiset osakkeenomistajat, ainakin muodollisesti, valitsivat hänet. Myös edellytettiin yleensä, että kansanedustuslaitoksella tulee olla oikeus lainsäädännöllisesti määritellä keskuspankin setelinannon yleiset perusteet, mutta keskuspankin johtoa ei kuitenkaan saa asettaa samanlaiseen parlamentaariseen riippuvaisuussuhteeseen, kuin missä hallitukset parlamentaarisesti hallituissa maissa ovat.

Hiukan kärjistetysti voidaan sanoa, että hallituksen (valtiovarainministeriön) ja keskuspankin suhteet pyrittiin järjestämään siten, että valtio oli vain keskuspankin yksi »asiakas» sen muiden asiakkaitten joukossa. Tai mennän vielä pitemmälle vaadittiin, että keskuspankilla ei saa olla muodollistakaan oikeutta antaa valtiolle suoranaista lainaa, jolloin valtio oikeastaan haluttiin asettaa keskuspankin asiakkaana vielä »huonompaan» asemaan kuin esim. yksityispankit, joille sentään varattiin mahdollisuus rediskonttaustietä saada keskuspankilta hätätilassa luottoa maksuvalmiutensa parantamiseksi. SHAW, jonka voinee sanoa tyypillisesti edustavan keskuspankin riippumattomuusvaatimusta, tarkasteli vuonna 1930 ilmestyneessä teoksessaan, kultakantajärjestelmän ja sen mukaisen rahapoliittisen ajattelun vielä siis ollessa yleisesti voimassa, kysymystä, millainen tulisi keskuspankin ja hallituksen (valtiovarainministeriön) talouspoliittisesti rationaalinen suhteen olla. Hänen johtopäätöksensä oli:

»Ei ole mitään tarvetta luoda elimellistä yhteyttä keskuspankin ja hallituksen välille. Keskuspankki voi palvella valtiovarainministeriötä pankille säädetyn ohjesäännön puitteissa miten sitä miellyttää, mutta sen toiminta olkoon täysin vapaaehtoista. Sen palvellessa valtiovarainministeriötä sille varattakoon keinot julkisen velan hoitamista varten (SHAW ajatteli tietenkin Englannin Pankkia, joka 1700-luvulta lähtien on hallinnollisesti hoitanut valtion velan, A.K.), mutta sen pitää voida hoitaa sitä vapaaehtoisesti ja selvästi tietäen, millainen tilanne lyhytaikaisen velan osalta on.

Sikäli kuin voin havaita, peittävät nämä valtion tulojen peri-

miseen, menojen suorittamiseen sekä lyhytaikaisen velan hoitamiseen liittyvät ilmiöt valtiovarainministeriön ja keskuspankin välisen normaalin suhteen. Mielestäni ne eivät edellytä erityistä lainsäädäntöä eikä hallituksen ja keskuspankin suhteen kiinteää määrittelemistä. Kummallakin taholla voidaan asennoitua kuten pankki ja sen asiakas.»<sup>1</sup>

Siitä huolimatta, että keskuspankki saatettiin monissa maissa organisoida yksityisten omistamaksi pankiksi tai säilyttää se sellaisena sen saatua valtiolta yksinoikeuden setelinantoon, alettiin sitä kaikissa maissa yhä yleisemmin pitää julkista ja yleistä talouspolitiikkaa harjoittavana, ainakin puolijulkisena ja -yhteiskunnallisena instituutiona. Ilman muuta näin käsitettiin sellaisissa maissa kuin Ruotsissa ja Suomessa, missä keskuspankit, Ruotsissa jo 1600-luvulla, Suomessa 1800-luvulla, organisoitiin muodollisesti »valtiopäivien pankeiksi», joskin käytännön rahapolitiikassa kansanedustuslaitoksesta sittenkin suhteellisen riippumattomiksi.<sup>2</sup>

Rahapolitiikan ja keskuspankin riippumattomuusvaatimuksen äärimmäistäkin muotoa edustaneet »piirit» ja tutkijat ovat kuitenkin hyväksyneet sen, että keskuspankit ovat ryhtyneet suorittamaan valtiolle ja hallitukselle erinäisiä teknillisluonteisia palveluksia. Niinpä on yleensä pidetty hyväksyttävänä, että keskuspankki pääasiassa hoitaa valtion kassavarannon, siis ne valtion kassavarat, joita valtion virastot eivät tarvitse käteiskassoissaan juoksevien päivittäisten kassasuoritusten maksamiseen. Tämä, jo 1800-luvulla useissa maissa alkanut kehitys on pohjautunut pyrkimykseen a) rationalisoida valtion omaa maksuliikettä siten, että valtion virastojen käteiskassojen tarve pienenee ja valtion maksuliike kehittyy mahdollisimman joustavaksi, b) tehdä mahdolliseksi se, että valtion ei tarvitse pitää kassavarantovarojaan yksityisten pankkien talletustileillä, missä niiden vaihtelut voisivat aiheuttaa huomattavia ja häiritseviä muutoksia pankkien maksuvalmiudessa ja luotonantokyvyssä,<sup>3</sup> c) järjestää keskuspankille välitön tilaisuus seurata

<sup>1</sup> W. A. SHAW *The Theory and Principles of Central Banking* 230—231.

<sup>2</sup> Epäilemättä osuu yleisestikin ainakin tämän vuosisadan olosuhteita ajatellen oikeaan WILLIAMSIN Yhdysvaltoja tarkoittava toteamus, että siltä osalta kuin keskuspankin tehtävänä on ollut vaikuttaa yhteiskunnan kassavarojen määrään ja arvoon, se on aina luettu ja luetaan julkisten hallintolaitosten joukkoon siitä riippumatta, omistaako sen valtio vaiko yksityiset osakkeenomistajat. JOHN H. WILLIAMS *Postwar Monetary Plans and Other Essays* 119—120. PHILIP toteaa suorasukaisesti: Keskuspankki on valtiovallan elin ja sen johto käsittää sen sellaiseksi. KJELD PHILIP *Det offentlige Finanspolitik og den økonomiske Aktivitet* 125.

<sup>3</sup> Suomessa tämä kehitys sisältää kaksi ratkaisevaa käännekohtaa. Jo vuonna 1899 anne-

valtion talouden maksuvalmiuden vaihteluja, mikä edistää keskuspankin mahdollisuutta seurata ja kontrolloida yhteiskunnan kokonais-kassavarojen muutoksia.

Kuten edellä viitattiin, ovat tiukkaakin poliittista riippumattomuusvaatimusta edustaneet tahot pitäneet myös »sallittuna», jopa suotavana, että keskuspankki tarvittaessa toimii hallituksen ja valtiovarainministeriön neuvontantajana arvioitaessa valtion tulojen, menojen ja velan muutosten vaikutuksia nimenomaan rahamarkkinoihin ja rahan arvoon.

Huomattavasti vaikeammin määriteltäväksi ja johdonmukaista käsittelyä vaille on keskuspankin asema hallituksen neuvonantajana tai yhteistyökumppanina jäänyt sen jälkeen, kun kultakantajärjestelmästä luovuttiin ja talouspolitiikalle on ryhdytty asettamaan muitakin yleisiä tavoitteita kuin rahanarvon säilyttäminen vakaana. On kyllä sekä

---

tulla asetuksella pyrittiin valtion kassavarantovarat keskittämään Suomen Pankissa olevalle tilille, joskaan tätä ohjetta ei esim. 1920-luvulla täysin noudatettu, kuten myöhemmin havaitaan, vaan valtion kassavarantovaraja pidettiin talletettuina myös liikepankkeihin. Ks. Keisarillisen Majesteetin Armollinen Asetus Suomen Suurruhtinaahmaan valtiovaraston kassa- ja tililaitoksen uudestaan järjestämisestä. Annettu Helsingissä 3. 5. 1899. Vuonna 1932 annetussa asetuksessa määrättiin, että »kaikki valtion kassoihin kertyvät rahavarat, joita ei tarvita juoksevien menojen suorittamiseen, ovat viivytyksettä kerättävät Suomen Pankkiin valtion pano- ja ottotilille». Asetus N:o 39 valtion tulo- ja menoarvion ja tilinpäätöksen perusteista annetun lain soveltamisesta ja täytäntöönpanosta. Annettu Helsingissä 29. 1. 1932, 22 §. — Mainittakoon, että 31. 8. 1955 lähtien on mainitun valtion tilin nimi Suomen Pankissa ollut valtion shekkitili. — Monissa maissa, mutta erityisen selvästi Yhdysvalloissa, koettiin aikoinaan ne raha- ja luottopoliittiset vaikeudet, joita syntyy, ellei valtion kassavarantovaraja keskitetä keskuspankkijärjestelmässä avatulle tilille. Yhdysvalloissa sovellettiin vuosina 1846—1913 ns. riippumattoman valtiovarainministeriön järjestelmää (Independent Treasury System). Tällöin siellä ei ollut ollenkaan keskuspankkijärjestelmää, vaan valtiovarainministeriö hoiti monia sittemmin keskuspankkijärjestelmälle siirrettyjä tehtäviä. Liittovaltion kassavarat säilytettiin suurelta osalta valtiovarainministeriössä ja sen alavirastoissa (subtreasuries) eri puolilla maata. Verot ja maksut tuli valtiolle suorittaa kullassa, hopeassa tai valtiovarainministeriön seteleissä (treasury notes), ja valtio keskitti yksityisen sektorin kanssa tapahtuvan maksuliikkeensä omien rahavirastojensa välityksellä tapahtuvaksi. Tällöin todettiin, että hallitus ei ilman keskuspankin apua saanut sopeutetuksi valtion tulojen kertymistä ja valtion menojen suorittamista toisiinsa siten, ettei se olisi aiheuttanut huomattavia kausivaihteluja yksityisen sektorin maksuvalmiudessa, jopa korkojen muutoksia rahamarkkinoilla. »This system, although successful in safeguarding Government funds, had the serious disadvantage of keeping out of circulation excessively large sums of money at various times and a considerable amount of specie at all times. Government receipts and expenditures were not correlated, so that at times large sums would be taken from the money market, with consequent increase of interest rates and detriment to business; and, at other times, large sums would be paid into the market, causing unduly low interest rates and consequent stimulation to speculation.» LUTHER HARR and W. CARLTON HARRIS *Banking Theory and Practice* 372; ks. myös SMITH mt. 142—143 ja DODWELL mt. 127—139.

kirjallisuudessa että käytännössä havaittu, kuten myöhemmin todetaan, että kultakantajärjestelmän ajalta peräisin oleva rahapolitiikan ja keskuspankin ehdottoman riippumattomuuden vaatimus sellaisenaan ei enää periaatteessakaan sovellu monessa suhteessa muuttuneisiin oloihin. Harvoin on kuitenkaan pyritty selvästi hahmottelemaan, millainen tulisi keskuspankin aseman hallituksen rinnalla talouspolitiikassa näissä muuttuneissa oloissa olla, jotta rahapolitiikka ja finanssipolitiikka yhteisvaikutukseltaan mahdollisimman tehokkaasti edistäisivät niitä yleis-tavoitteita, joita niille voidaan olettaa annettavan ja käytännössäkin nykyisin yleensä annetaan.

## **B. Rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinointi-ongelmia kansantaloudellisen tasapainon politiikassa**

### **6. Kansantaloudellinen tasapaino valtiovallan talouspolitiikan tavoitteena**

Rahapolitiikan ja finanssipolitiikan keskinäistä suhdetta ja siihen liittyviä koordinoitio ongelmia tarkasteltaessa edellytetään tässä tutkimuksessa, että niin hyvin finanssipolitiikalle kuin rahapolitiikalle annetaan yhteiskunnassa yleiseksi tehtäväksi tukea tietyllä tavalla määritetyn kansantaloudellisen tasapainon säilymistä. Tällöin herää kysymys, miten voidaan parhaiten päästä siihen, että finanssipolitiittisten ja rahapolitiittisten välineiden yhteisvaikutus kansantaloudelliseen tasapainoon on tälle tasapainolle asetettujen ehtojen valossa mahdollisimman tarkoituksenmukainen eli optimaalinen.

Jos  $Y$  = bruttokansantuote markkinahintaan,  $X$  = tavaroiden ja palvelusten vienti,  $M$  = tavaroiden ja palvelusten tuonti,  $I_1$  = yksityinen (brutto) sijoittaminen,  $I_2$  = julkinen (brutto) sijoittaminen,  $C_1$  = yksityinen kulutus ja  $C_2$  = julkinen kulutus, saadaan kansantaloudellisen tasapainon yhtälöksi:

$$\underbrace{(I_1 + I_2) + (C_1 + C_2) + X}_{\text{kokonaiskysyntä}} = \underbrace{Y + M}_{\text{kokonaistarjonta}}$$

*Ex post* tämä yhtälö aina toteutuu. Sen talouspoliittinen mielekkyys ja merkitys perustuvatkin pääasiassa siihen, millaisia mahdollisuuksia se tarjoaa kansantaloudellisen tasapainon *ex ante* analysointiin.

Tämän yhtälön kaikki termit ovat toisistaan riippuvaisia muuttujia. Ei siis voida menetellä siten, että jokin yhtälön tekijöistä »ahdistetaan» yhtälön vasemmalle puolelle ja siinä tapahtuvat muutokset ilman muuta »nimetään» yhtälön oikealle puolelle jääneiden tekijöiden muutosten vaikutuksiksi. Jos esimerkiksi kirjoitetaan

$$X = Y + M - (I_1 + I_2) - (C_1 + C_2),$$

pitää se kyllä matemaattisesti aina paikkansa. Silti siitä ei voida tehdä taloudellista johtopäätöstä, että viennin  $X$  muutos olisi seuraus kansantuotteen, tuonnin, sijoittamisen ja kulutuksen muutoksesta. Esimerkiksi Suomen kaltaista taloutta ajatellen tämä on ilman muuta selvää. Vienti, johon vaikuttavat ennen muuta ulkomaisilla vientimarkkinoilla tapahtuvat kysynnän ja hintojen muutokset, on tällöin varsin suuressa mitassa, joskaan ei kokonaan, riippumaton muuttuja, jonka muutokset yleensä aiheuttavat muutoksia tasapainoyhtälön muissa tekijöissä eikä sanottavasti päinvastoin. Todettaessa kokonaiskysynnän ja -tarjonnan välillä tietty muutos *ex ante*, joudutaan siis lisäksi erittelemään, minkä tekijän muutos on kulloinkin primääri syy kokonais-tasapainon muutokseen.

Siitä, että yhtälön kaikki tekijät ovat toisistaan riippuvia muuttujia, seuraa myös, ettei talouspolitiikalla yleensä voida vaikuttaa johonkin yhtälön tekijään aiheuttamatta muutoksia myös yhtälön muissa tekijöissä. Ei esim. ole tulojen säilyessä ennallaan mahdollista rajoittaa kulutusta ilman että aiheutetaan muutos myös sijoittamisessa. Kulutuksen rajoittaminenhan merkitsee tällä edellytyksellä säästämisen ja sijoittamisen vastaavaa kasvua, sillä *ex post* säästäminen = sijoittaminen. Toisaalta esimerkiksi sijoittamisen supistaminen rajoittaa tuloja (tai niiden kasvua) ja absoluuttista kulutusta, edellyttäen, että tuloista käytetään jatkuvasti sama suhteellinen osa kulutukseen, ts. että kulutusalttius pysyy muuttumattomana. Tai se vaikuttaa vähentävästi säästämisalttiuteen, jos tuloista käytetään rajoitustoimenpiteitten jälkeenkin absoluuttisesti entinen ja siis suhteellisesti kasvanut osa kulutukseen. Myös monia muita esimerkkejä yhtälön eri tekijöiden keskinäisestä riippuvuudesta voisi helposti esittää, mutta se ei tämän väitteen todistamiseksi liene tarpeen.

Edellä sanotun perusteella on tehtävissä muuan finanssipolitiikan ja rahapolitiikan — kuten muittenkin talouspolitiikan haarojen — keskinäisen suhteen kannalta huomionarvoinen johtopäätös. Vaikka finanssi-politiittisilla ja rahapolitiittisilla välineillä »operoidaankin» näennäisesti melko suuressa määrin kansantalouden eri sektoreilla ja näiden toimen-

piteitten ensisijaiset kohteet ovat melkoisessa määrin eri taloussubjekteja, finanssipoliittisten välineiden yleensä kohdistuessa yksityisiin tulonsaajiin ja yhtiöihin, rahapoliittisten pankkeihin ja luotonkäyttäjiin, niin loppujen lopuksi niiden kansantaloudelliset vaikutuskentät, kulutus, säästäminen, sijoittaminen jne. ovat »limittäin» eivätkä suinkaan vedentäviä muurein toisistaan erotettavissa.

Mitä kansantaloudellisella tasapainolla sitten voidaan tarkoittaa?

Tällöin on ensinnä todettava, että »kansantaloudellisesti oikeaa» ja kiistatonta määritelmää tälle tasapainolle ei ole laadittavissa. Käytetäessä tätä käsitettä talouspolitiikassa lienee tyydyttävä lähinnä määrittämään vain talouspoliittisesti, millä tässä tutkimuksessa tarkoitetaan sitä, että sen yksityiskohtainen valinta jää viime kädessä valtion poliittisen johdon tehtäväksi. Seuraavassa kiinnitetään huomiota tavallisimpiin talouspoliittisiin ehtoihin, joita kansantaloudelliselle tasapainolle talouspolitiikassa voidaan asettaa ja nykyisin yleensä asetetaan.

Tilanteessa, missä kokonaiskysyntä *ex ante* ja kokonaistarjonta *ex ante* ovat yhtä suuret, voidaan sanoa vallitsevan kansantaloudellisen tasapainon, mikäli ajatellaan vain kotimaisilla markkinoilla tarjolla olevien tavarain ja palvelusten hintatason muuttumattomuutta. Tasapainotilassa ei hintatasossa ilmene nousu- eikä alenemistendenssiä. Mutta jos kokonaiskysyntä *ex ante* ylittää kokonaistarjonnan *ex ante*, on hintatasossa ilman talouspoliittisia vastatoimenpiteitä odotettavissa nousu. Jos taas kokonaiskysyntä *ex ante* alittaa kokonaistarjonnan *ex ante*, on hintatasossa ilman talouspoliittisia vastatoimenpiteitä odotettavissa aleneminen.<sup>1</sup> On tietysti myös mahdollista erottaa »kokonaishintatasosta» erikseen esimerkiksi kulutushyödykkeiden hintataso ja lähteä siitä, että kansantaloudellinen tasapaino edellyttää vain kulutushyödykkeiden hintatason vakaisuutta.

Jos tarkastellaan kysymystä, millä kokonaiskysynnän ja -tarjonnan tasolla kansantaloudellinen tasapaino maassa syntyy tai sen pitäisi syntyä, on tällaisen tarkastelutavan pohjalla mahdollista eritellä kansantaloudellista tasapainoa myös tarjolla olevan työvoiman käyttöasteen

<sup>1</sup> Ks. ERIK LUNDBERG Konjunkturer och ekonomisk politik. Luvut Inflationsgapsanalys och nationalbudgetuppställning som underlag för den ekonomiska politikens sekä Teoretiska problem vid en inflationsgapsanalys 321—372, joissa luvuissa perusteellisesti ja monipuolisesti tarkastellaan kokonaistarjonta- ja kysyntäanalyysin talouspoliittisia käyttömahdollisuuksia ja rajoituksia. Ks. myös ROBERT C. TURNER Problems of Forecasting for Economic Stabilisation 329—340.

eli työllisyyden kannalta. Mitä korkeammalla kysynnän tasolla kokonaiskysynnän ja -tarjonnan yhtäsuuruus saavutetaan, sitä korkeampi on työllisyyden aste, ja päinvastoin. On mahdollista, että kokonaiskysynnän ja -tarjonnan yhtäsuuruus, joka *ex post* tavalla tai toisella aina syntyy, saavutetaan suhteellisen alhaisellakin työllisyyden tasolla, jos korkea työllisyydenastetta ei pidetä kansantaloudellisen tasapainon välttämättömänä kriteerinä. Näinhän tapahtui monissa maissa 1930-luvun lamavuosina.

Huomio voidaan kohdistaa myös tavarain ja palvelusten viennin ja tuonnin muodostamiin osamarkkinoihin ja näiden osamarkkinoiden tasapainoon. Jos maan pitkäaikaisten ulkomaisten velkojen muutokset jätetään huomioon ottamatta, osoittaa vaihtotaseen  $(X - M)$  muutos *ex ante* myös maan valuuttavarannon muutoksen *ex ante*. Tällöin voidaan asettaa kansantaloudellisen tasapainon yhdeksi ehdoksi, että *ex ante*  $X = M$  tai että mahdollisesti ilmenevät tilapäiset tuontiylijäämät voidaan rahoittaa maan hallussa olevalla ulkomaisten valuuttojen varannolla ilman, että se vielä aiheuttaa muutostendenssejä valuuttakursseissa.

Kansantaloudellista tasapainoa eriteltäessä voidaan kiinnittää huomio myös sen tekijään kansantuote  $X$  ja vaatia, että kansantaloudellisen tasapainon vallitessa tuotannon täytyy olla »mahdollisimman» suuri ja osoittaa edelliseen ajanjaksoon (esimerkiksi vuoteen) verrattuna nousua esimerkiksi henkeä kohti laskettuna. Tämän vaatimuksen asettaminen merkitsee sitä, että kansantaloudelliselle tasapainolle asetetaan lisäksi *eks pansi o e h t o*, jonka mukaan tasapainon voidaan katsoa valitsevan vain, jos tuotanto ja reaalitytot yhteiskunnassa jatkuvasti ovat vuodesta toiseen kasvussa. Tämä edellyttää kansantulon säästö- ja sijoitusosuuden (jolloin  $S = \frac{I}{Y}$ ) olevan aina niin suuri, että yhteiskunnan tuotantokoneistossa voidaan tehdä tuotannon tavoitellun kasvun vaatimat uusinta- ja uussijoitukset. *Ex ante* tasapaino säästämisen ja sijoittamisen markkinoilla merkitsee tällöin, että säästäminen *ex ante* vastaa sijoittamista *ex ante* sijoitustarpeiden siis määräytyessä juuri sillä perusteella, millainen on tavoiteltu laajenemismuhti.

Myös muihin kuin edellä mainittuihin osatasapainoihin voidaan kiinnittää huomiota. Teoreettisesti näitä osamarkkinoita on viime kädessä yhtä paljon kuin tavaroita ja palveluksia yhteiskunnassa vaihdetaan. Riippuu mm. poliittisista olosuhteista ja konstellaatioista, mitkä osamarkkinat talouspolitiikassa kulloinkin asetetaan etualalle. Aiemmin saattoi riittää huomion kiinnittäminen pääasiassa säästämiseen ja



sijoittamisen markkinoihin. Mutta etenkin 1930-luvulta lähtien on talouspolitiikan kannalta tärkeiden osamarkkinoiden luku niin käytännön politiikassa kuin talouspolitiikan teorianmuodostuksessakin lisääntynyt.<sup>1</sup> Ilman että aina selvästi määritetään, mitä ehtoja »kansantaloudelliselle tasapainolle» asetetaan, jää tämä käsite talouspolitiikassa auttamattoman epämääräiseksi ja monimerkityksiseksi.

## 7. Kansantaloudellisen tasapainon talouspoliittisten ehtojen lisääntyminen ja niiden tärkeysjärjestyksen ongelma

Jos valtiovallan talouspolitiikan yleistavoitteeksi asetetaan kansantaloudellisen tasapainon ylläpitäminen siten, että tämän tasapainon kiistattomasti tärkeimpänä ehtona eli siis talouspolitiikan tärkeimpänä yleistavoitteena pidetään, kuten kultakantajärjestelmän vallitessa meneltiin, maan rahan arvon säilyttämistä kiinteässä suhteessa kultaan ja valuuttakurssien vaihteluiden pitämistä siten ns. kultapisteitten puit-

<sup>1</sup> Keskuspankin setelinantoa ja rahapolitiikkaa koskevassa ruotsalaisessa komiteamietinnössä (Om riksbankens sedelutgivningsrätt och därmed sammanhängande penningpolitiska frågor 42—43) on taloudellinen tasapaino määritelty seuraavasti: »Wickselliläiseen ajatteluun yhtyen voidaan taloudellisen tasapainon vaatimus määritellä siten, että suunniteltu reaalin kokonaissijoittaminen maassa ynnä suunnitellut (netto)sijoitukset ulkomaisiin saattaviin ovat sellaisessa suhteessa säästöaipeuksiin maassa, ettei mitään yleistä kysynnän ylijäämää (vajausta) synny.» Tätä määritelmää BENT HANSEN on arvostellut pitäen sitä nykyaikaisen yhteiskunnan tasapainoproblematiikkaa ajatellen yksipuolisena, riittämättömänä ja vanhentuneena. BENT HANSEN Penningpolitiken och penningvärdet 71. Tällöin on huomio kiinnitetty vain säästämisen ja sijoittamisen osamarkkinoihin, mikä tuskin on riittävä talouspoliittinen määritelmä tasapainolle, jolle voidaan asettaa — ja usein nykyisin asetetaan myös se talouspoliittinen vaatimus, että tasapainon on vallittava myös kulutustavarain suunnitellun kysynnän ja tarjonnan välillä. Näin talouspolitiikassa. »Puhtaasti» teoreettisesti on samantekevää, tarkastellaanko kansantaloudellista tasapainoa säästämisen ja sijoittamisen vaiko kulutushyödykkeiden tarjonnan ja kysynnän tasapainon kannalta, sillä kysymys on tosiasiallisesti vain saman asian tarkastelusta eri näkökannoilta. Tämän väitteen todistaa LUNDBERG matemaattisesti seuraavalla tavalla: Kun bruttokansantulo =  $N$ , vienti =  $X$ , tuonti =  $Y$ , sijoitustoiminta (yksityinen ja julkinen brutto-) =  $I$ , yksityinen kulutus =  $C$ , julkiset menot kulutukseen =  $G$ , yksityisten tulot =  $E$ , yksityisten tulojen verot =  $T_1$ , jakamattomat voitot (ennen verotusta) =  $Q$ , voittojen verot =  $T_2$  ja yksityisen tulonsaajan säästöosuus =  $s$ , saadaan huoltotaseen yhtälö:

$$(1) N + Y = C + I + G + X$$

sekä yksityisten tulonsaajien taseiden yhtälöt:

$$(2) N = E + Q$$

$$(3) (1-s) (E - T_1) = C$$

teissa, on talouspolitiikan päätehtävä kaikissa vaiheissa selvä. Ristiriitoja eri tavoitteiden välillä ei voi ilmetä. Talouspolitiikan johdon ensisijainen tehtävä tuolloin on turvata maan valuuttavarannon, kultakantajärjestelmässä ennen kaikkea kultavarannon, riittävyys ja siten maan ulkomainen maksuvalmius. Valuuttavarannon riittävyydelle voidaan talouspolitiikassa asettaa monenlaisia vaatimuksia. Saatetaan edellyttää, että varannon on kyettävä peittämään maan valuuttatulojen ja -menojen erotuksessa ilmenevät kausivaihtelut. Myös voidaan vaatia, että varanto peittää mainitussa erotuksessa ilmenevät suhdannevaihtelut, tai suorastaan että varannon on oltava riittävä mahdollisen sodanvaaran edellyttämien ulkomaisten tavarain varastojen hankkimiseksi yms. Mikäli siis halutaan selvästi ilmaista tämän tavoitteen sisältö, on se talouspoliittisesti aina täsmennettävä.

Kun kultakantajärjestelmän aikana kysyntä maassa palkka- ja hinta- eli tulotason kohotessa kasvoi ja siitä johtunut vientitulojen supistuminen ja/tai tuontikysynnän kasvu aiheuttivat valuuttavarannon vähentymisen, oli talouspolitiikan tehtävänä tuolloin supistaa tuloja ja kysyntää vaikuttamalla hinta- ja palkkatasoon alentavasti. Kultakantajärjestelmän aikana selitettiin tämä politiikka kvantiteettiteoreettisin perustein siten, että keskuspankin oli tällaisessa tilanteessa — yleensä diskonttokorkoa korottamalla — supistettava liikkeessä olevan keskuspankkirahan määrää, jolloin rahamäärän vähentyminen suhteessa tarjolla olevaan tavaramäärään suoranaisesti aiheutti hinta- ja tulotason laskun.<sup>1</sup> Valuuttavarannon lisääntyessä »tarpeettoman» suureksi keskuspankki voi (yleensä diskonttokorkoa alentamalla) lisätä yhteiskunnan likviditeettiä. Tästä oli seurauksena, että taloudellinen toimeliaisuus maassa vilkastui ja hinta- ja tulotaso kääntyi jälleen nousevaksi. Mitä helpommin palkansaajat — ja sama koski jossakin määrin myös muita tulonsaajaryhmiä — suostuivat kontraktiivisten talouspoliittisten välineiden aiheuttamaan nimellispalkkojen alentumiseen, sitä helpompi oli tietenkin tällaista politiikkaa harjoittaa.<sup>2</sup>

Valuuttakurssien pitämistä vakaana ja valuuttavarannon riittä-

---

Tällöin säästämisen-sijoittamisen taseen yhtälö on:

$$(4) s(E-T_1) + (Q-T_2) + (T_1+T_2 - G) = I + (X-T),$$

joka yhtälö on saatu sijoittamalla yhtälön 2 oikea puoli N:n ja yhtälön 3 vasen puoli C:n tilalle yhtälössä 1. — LUNDBERG mt. 357—358.

<sup>1</sup> ALVIN H. HANSEN mt. 117—118.

<sup>2</sup> Rahapalkkojen alentuminen olikin useissa maissa esim. 1800-luvun loppupuolella monissa laskusuhdanteissa erittäin huomattava, kuten WAGEMANN on osoittanut. ERNST

vyyden ehdon täyttämistä helpotti tuolloin se, että nimellisessä hinta- ja tulotasossa yleensä sallittiin tapahtuvan huomattaviakin vaihteluja ja että hinta- ja tulotason alentaminen ja kysynnän supistuminen sai tarvittaessa aiheuttaa jopa melkoista työttömyyttä. Kansantaloudellisen tasapainon ensisijaisiin ehtoihin ei näet yleensä luettu vakaan kotimaisen hintatason enempää kuin korkean työllisyydenkään ehtoa. Tällaisin edellytyksin toimittaessa ei tasapainopolitiikassa voinut juuri syntyä talouspolitiikan yleistavoitteita koskevia ristiriitoja eikä sanottavaa tarvetta valtiovaltan talouspoliittisten elinten kesken ratkaista, missä tärkeysjärjestyksessä talouspolitiikan yleistavoitteita kulloinkin oli pyrittävä edistämään.

Talouspoliittinen problematiikka muuttuu huomattavasti, jos kansantaloudelliselle tasapainolle asetetaan valuuttavarannon riittävyys ehdon lisäksi muita yleisiä ehtoja, kuten esimerkiksi vakaan hintatason, korkean työllisyyden ja ekspansion ehto. Tällöin talouspolitiikka siis muuttuu moniehtoiseksi. Se edellyttää, että valtiovalta määrittää, mikä on missäkin kehitysvaiheessa edellä mainittujen (tai tasapainolle ehkä asetettavien muiden) ehtojen eli siis talouspolitiikan yleistavoitteiden tärkeysjärjestys sekä täsmentää, millainen talouspoliittinen sisältö näille tavoitteille annetaan. Rationaali politiikka tietysti edellyttäisi, että kaikki valtiovaltan talouspoliittiset elimet ja myös talouspolitiikan muotoutumiseen nykyisin vaikuttavat painostusryhmät (*pressure groups*) asettaisivat talouspolitiikan yleistavoitteet samaan tärkeysjärjestykseen. Tämä edellytys ei kuitenkaan aina käytännössä toteudu.

Pyrittäessä tasapainopolitiikalla turvaamaan vakaa rahanarvo, joka on hintatason käänteisarvo, on ensinnäkin tarpeen täsmentää, mitä hintatasoa rahanarvon kehitystä seurattaessa tarkoitetaan, mitä indeksin mittaamiseen sovitaan käytettäväksi ja miten ehdottomaan hintatason vakaisuuteen pyritään, ts. sallitaanko vai ei hintatasolle jokin tietty vaihtelumarginaali ilman, että sen puitteissa tapahtuvat hintatason muutokset vielä velvoittavat valtiovaltaa talouspoliittisiin vastatoimenpiteisiin tai aiheuttavat esimerkiksi palkkojen tarkistusvaatimuksia.

Näiden laajojen ja monisärmäisten kysymysten yksityiskohtiin ei tässä ole mahdollista yksityiskohtaisesti syventyä. Todettakoon vain,

---

WAGEMANN Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft 236—237. Mutta se oli jo tuolloin sopeuduttaessa laskusuhdanteisiin, »alinomaisen kitkan aiheena», toteaa R. G. HAWTREY The Gold Standard in Theory and Practice 89.

että mm. BENT HANSEN on äskettäin käsitellyt kysymystä, mitä »vakaalla hintatasolla» olisi tarkoitettava, päätyen siihen, ettei tälle käsitteelle ole »kansantaloudellisesti oikeaa» määritelmää olemassa. Tämän käsitteen täsmällisen sisällön määrääminen kuuluu viime kädessä poliitikoille, jotka voivat antaa sille erilaisen sisällön riippuen mm. siitä, mitä poliittista ajatussuuntaa he edustavat. BENT HANSEN itse määrittelee vakaan rahanarvon vallitsevan silloin, kun yleinen, ei siis vain tiettyä tuloluokkaa edustava, kulutushintaindeksi pysyy suurin piirtein vakaana. Siinä kulutushinnat on otettu markkinahintoina, joihin sisältyvät välilliset, mutta eivät välittömät verot eivätkä subventiot. HANSEN myöntää, että tätäkin hintaindeksivalintaa voidaan aiheellisesti arvostella.<sup>1</sup> — LEPPO on suositellut laskettavaksi hintaindeksin kulutustarvikkeitten »tuotantokustannushintaan» siten, että indeksilaskelmaan ei otettaisi mukaan välittömiä eikä välillisiä veroja, mutta kylläkin se hintatuki, jonka valtio maksaa indeksiperheen puolesta alentamalla esim. subventioitten avulla kulutustarvikkeiden kuluttajahintoja. Tällainen »tuotantokustannusindeksi» osoittaisi LEPON mielestä teoreettisesti parhaiten rahan arvon todellisia muutoksia. Siinä eivät valtion veropolitiikan ja julkisen menopolitiikan muutokset pääsisi vääristämään rahan arvon »todellisista» vaihteluista saatavaa kuvaa. Toisaalta ei hallituksille syntyisi houkutusta veroja alentamalla tai subventioita lisäämällä »keinotekoisesti» alentaa tätä indeksiä käytettäessä sitä esim. palkkapolitiikan ohjenuorana.<sup>2</sup> Sekä teoreettisesti että käytännön talouspolitiikan, ei vähiten finanssipoliittisten välineiden käyttövalmiuden (ks. s. 55) kannalta LEPON esittämät näkökohdat ovat huomion arvoiset. Finanssipoliitiikan käytettävyyttä tasapainopolitiikan välineenä on näet huomattavasti vähentänyt juuri se, että verotuksen (ainakin välillisen) muutokset on mm. Suomessa saatettu ottaa palkkopolitiikan ohjenuorana käytettäviä hintaindekskejä laskettaessa huomioon, jolloin esimerkiksi veroprosenttien korottaminen kysynnän kasvun rajoittamiseksi noususuhdanteessa on käynyt vaikeaksi, koska verojen korottaminen samalla nostaisi indeksiä ja ehkä aiheuttaisi palkankorotusvaatimuksia. Toisaalta subventioiden avulla tapahtuneiden hinnanalennusten ottaminen huomioon indeksilaskelmissa on houkuttellut hallitukset erityisesti kulutuskysyntää lisääviin hinnanalennuksiin.

Rahapoliittisia kysymyksiä Ruotsissa selvitetty komitea on äskettäin käsitellyt tärkeää talouspoliittista ongelmaa, onko jokainen kulutus-

<sup>1</sup> BENT HANSEN Finanspolitikens ekonomiska teori 212.

<sup>2</sup> MATTI LEPPO Skatterna och levnadskostnadsindex 107—108.

hintatason muutos oleva sellainen, että sitä on vastustettava tai se on estettävä siitä riippumatta, mistä syystä se aiheutuu. Komitea päätyy siihen, että sellaiset hinnannousut on pyrittävä estämään, jotka ovat selvässä yhteydessä taloudellisen tasapainon yleiseen järkkymiseen. Tällaisia vastustettavia hintojen nousuja ovat yleiset, suunnilleen kaikkia aloja koskevat, työn tuottavuuden kasvun ylittävät palkankorotukset ja niiden aiheuttamat hintatason nousut sekä yleisön psykologisiin hinnannousuodotuksiin ja valmistajan tai myyjän monopoliasemaan perustuvat hintojen nousutendenssit. Sellaisia hintojen nousuja, jotka komitean mielestä olisi jätettävä hintatason vakauttamispyrkimyksissä huomioon ottamatta tai joita olisi ainakin pidettävä tältä kannalta toisarvoisina, ovat välittömien verojen ja subventioitten sekä tuotannon tehokkuuden muutoksista aiheutuvat hintatason muutokset; tuotannon tehokkuuden lisääntymisen tulisi siis antaa vaikuttaa hintatasoon alentavasti. Edelleen niitä ovat hintojen kausiluonteiset muutokset, kotimaisten maatalouden satovaihtelujen aiheuttamat hinnantvaihtelut sekä — lähinnä sotien aikana — väistämättömästä tavaranniukkuudesta aiheutuvat hintojen nousut, joita tuskin on syytä yrittääkään kokonaan välttää, mutta joiden kehittymistä kumulatiivisiksi on tavallisesti pakko vastustaa myös suoranaisiin säännöstelytoimenpitein. Samaan ryhmään kuuluvina mainitaan vielä vienti- ja tuontitavarain hintojen muutokset, joiden vaikutusten tulisi yleensä antaa näkyä hintatasossa kajoamatta valuuttakursseihin, ellei niistä aiheudu kovin jyrkkiä hintojen vaihteluja.<sup>1</sup>

Vaikka mainittu talouspoliittisesti »sallittavien» ja »vastustettavien» hinnantmuutosten luettelo onkin laadittu lähinnä Ruotsia ajatellen, eivät sen sisältämät ehdotukset ole vaille mielenkiintoa Suomenkaan talouspolitiikkaa ajatellen. Kaavamainen nojautuminen palkkapolitiikassa suhteellisen suppealle pohjalle rakennettuun elinkustannusindeksiin, sallimatta hintatasolle lyhyelläkään tähtäimellä mitään vaihtelumarginaalia ilman että se aiheuttaa palkkojen tarkistusvaatimuksia, asettaa talouspolitiikan varsinkin »avoimessa», so. suhteellisen laajaa ulkomaankauppaa harjoittavassa taloudessa, jonka hintatasossa ulkomaiset tekijät aiheuttavat nousu- ja alentumissysäyksiä, jokseenkin ylivoimaisen tehtävän eteen. Tämän tehtävän täyttäminen on tuskin täysin mahdollista ankarin säännöstelytoimenpiteinkään.

Myöskään käsitteen »korkea työllisyys» täsmällinen sisältö ei ole »kansantaloudellisesti» kiistattomalla tavalla määritettävissä. Jotta

<sup>1</sup> Om riksbankens sedelutgivningsrätt... 66—70.

talouspolitiikkaa harjoitettaessa tiedettäisiin, mitä sillä täsmällisesti tarkoitetaan, edellyttäisi se tämänkin käsitteen talouspoliittista täsmen-  
tämistä vaihtelevissa tilanteissa. Jos korkean työllisyyden ehto määri-  
tetään niin tiukasti, että kaiken tarjolla olevan työvoiman tulee maan  
kaikilla alueilla olla jokseenkin sataprosenttisesti työssä, syntyy varsinkin  
noususuhdanteessa helposti palkkainflaation vaara työnantajain kil-  
paillessa niukasta työvoimasta ja nostaessa nimellispalkkoja. Kulutus-  
kysynnän siten kasvaessa suhteessa tarjontaan käy mahdolliseksi myös  
tuotteiden hintojen nostaminen. Liian »tiukalle vedetty» talouspoliit-  
tinen työllisyysmääritelmä rajoittaa siten helposti kysynnän hillitsemi-  
seen ja hintatason nousun jarruttamiseen tähtäävien finanssi- ja raha-  
poliittisten välineiden käyttömahdollisuutta.

Poissulkien tietty seudulta toiselle ja alalta toiselle siirtymiseen liit-  
tyvä kitkатыöttömyys sekä kausityöttömyys ja talouselämän rakenteel-  
lisista puutteellisuuksista johtuva rakennetyöttömyys voidaan korkean  
työllisyyden talouspoliittisena määritelmänä pitää määritelmää, jonka  
mukaan korkea työllisyys vallitsee silloin, kun työnhaluisen työvoiman  
kysyntä vastaa vallitsevalla palkalla työvoiman tarjontaa. Tämä vas-  
taa myös BENT HANSENIN omaksumaa määritelmää.<sup>1</sup>

Jos taloudellista tasapainoa ylläpitävän politiikan yhdeksi tavoit-  
teeksi asetetaan myös ekspansioehdon täyttäminen, merkitsee se, että  
se o s a kansantulosta, joka säästetään ja sijoitetaan, on pyrittävä pitä-  
mään riittävän suurena, jotta tuotantokoneiston kunnossapito ja tietty  
laajentamistahti tulee turvatuksi. Ei — taaskaan — ole todistettavissa,  
minkä suuruinen  $\frac{I}{Y}$  on kansantaloudellisesti »oikea». Taloudellista tasa-  
painoa tukevan politiikan kannalta on vain muistettava, että kansan-  
tulon säästö- ja sijoitusosuuden lisääminen (joko  $I_1$ :n tai  $I_2$ :n avulla)  
edellyttää kansantulon ollessa »annettu», vastaavaa kulutuksen supis-  
tamista (joko  $C_1$ :tä tai  $C_2$ :ta supistamalla), mikäli lähtökohtana on tasa-  
painotilanne, missä kokonaiskysyntä ja -tarjonta ovat *ex ante* vakaan  
hintatason ehdon osalta tasapainossa. Ellei näin menetellä ja saman-  
aikaisesti, kansantulon kasvamatta vastaavasti, lisätään sekä sijoitta-  
mista että kulutusta, luodaan kysynnän ja tarjonnan välille inflatorinen  
»aukko».

Jokainen tasapainon yleisehto vaatii siis viime kädessä maan poliit-  
tisen johdon toimesta tapahtuvaa talouspoliittista määrittämistä, jotta  
valtion kaikki elimet ja keskuspankki voisivat harjoittaa yhteensopeu-

<sup>1</sup> BENT HANSEN Finanspolitikens ekonomiska teori 215—218.

tettua politiikkaa. Tämän lisäksi on tarpeen jokaisessa tilanteessa, missä kansantaloudellisen tasapainon odotetaan siinä määrin järkkävän, että se edellyttää talouspoliittisia vastatoimenpiteitä, määrittää tasapainohäiriön ensisijainen syy ja talouspolitiikalle asetettavien tavoitteiden kulloinkin tärkeysjärjestys. Juuri tavoitteiden tärkeysjärjestyksen osalta talouspolitiikan problematiikan luonne on eri aikoina huomattavasti vaihdellut. Kultakantajärjestelmän aikana tärkein tavoite oli rahan »ulkomaisen» arvon, so. kulta-arvon, vakaana pitäminen ja valuuttavarannon riittävyden turvaaminen. Erityisesti 1930-luvulta lähtien on kansantaloudelliselle tasapainolle alettu asettaa myös rahan vakaan »kotimaisen» arvon (= vakaan hintatason) ja korkean työllisyyden ehdot, jopa siinä määrin, että nämä ovat olleet sen jälkeen yleensä melko hallitsevia ehtoja. On kuitenkin osoitettavissa ajankohtia, jolloin myös ekspansioehto on ollut keskeisessä asemassa eri ehtojen joukossa. Niinpä toisen maailmansodan jälkeisinä vuosina useissa maissa keskitettiin talouspolitiikka erityisesti edistämään tuotannon kasvua laadittujen tuotannon elvyttämisohjelmien mukaisesti.<sup>1</sup>

Ei ilmeisesti ole mahdollista jättää jotakin tai joitakin edellä mainituista tasapainon yleisehdoista talouspolitiikassa kokonaan tai ainakaan kovin suurella mitalla pysyvästi täyttämättä, tekemättä ajantanaan mahdottomaksi myös muiden yleisehtojen täyttämistä. Toisin sanoen, tuskin on esimerkiksi mahdollista sallia hintatason vaihdella voimakkaasti ilman, että se aiheuttaa muutoksia työllisyydessä ja valuuttavarannossa. Hintatason nousu kiihottaa näet yrittäjiä lisäämään tuotantoa ja työvoiman kysyntää, ja kysynnän yleinen kasvu aiheuttaa siten myös tuontikysynnän lisääntymisen. Hintatason alenemisella on yleensä päinvastainen vaikutus. Kansantulon sijoitusosuuden voimakas heilahtelu on ilmeisesti omiaan aiheuttamaan vaihteluja toisaalta sijoitus-, toisaalta kulutushyödykkeiden hintatasossa, työllisyydessä ja valuuttavarannossa. Näitä monitahoisia syy- ja vaikutussuhteita ei tässä ole mahdollista ryhtyä yksityiskohtaisesti erittelemään. Esitetyn väitteen todistamiseksi on vain tyydyttävä viittaamaan aikaisempaan toteamukseen, että kansantaloudellisen tasapainoyhtälön kaikki tekijät ovat toisistaan riippuvia muuttujia.

Kansantaloudellista tasapainoa siinä mielessä, että kaikki edellä mainitut tasapainon ehdot olisivat *ex ante* »täysin» täytetyt, tuskin voi

<sup>1</sup> Suomessakin laadittiin vuonna 1946 erityinen tuotannon ja elintason kohottamissuunnitelma (Te-Ko), jonka käytännöllinen merkitys tosin jäi verrattain vähäiseksi. ERIK TÖRNQVIST Palkka- ja hintapolitiikka 32-33.

käytännössä koskaan ilmetä. Päinvastoin on todennäköisempää, että jokaisena ajankohtana tai ajanjaksona on hintatasossa todettavissa nouseva tai aleneva suunta ja/tai työllisyys on lisääntymässä tai vähentymässä ja/tai valuuttavaranto kasvamassa tai pienentymässä ja/tai kansantulon säästö- ja sijoitusosuus kasvamassa tai pienentymässä. Vaikka moniehtoisen kansantaloudellisen tasapainon siis täytyneekin ehdottomassa mielessä jäädä saavuttamattomaksi, »on sen illuusio kuitenkin varsin sopiva, jopa tarpeellinen ohjenuora talouspolitiikalle».<sup>1</sup>

Mihin tärkeysjärjestykseen tasapainon ehdot talouspolitiikan tavoitteina kulloinkin asetettaneekin, on ne siis käsitettävä vain talouspolitiikan suhteellisiksi tavoitteiksi, joihin pyritään ilman että niitä kaikkia jatkuvasti voidaan täysimääräisesti saavuttaa. Näiden eri osatavoitteiden muodostamaa yhteistavoitetta, jota tässä tutkimuksessa nimitetään kansantaloudelliseksi tasapainoksi, on joskus nimitetty myös hyvinvointifunktioksi (välfärdsfunktion), jonka enimmäisarvon saavuttamista talouspoliittisin välinein siis edistetään.<sup>2</sup>

## 8. Tavoitekoordinointi

Jos tasapainopolitiikan sekä lyhyellä että pitkällä tähtäimellä kiistattomasti tärkeimmäksi tavoitteeksi asetetaan vain yhden, täsmällisesti määritetyn tasapainon ehdon täyttäminen, kuten kultakantajärjestelmän aikana rahan kulta-arvon ja valuuttavarannon riittävyuden turvaaminen, muiden tavoitteiden jäädessä toisarvoiseen asemaan, ei valtion ja keskuspankin suhteissa ainakaan lyhyellä tähtäimellä ilmene sanottavaa koordinoinnin tarvetta. Tasapainopolitiikka on tällöin yksiehtoista. Valtiovallan kaikki talouspoliittiset toimeenpanoelimet tietävät aina, mikä tavoite on kaikissa tilanteissa asetettava talouspolitiikassa tärkeimmäksi.

Jos sen sijaan tasapainolle asetetaan useita ehtoja eli siis talouspolitiikalle useita yleistavoitteita, joiden luku, talouspoliittinen sisältö ja tärkeysjärjestys voivat suhteellisen lyhyenkin ajan kuluessa ainakin jossakin määrin vaihdella, syntyy tarve koordinoita finanssipolitiikalle ja rahapolitiikalle asetettavat yleistavoitteet. Tämä koordinointi edellyttää, että keskuspankki ja hallitus ajoittain yhteisesti määrittävät

<sup>1</sup> WARIS Taloudellisen tasapainon illuusio 3.

<sup>2</sup> Ks. esim. BENT HANSEN Finanspolitikens ekonomiska teori 30.



tasapainoehdojen luvun sekä niiden talouspoliittisen sisällön ja tärkeysjärjestyksen. Tätä koordinointia voidaan nimittää tavoitekoordinoinniksi.

Tavoitekoordinoinnissa joudutaan siis määrittämään, mitä yleis-tavoitteita (kuten vakaa rahanarvo, korkea työllisyys, valuuttavarannon riittävyys, kansantulon kasvun turvaaminen) talouspolitiikalle tiettyinä ajanjaksona annetaan, mihin tärkeysjärjestykseen nämä tavoitteet asetetaan ja miten tavoitteiden sisältö talouspoliittisesti määritetään. Ajankohdasta toiseen siirryttäessä tavoitteiden tärkeysjärjestyksessä voi tapahtua vaihteluja. Välillä ovat etualalla rahanarvo-ongelmat, välillä työllisyysongelmat jne. Tavoitteet voidaan valita silmällä pitäen myös sitä, että ne lujittavat valtion eettisiä perusteita. Niinpä rahan vakaata arvoa saatetaan pitää tärkeänä sen vuoksi, että se on »oikeusyhteiskunnan tunnusmerkki», tai korkeaa työllisyydenastetta osoituksena yhteiskunnan sosiaalisesta valveutuneisuudesta. Mutta talouspolitiikan eräitä yleistavoitteita, kuten esimerkiksi vakaata rahan arvoa voidaan pitää myös »välineenä» pyrittäessä johonkin toiseen taloudelliseen yleistavoitteeseen, kuten esimerkiksi valuuttavarannon riittävyyteen tai kansantulon kasvun turvaamiseen.

Läheskään kaikissa maissa ei talouspolitiikalle asetettavia yleistavoitteitakaan ole lainsäädännöllä eikä muutenkaan selvästi määrätty ja vielä harvemmin on niiden sisältöä tai keskinäistä tärkeysjärjestystä käytännön talouspolitiikassa täsmennetty. Ei siis ole ihme, että valtiiovallan tärkeimmät talouspoliittiset toimeenpanoelimet, hallitus ja keskuspankki, ovat voineet käsittää näiden tavoitteiden luvun, niiden talouspoliittisen sisällön ja tärkeysjärjestyksen tiettyinä ajanjaksona eri tavoin, puhumattakaan siitä, että talouspolitiikan muotoutumiseen vaikuttavilla painostusryhmillä, kuten työntekijäin ja yrittäjien etujärjestöillä, on myös saattanut olla tavoitteista eri käsitys kuin valtiovallan elimillä.

Sellaisessa parlamentaarisesti hallitussa maassa kuin Suomessa on syytä edellyttää, että talouspolitiikan yleistavoitteiden vahvistaminen viime kädessä kuuluu kansanedustuslaitokselle (ja siinä mielessä »kansalle»). Tavoitteiden talouspoliittisen sisällön täsmäntäminen kussakin tilanteessa jää tietenkin yleensä hallituksen tehtäväksi. Jos tämä täsmäntäminen jää hallitukselta tekemättä, joudutaan talouspolitiikassa toimimaan verrattain epämääräisten »tavoiteolettamusten» varassa. Tämä epävarmuus saattaa koskea myös keskuspankin johtoa. Kuitenkin voisi keskuspankin johdolle olla hyödyllistä tietää jokaisen hallituksen täsmällinen tavoitemäärittely — varsinkin pyrittäessä vakaaseen rahanarvoon — vaikka keskuspankille varataankin itsenäisyys tiettyjen

rahapoliittisten välineitten käyttelyssä. Toisaalta voi hallitukselle (ja kansanedustuslaitokselle) olla hyödyksi käyttää tavoitekoordinoinnissa hyväksi keskuspankin johdon rahapoliittista asiantuntemusta, koska keskuspankin johto yleensä edustaa kiinteämpää jatkuvuutta talouspolitiikassa kuin vaihtuvat hallitukset.

### **9. Tasapainopolitiikan välineitten lisääntymisen vaikutus rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinointiin**

Finanssi- ja rahapolitiikan sekä hallituksen ja keskuspankin välisissä suhteissa ei koordinoitongelmia synny vain siitä syystä, että tasapainopolitiikka muuttuu moniehtoiseksi, vaan myös siinä tapauksessa, että tässä politiikassa on käytettävissä useita vaihtoehtoisia tai toisiaan täydentäviä raha- ja finanssipoliittisia välineitä.

Kultakantajärjestelmän vallitessa harjoitetussa yksiehtoisessa politiikassa käytettiin pääasiallisesti yhtä talouspoliittista välinettä, diskonttokorkoa, jonka muuttaminen oli yleensä annettu keskuspankin itsenäiseen päätäntävaltaan. Valtiontaloudellisia välineitä ei tasapainopolitiikassa sanottavasti käytetty eikä silloisten talouspoliittisten periaatteiden mukaan oikeastaan saanutkaan käyttää.<sup>1</sup>

Jos tasapainopolitiikan käytettävissä on vain yksi väline, josta esim. keskuspankki saa itsenäisesti päättää, ei finanssipoliittisten ja rahapoliittisten välineitten koordinoinnin tarvetta tietenkään ilmene. Koordinoitongelman luonne muuttuu, jos tasapainopolitiikassa on vaihtoehtoisesti käytettävissä ehkä useitakin finanssipoliittisia ja rahapoliittisia välineitä.

Oheisessa kaaviossa on mainittu eräitä tavallisimpia, erityisesti kahden viimeksi kuluneen vuosikymmenen aikana eri maissa tunnetuiksi tulleita ja käytettyjä, tasapainopolitiikan yleisesti vaikuttavia finanssi- ja rahapoliittisia välineitä.

Kaavion selitykseksi muutama huomautus. Käsitettä »yleisesti vai-

<sup>1</sup> KEYNES ilmaisee tämän asian »Yleisessä teoriassa» toteamalla, että »kotimaisen laisiez faire-järjestelmän ja kansainvälisen kultakannan vallitessa — kuten oli yleensä laita yhdeksänentoista vuosisadan jälkipuoliskolla — ei hallituksen käytettävänä ollut mitään muuta keinoa talouspulan lieventämiseksi kuin markkinoista käytävä taistelunomainen kilpailu. Sillä kauppataseen parantamiseen tähtäviä toimenpiteitä (lähinnä diskonttokoron korottaminen, A. K.) lukuunottamatta kaikki keinot, joita olisi voitu käyttää pysyvän tai ajoittaisen vajautyöllisyystilanteen parantamiseksi, olivat silloisten taloudellisten periaatteiden vastaisia». JOHN MAYNARD KEYNES Työllisyys, korko ja raha 439.

Eräitä tavallisimpia finanssi- ja rahapoliittisia välineitä

	Finanssipoliittisia välineitä	Rahapoliittisia välineitä
<p>I. KYSYNTÄÄ RAJOITTAVIA VÄLINEITÄ</p> <p>1. Ensi vaiheessa sijoitusmarkkinoihin kohdistuvia</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Valtion omien sijoitusten supistaminen</li> <li>– Yritysten tuloveroprosentin korottaminen</li> <li>– Yritysten verotuksellisten poisto-oikeuksien tiukentaminen</li> <li>– Sijoitusveron säätäminen tai korottaminen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Diskonttokoron korottaminen</li> <li>– Rediskonttausten sakkokoron asettaminen tai korottaminen (maksimiraja rediskonttauksille)</li> <li>– Pankkien kassavarantosäännösten tiukentaminen</li> <li>– Arvopapereiden myynnit rahamarkkinoilla (avomarkkinaoperaatiot)</li> <li>– Valtion yksityisen sektorin sijoituksiin antamien lainojen ja avustusten supistaminen</li> </ul>
<p>2. Ensi vaiheessa kulutusmarkkinoihin kohdistuvia</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Veropoliittisten säästämiskiihokkeiden lisääminen (esim. pankkitalletusten verohelpotukset)</li> <li>– Yksityisten kansalaisten tuloveroasteikon korottaminen</li> <li>– Liikevaihtoveron korottaminen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Kulutustavaraostojen vähittäismaksuehtojen tiukentaminen</li> </ul>
<p>II. KYSYNTÄÄ ELVYTTÄVIÄ VÄLINEITÄ</p> <p>1. Ensi vaiheessa sijoitusmarkkinoihin kohdistuvia</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Valtion omien sijoitusten lisääminen</li> <li>– Yritysten tuloveroprosentin alentaminen</li> <li>– Yritysten verotuksellisten poisto-oikeuksien lieventäminen</li> <li>– Sijoitusveron alentaminen tai kumoaminen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Diskonttokoron alentaminen</li> <li>– Rediskonttausehtojen lieventäminen</li> <li>– Pankkien kassavarantosäännösten lieventäminen</li> <li>– Arvopapereiden ostot rahamarkkinoilla</li> <li>– Valtion lainanannon tai avustusten lisääminen yksityisiin sijoituksiin</li> </ul>
<p>2. Ensi vaiheessa kulutusmarkkinoihin kohdistuvia</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Veropoliittisten säästämiskiihokkeiden vähentäminen</li> <li>– Yksityisten kansalaisten tuloveroasteikon alentaminen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Kulutustavaraostojen vähittäismaksuehtojen lieventäminen</li> </ul>

kuttava väline» käytetään tässä samassa merkityksessä kuin LUNDBERG sitä käyttää.<sup>1</sup> Sen ulkopuolelle jäävät hintojen ja tavaroiden jakelua koskevat yksityiskohtaiset säännöstelymääräykset, ylipäänsä kaikki suoranainen, esim. rakennustoimintaan kohdistuva, rakennuslupiin perustuva säännöstely sekä rahapolitiikan piirissä joskus käytetyt kvalitaatiiviset rajoitustoimenpiteet, kuten pankkien luotonannon kohteittainen säännöstely. Aikaisemmin omaksutun käsitelmäärityksen mukaisesti luetaan rahapoliittisiksi tässä sellaiset välineet, joiden ensiasteiset vaikutukset kohdistuvat raha- ja luottomarkkinoihin, ja finanssipoliittisiksi muut valtiovalan käyttämät, yleensä valtion talouteen liittyvät välineet.

Sanonnalla »ensi vaiheessa» tarkoitetaan kaaviossa jonkin välineen muutoksen primääriä vaikutusta, minkä ei suinkaan tarvitse olla sama, eikä välttämättä edes samansuuntainen, kuin sen myöhemmät vaikutukset. Jos esimerkiksi liikevaihtoveron veroprosenttia nostetaan, kohottaa se kulutushyödykkeitten hintatasoa ja vaikuttaa supistavasti kulutusostojen määrään, edellyttäen että kulutushyödykkeitten ostoihin käytetään jatkuvasti entinen tulosumma. Mutta jos kulutushyödykkeiden hintatason nousu aiheuttaa »toisessa vaiheessa» työpalkkojen korotuksen, saattaa kulutusostojen määrä palautua pian ennalleen tai suorastaan kasvaa entisestään. Tällöin liikevaihtoveron korottamisen »lopullinen» vaikutus ei ole sama kuin sen vaikutus »ensi vaiheessa». Vastaavasti voi yksityisten kansalaisten tuloveroasteikon korottaminen, jonka edellytetään »ensi vaiheessa» vaikuttavan kulutuskysyntää supistavasti, johtaa tulonkorotuksiin, jotka eliminoivat sen kulutuskysyntää ensi vaiheessa supistavan vaikutuksen.

Finanssi- ja rahapoliittisten välineitten ryhmittely sijoitussektoriin ja kulutussektoriin kohdistuviin ei sisällä väittämää, että ne »lopullisesti» muuttavat vastaavasti sijoitus- ja kulutuskysyntää. Eihän esimerkiksi voida ehdottomasti väittää, että yksityisten kansalaisten tuloveroprosentin korotus vaikuttaa aina kulutuskysyntää supistavasti, joskaan ei toisaalta ehdottomasti voida väittää sen aina supistavan vain säästämistä ja sijoittamista. Se voi ilmeisesti vaikuttaa kumpaankin tekijään. Vastaavaa epävarmuutta on todettavissa monien muidenkin välineiden vaikutussektorin osalta. Niinpä liikevaihtoveron muutos saattaa vaikuttaa yhtä hyvin sijoitus- kuin kulutussektoriin siitä riippuen, millainen liikevaihtovero rakenteeltaan on. Yleisen tasapainopolitiikan kannalta epävarmuuden ei kuitenkaan tarvitse olla kovinkaan häiritsevää

<sup>1</sup> LUNDBERG mt. 229.

tekijä, kunhan välineitten muutosten vaikutussuunta, so. niiden kysyntää lisäävä tai päin vastoin supistava vaikutus vain on kiistaton.

Välineitten valintaa ja käyttökelpoisuutta talouspolitiikassa ei tietenkään ratkaise välineiden ensi vaiheen vaikutus, mikäli tämän voi olettaa poikkeavan niiden »lopullisesta» vaikutuksesta. Jos esimerkiksi diskonttokoron ja sen mukana yleisen antolainauskoron kohoaminen aiheuttaa maassa yleisen vuokrankorotuksen ja tämä puolestaan yleisen palkankorotuksen, on tuskin tarkoituksenmukaista korottaa diskonttokorkoa kysynnän kasvun rajoittamiseksi. Vain jos korotuksen vaikutukset jäävät lopullisestikin kokonaiskysyntää supistaviksi, saavutetaan korotuksella tarkoitettu tavoite. Vastaavanlaisia esimerkkejä siitä, miten talouspoliittisten välineiden ensi vaiheen vaikutukset voivat poiketa niiden lopullisista vaikutuksista, voisi mainita paljonkin.

Kaaviossa ei ole rahapoliittisten välineitten joukossa ollenkaan mainittu valuuttakurssien muuttamista. Tämä johtuu siitä, että valuuttakurssien muuttamista ei voitane lukea talouspolitiikan »tavallisimpiin» välineisiin, vaan sitä on pidettävä verrattain poikkeuksellisenä. Toisen maailmansodan jälkeen omaksuttiin kansainvälisessä valuuttapoliittisessä yhteistyössä pyrkimys, että yksityisillä jäsenmailla ei ole oikeutta ilman kansainvälisen yhteisölimen, Kansainvälisen Valuuttarahaston, erikoislupaa käyttää valuuttakurssien muutosta talouspolitiikan välineenä. Ylipäänsä on huomattava muutos jonkin maan valuuttakurssissa tullut kysymykseen vain silloin, kun maassa on ollut todettavissa pysyvää laatua oleva tasapainohäiriö (*fundamental disequilibrium*).<sup>1</sup>

Jos kuitenkin haluttaisiin valuuttakurssien muuttaminen sijoittaa oheiseen kaavioon yhdeksi talouspolitiikan välineeksi, — ja todellisuudessa valuuttakurssien muutosta on ajoittain välineenä käytetty — pitäisi valuuttakurssien korottaminen (devalvaatio) Suomessa ilmeisestikin sijoittaa »ensi vaiheessa sijoitusmarkkinoihin kohdistuvaksi» rahapoliittiseksi elvytysvälineeksi. Valuuttakurssien korottaminen näet todennäköisesti lisää paitsi vientimahdollisuuksia myös viejien kotimaanrahanmääräisiä tuloja ja siten ensi vaiheessa elvyttää viejien raaka-ainehankintoja ym. sijoituksia kotimaassa. Tuontitavaroitten kysyntään, näiden tavaroitten hintojen kohotessa valuuttakurssien korottamisen seurauksena, valuuttakurssien nostaminen ensi vaiheessa vaikuttanee supistavasti, kysyntää supistavan vaikutuksen tosin ollessa riippuvainen siitä, mikä on tuontitavaroitten kysynnän hintajousto. Onko valuutta-

<sup>1</sup> Ks. esim. MIKKO TAMMINEN Kansainvälinen Valuuttarahasto ja valuuttakurssien muutokset 176.

kurssien korottamisen vaikutuksia pidettävä tuonnin osalta sijoitus- vai kulutuskysyntää vaiko molempia rajoittavana, riippuu siitä, sisältääkö maan tuonti sijoitus- vai kulutustavaroita ja kumpaan tavararyhmään kysynnän supistuminen lähinnä kohdistuu. — Valuuttakurssien alentaminen (revalvaatio) puolestaan lienee vientiä ajatellen luettava vastaavasti ensi vaiheessa sijoitussektoriin kohdistuvaksi rajoittavaksi välineeksi, ja tuontia ajatellen — tuonnin tavararakenteesta jälleen riippuen — sijoitus ja/tai kulutussektoriin kohdistuvaksi elvyttäväksi välineeksi.

TINBERGEN, joka on analysoinut talouspolitiikan eri välineiden vaikutusta kansainvälisen taloudellisen integroinnin kannalta, lukee valuuttakurssien korottamisen ristiriitoja aiheuttaviin välineisiin (*conflicting instruments*), koska se, elvyttäessään siihen turvautuvan maan vientiä, tuotantoa ja työllisyyttä sekä parantaessaan maan maksutasetta, on samalla omiaan vaikuttamaan muiden maiden asemaan mainituissa suhteissa heikentävästi. TINBERGEN esittääkin, että tämän välineen käyttö on talouspolitiikassa kielteisesti keskitettävä (*negative centralization*), mikä merkitsee, että sitä ei yleensä tai mieluummin ei ollenkaan saa käyttää valtiovallan talouspolitiikan välineenä.<sup>1</sup>

Vielä todettakoon, että asetelmassa mainittuihin finanssipoliittisiin välineisiin ei ole sisällytetty myöskään valtiontalouden kassaylijäämää eikä -vajausta. Jos talouspoliittinen väline määritetään siten, kuin tämän tutkimuksen alussa on menetelty, ei valtiontalouden kassaylijäämää eikä -vajausta voidakaan pitää talouspolitiikan välineinä. Niissähän voi näet selvästi ilmetä muitakin kuin talouspolitiikan harjoittajan tahdosta riippuvia muutoksia. Vain siltä osin kuin valtion kassatulojen ja -menojen suhde riippuu veroasteikkojen ym. tuloperusteiden tai menojen maksuperusteiden muuttamisesta valtiovallan päätöksin, voidaan kassaylijäämään tai -vajaukseen näet vaikuttaa finanssipoliittisilla välineillä. Muulta osin kassatulojen ja -menojen välisen suhteen muutokset aiheutuvat työllisyydessä, ulkomaankaupassa ja tulonmuodostuksessa ilmenevistä kausi- tai suhdannevaihteluista, eivätkä nämä muutokset ole välittömästi talouspolitiikan harjoittajan määrättävissä. Voidaan näin ollen yhtyä BENT HANSENIN toteamukseen, etteivät valtiontalouden kassaylijäämä eikä kassavajaus sinänsä ole enempää finanssipoliitiikan kuin rahapolitiikankaan välineitä.<sup>2</sup>

Vaikka valtiontalouden kassatulojen ja -menojen välisen suhteen muutoksia ei siis voidakaan pitää talouspolitiikan välineenä, ei tämä

<sup>1</sup> TINBERGEN *Centralization and Decentralization in Economic Policy* 71 ja 75.

<sup>2</sup> BENT HANSEN *Finanspolitikens ekonomiska teori* 69—72.

kuitenkaan merkitse sitä, että näiden vaikutusten seuraamisesta ei olisi mitään hyötyä talouspolitiikalle. Siten näet voidaan joka tapauksessa selvittää, millä tavoin yhteiskunnan likviditeetti valtiontalouden välityksellä kulloinkin muuttuu. Tämän tutkimuksen taloushistoriallisessa osassa seurataankin tässä mielessä valtiontalouden kassavaikutuksia. Tällöin nimitetään valtiontalouden välittömäksi kokonaiskassavaikutukseksi sitä vaikutusta, joka valtiontaloudella on yhteiskunnan kassavaroihin (= setelistö + yksityispankkien ja valtion shekkitalisatavat keskuspankissa) siinä tapauksessa, että valtio käyttää rahoitukseensa suoranaista keskuspankkiluottoa. Valtiontalouden välillisellä kokonaiskassavaikutuksella tarkoitetaan vaikutusta, joka syntyy, jos keskuspankki ostaa yksityisestä sektorista valtion sinne myymiä valtionvelkapapereita (esim. obligatioita) tai antaa yksityiselle sektorille valtionvelkapapereita vastaan lainaa (esim. rediskonttaa liikepankkien diskonttaamia valtion vekseleitä tai »lainoittaa» yksityispankkien ostamia valtion obligatioita). Valtiontalouden yksityiskassavaikutuksella puolestaan tarkoitetaan taas sitä vaikutusta, mikä valtion kassatulojen ja -menojen välisen suhteen muutoksella on yksityisen sektorin kassoihin (= yhteiskunnan kokonaiskassavarat ÷ valtion kassavarat).

Siitä, että tutkimuksessa käytetään yllämainittuja kassakäsitteitä, ei pidä tehdä yleistävää johtopäätöstä, että väitettäisiin esimerkiksi rahanarvon tai työllisyyden yhteiskunnassa määräytyvän ratkaisevasti kassamuutosten perusteella. Nämä käsitteet näyttävät kumminkin tarkoituksenmukaisilta analysoitaessa valtiontalouden ja rahapolitiikan välisiä vuorovaikutussuhteita.

Sivulla 45 olevaan kaavioon ei myöskään ole otettu mukaan valtionvelkapolitiikkaa, jolla voidaan vaikuttaa yhteiskunnan maksuvalmiuteen ja joka siten tosiasiallisesti ja alussa omaksumamme terminologiankin mukaan on osa rahapolitiikkaa. Toinen asia on, missä määrin rahapoliittiset näkökohdat käytännössä todella pääsevät valtionvelkapolitiikkaan vaikuttamaan. Joka tapauksessa on todettavissa, että erityyppiset valtionlainat, niiden ottaminen ja kuolettaminen, vaikuttavat yhteiskunnan maksuvalmiuteen eri tavoin. Tässä suhteessa on selvä ero havaittavissa valtion käyttämän keskuspankkiluoton ja valtion muun kotimaisen velan muutosten välillä. Edelleen vaikutukset ovat erilaiset siitä riippuen, onko kysymys valtion pitkäaikaisen velan vaiko lyhytaikaisen vekselivelan muutoksista. Myös voivat valtion ulkomaisen luoton ottaminen ja kuolettaminen vaikuttaa yhteiskunnan maksuvalmiuteen toisin kuin kotimaisen velan muutokset. Epäilemättä voi-

daan valtionvelkapoliittikkakin lukea talouspoliittisiin välineisiin siltä osin kuin velan suuruuden ja sisäisen koostumisen muutokset ovat velanottajan, so. talouspolitiikan harjoittajan, määrättävissä. Jos esimerkiksi valtio tahtoo ottaa uutta luottoa, voi se määrätä lainaehdot, mutta ei, paljonko lainaa merkitään. Tällöin valtiovalta voi siis käyttää lainapolitiikkaa talouspolitiikan välineenä vain siltä osin, kuin on kysymys valtion lainojen ehtojen, kuten koron, määramisestä. Valtion velan kuoletusten maksamista voidaan puolestaan käyttää talouspolitiikan välineenä vain, mikäli valtion lainoille ei ole ennalta vahvistettu täsmällisiä kuoletusaikoja ja -määriä, vaan hallitus voi harkintansa mukaan turvautua yllätyksellisten kuoletusten maksamiseen. Missä määrin jonkin valtion lainan ottaminen tai kuolettaminen vaikuttaa sijoitus- tai kulutusmarkkinoihin, riippuu kysymyksessä olevasta lainatyypistä ja on analysoitava *in casu*. Tällaiseen erittelyyn ei tässä periaatteellisessa tarkastelussa ole mahdollisuutta.

## 10. Välinekoordinointi

Raha- ja finanssipoliittisten välineiden koordinointia suoritettaessa joudutaan ratkaisemaan, mitä välineitä tasapainohäiriöiden torjumiseen kulloinkin käytetään. Mitä useampia välineitä käytetään, sitä suuremaksi käy tarve harjoittaa koordinointia välineitten valintaa suoritettaessa. Jos kaikkien välineiden käytöstä päättää sama valtiovallan elin, esim. hallitus, koordinoinnin suorittaminen on tietysti helpompaa kuin jos toisten välineiden käytöstä päättää esim. hallitus, toisten käytöstä keskuspankki.<sup>1</sup>

Ensinnäkin kansantaloudelliselle tasapainolle asetetut talouspoliittiset ehdot eli siis talouspolitiikan yleistavoitteet ja niiden tärkeysjärjestys

<sup>1</sup> Tulkoon tässä yhteydessä mainituksi, että HAMMARSKJÖLD jo vuonna 1935 kiinnitti huomiota siihen, että talouspolitiikan eri haarojen koordinointitarve oli lisääntynyt, kun oli jouduttu luopumaan kultakantajärjestelmälle ominaisesta talouspolitiikan automaattisuudesta. Hän tähdensi erityisesti valuutta- ja ulkomaankauppapolitiikan koordinoinnista, joka oli varsin ajankohtainen kysymys silloisissa oloissa, mutta totesi myös finanssipoliitiikan ja rahapolitiikan koordinoinnista lisäntymisen. Jos rahapolitiikan ja finanssipoliitiikan muotoilevat eri elimet, ja nämä työskentelevät erilaisia tavoitteita silmällä pitäen, mitätöidään helposti sekä rahapolitiikan että finanssipoliitiikan vaikutukset. Hallituksen ja keskuspankin välille voi tällaisessa politiikassa syntyä myös ristiriitoja. »Sitä mukaa kuin automatismi lakkaa, vaatii valtioelämän tehokkuus siis talouspolitiikan tietoista integrointia», hän totesi. DAG HAMMARSKJÖLD Centralbankerna i nutidens ekonomiska liv.



vaikuttavat sinänsä välineitten valintaan. Jos esimerkiksi vakaan hintatason ehto käsitetään siten, ettei hintatasossa lyhyelläkään tähtäimellä eikä tilapäisestikään saa tapahtua mitään muutoksia, sulkee se pois sellaisten välineiden käytön, jotka, vaikkapa vain tilapäisesti, muuttavat hintatasoa. Sellaisia ovat esimerkiksi liikevaihtoveron muutokset ja valtion laitosten, kuten rautateiden, koulujen, sairaalain jne. käyttömaksujen muutokset. Tai jos esimerkiksi korkean työllisyyden vaatimus käsitetään niin ehdottomaksi, että minkään yrityksen työllisyys ei saa häiriytyä luotonsaantivaikkeuksien takia, rajoittaa tämä tietenkin rahapolitiikan tiukentamismahdollisuuksia. Tai jos kansantaloudellisen tasapainon politiikalle asetetaan yhdeksi tavoitteeksi säästö- ja sijoitusosuu- den pitäminen korkealla tasolla, on tältä kannalta ilmeisen epäjohton- mukaista jatkuvasti turvautua sellaisiin kysynnän rajoitustoimenpiteisiin, jotka supistavat ensisijaisesti säästämistä ja sijoittamista. Valittaessa käytettäviä välineitä joudutaan niiden vaikutukset rationaalissa poli- tiikassa siis *ex ante* analysoimaan suhteessa kaikkiin tasapainopolitiikan tavoitteisiin, sekä valitsemaan välineet, jotka mahdollisimman tehok- kaasti edistävät tai mahdollisimman vähän vaikeuttavat, tavoitteiden tärkeysjärjestys huomioon ottaen, eri tavoitteiden saavuttamista.

Välineiden valintaan voi vaikuttaa myös, missä määrin eri välineiden vaikutukset ovat *ennalta laskettavissa*. Esimerkiksi valtion sijoitustoiminnan muutosten välittömät vaikutukset tuloihin ja työllisyyteen (mm. alueellisessa mielessä) ovat ilmeisesti tarkemmin ennalta laskettavissa kuin, sanokaamme, keskuspankin diskonttokorkon muutosten vastaavat vaikutukset. Valtion sijoitustoiminnan paikallistaminen, sijoitustoimintaan käytettävien varojen suuruus ynnä sen vaatimien raaka-aineiden ja tarvitseman työvoiman määrä voidaan näet jok- seenkin tarkkaan määrätä. Mutta jos ajatellaan esim. korkopolitiikkaa, on vaikea ennalta arvioida, vielä vähemmän täsmällisesti laskea, miten koron muuttaminen vaikuttaa yrittäjien luotonkysyntään, pankkien luotonantokykyyn ja sitä tietä kysynnän ja tarjonnan suhteeseen.

Välineiden valintaan vaikuttaa myös se, miten *varmasti* niillä voidaan saavuttaa haluttu vaikutus. Niinpä esimerkiksi valtion sijoitus- toiminnan muutoksilla saavutettaneen haluttu vaikutus tuloihin ja työllisyyteen varmemmin kuin diskonttokoron muutoksilla. Erityisesti juuri silloin kun pyritään elvyttämään kysyntää, tarjoaa finanssipoli- tiikka yleensä varmemmin vaikuttavia välineitä kuin keskuspankin rahapolitiikka. Tietty sijoitustoiminta on näet välittömästi valtion määrättävissä. Toisaalta esim. koronmuutosten vaikutukset voivat olla verrattain epävarmoja. Jos yrittäjien suhdanne-, hinta ja menekki-

odotukset ovat kovin pessimistiset, ei näet ole ennakolta ollenkaan varmaa, että tietty diskonttokoron alennus tai yhteiskunnan likviditeettiä välittömästi lisäävät keskuspankin rahapoliittiset toimenpiteet todella elvyttävät sijoituskysyntää halutulla tavalla. Sen sijaan että yrittäjät kysyisivät uusia luottoja, he saattavat näet pessimisminsä takia pyrkiä maksamaan takaisin entisiäkin luottojaan siitä huolimatta, että pankkien luotonantokyky ja luotonantohalu yrittäjille ovat lisääntyneet. Rahapolitiikan lieventämisellä voi tällaisessakin tilanteessa silti olla ainakin jossakin määrin elvyttävä vaikutus yritteliäisyyteen, varsinkin jos rinnan rahapoliittisten välineiden kanssa käytetään kysyntää varmemmin elvyttäviä finanssipoliittisia toimenpiteitä, kuten valtion oman sijoitus-toiminnan laajentamista.<sup>1</sup>

Useat finanssipoliittiset välineet puolestaan ovat verrattain epävarmoja kysynnän kasvun hillitsemisessä nousukautena. Tämä epävarmuus ei tosin johdu niinkään siitä, etteivätkö kysynnän finanssipoliittiset rajoitusvälineet sinänsä todella vaikuttaisi kysyntää rajoittavasti, vaan siitä, että valtion taloudessa on yleensä poliittisesti vaikeaa nopeasti toteuttaa riittävän voimakkaita veroprozenttien tai maksuperusteiden korotuksia tai menosupistuksia. Ja vaikka valtionaloudessa suoritettaisiin kysyntää rajoittavia toimenpiteitä, esim. korottamalla yksityisten kansalaisten ja yritysten tuloveroprosenttia, ei sen tarvitse estää ammattiyhdistysliikkeen puitteissa järjestäytyneitä työntekijöitä ajamasta läpi yleisiä, inflatorisesti vaikuttavia palkankorotuksia. Yrittäjäpuolikin saattaa, tuotteitten menekin ollessa hyvä ja tuotannon luottorahoitusmahdollisuuksien ollessa turvatut, mieluummin taipua palkankorotusvaatimuksiin kuin ottaa vastaan palkkavaatimusten tehostamiseksi tehtäviä lakkoja. Haluttu tulos saavutetaan ilmeisesti varmemmin, jos finanssipoliittisia rajoitusvälineitä noususuhdanteessa täydennetään rahapoliittisilla rajoitusvälineillä. Jos samanaikaisesti finanssipoliittisten rajoitusvälineiden kanssa tiukennetaan myös rahapolitiikkaa

<sup>1</sup> Rahapolitiikan mahdollisuuksia taloudellisen toimeliaisuuden elvyttämisessä epäiltiin jo 1930-luvulla, jolloin rahapolitiikka yleensäkin oli ankaran kritiikin kohteena, koska sitä pidettiin yhtenä syyllisenä lamakauteen. OHLIN totesi tuolloin, että ekspansiivisen rahapolitiikan tehokkuutta voi olla rajoittamassa valtionalouden hoitaminen »konservatiivisella» tavalla ja myös haluttomuus korottaa voimakkaasti valuuttakursseja. Sitä paitsi on olemassa raja, jonka alapuolelle on rahapoliittisinkin toimenpitein vaikea painaa keskipitkien ja pitkäaikaisten lainojen korkotasoa, vaikka kuinka haluttaisiin elvyttää kysyntää alentamalla korkoa. BERTIL OHLIN Penningpolitik, offentliga arbeten, subventioner och tullar som medel mot arbetslöshet 96. — Myöskään ALVIN H. HANSENIN mielestä ei ole varmaa, että rahapolitiikalla voidaan aina tehokkaasti lisätä kysyntää. ALVIN H. HANSEN mt. 138.

ja siten vähennetään pankkien luotonantokykyä yrittäjiin nähden, saattaa se »vahvistaa» yrittäjien taipumattomuutta inflatorisiin palkan-  
korotuksiin. Myös työntekijäjärjestöt joutuvat tällöin, selvemmin kuin  
jos rahapolitiikkaa ei tiukennettaisi, valitsemaan toisaalta suurempien  
rahapalkankorotusten ja tuotannon rahoitusmahdollisuuksien heikenty-  
misen aiheuttaman työllisyyden heikkenemisuhkan, toisaalta pienempien  
rahapalkankorotusten mutta korkeamman työllisyydenästeen välillä —  
ja ne kenties valitsevat jälkimmäisen vaihtoehdon. Sillä jos yrittäjillä  
ei ole mahdollisuutta saada pankeista lisäluottoa kohonneitten palkka-  
kustannusten aiheuttaman kasvaneen rahoitustarpeen tyydyttämiseen,  
joutuvat ne supistamaan sijoitussuunnitelmiaan, ehkä juoksevaa tuot-  
tantaankaan sekä siten viime kädessä vähentämään myös työvoiman  
kysyntää.<sup>1</sup>

Kysynnän kasvun rajoittamisessa voitaneen siis onnistua varmemmin,  
jos finanssipoliittisten rajoitusvälineiden lisäksi käytetään myös raha-  
poliittisia rajoitusvälineitä. Onnistumisen mahdollisuudet tässä suhteessa  
ovat ilmeisesti epävarmemmat, jos käytetään vain rahapolitiittisia rajoi-  
tusvälineitä ja finanssipoliittikka sen sijaan säilyy samanaikaisesti ky-  
synnän kasvuun nähden neutraalina tai suorastaan kysyntää elvyt-  
täväenä. Jos finanssipoliittikalla tällöin elvytetään nimenomaan ku-  
lutuskysyntää, rahapolitiikan tiukentamisen kohdistuessa ensisijaisesti  
sijoituskysynnän ja sijoittamisen rajoittamiseen, vaikuttaa tällainen  
politiikka ajan mittaan vähentävästi kansantulon säästö- ja sijoitus-  
osuuteen ja on siis ristiriidassa ekspansioehdon täyttämisen kanssa.

Ennen 1930-lukua luotettiin jokseenkin yleisesti siihen, että raha-  
politiikalla voidaan riittävästi elvyttää kysyntää lamakautena, kunnes  
1930-luvun laman aikana todettiin rahapolitiikan epävarmuus tässä

<sup>1</sup> Tällainen päättely merkitsee tosiasiallisesti sitä, että myös rahanarvon kvantiteettiteo-  
reettisille selityspusteille tunnustetaan tietty oikeutus, väittämättä »puhtaitten» tuloteo-  
reetikkojen tapaan yksipuolisesti, että rahamäärän — ja siis maksuvalmiuden — muutoksilla  
ei ole rahan arvon määrätymisessä mitään merkitystä, vaan keskeinen huomio on aina kiin-  
nitettävä käytettävissä olevan tulon muutoksiin. Puhtaaksiviljeltyä tuloteoreettista ajattelua  
voitaneenkin pitää yhtenä syynä siihen keskuspankkipoliitiikan passiivisuuteen, joka oli luon-  
teenomaista 1930-luvun loppupuolelle ja monille maille vielä 1940-luvullakin. Tosiasiallisesti  
keskuspankin likviditeettipoliittisten välineitten käyttö tai niiden käytön suosittelu perustuu  
ajatukseen, että ainakin tietyissä oloissa ja tietyssä mitassa myös likviditeetin muutokset vai-  
kuttavat rahanarvoon. Voitaneen myös sanoa niin, että kysynnän elvyttämisen voi  
varmemmin onnistua, jos lähtökohta on siinä mielessä tuloteoreettinen, että pyritään ensi-  
sijaisesti lisäämään tuloja eikä niinkään rahamäärää ja likviditeettiä, mutta kysynnän  
rajoittaminen edellyttää monesti, paitsi vaikeasti toteutettavaa rahatulon vähentä-  
mistä tai niiden kasvun rajoittamista, myös rahamäärän ja likviditeetin supistamista.

suhteessa. Tästä tehtiin melko yleisesti se äärimmäinen johtopäätös, että rahapolitiikalla ei yleensääkään ole sanottavia mahdollisuuksia kysynnän säätelijänä. Pääpaino siirtyi tuolloin pitkäksi aikaa finanssipoliittisten välineiden käyttöön ei vain kysyntää elvytettäessä, vaan myös sitä rajoitettaessa.

Mutta 1940-luvulla lähes kaikissa maissa sodan päättymisen jälkeenkin jatkunut inflatorinen kehitys puolestaan osoitti, että finanssipoliittikka on verrattain epävarma ase kysynnän inflatorisen kasvun rajoittamisessa, ellei ollenkaan käytetä rahapoliittisia rajoitusvälineitä. Tämä kiinnitti jälleen huomion myös rahapoliittisiin välineisiin ja herätti kysymyksen, miten finanssipoliittisten ja rahapoliittisten välineiden käyttö voitaisiin sopeuttaa yhteen siten, että tasapainon ylläpitämisessä onnistuttaisiin entistä paremmin.

Mutta vaikka valtiovalta turvautuisikin sekä finanssipoliittisiin että rahapoliittisiin rajoitusvälineisiin, silti tasapainopolitiikan onnistumiseen voi liittyä huomattava epävarmuus sen johdosta, että taloudelliset painostusryhmät pyrkivät erityisesti nousukautena ajamaan läpi tulonkorotuksia, joitten kysyntää lisäävä yhteisvaikutus huonontaa rahan arvoa.<sup>1</sup>

Välineitten valinnassa joudutaan kiinnittämään huomiota myös niiden vaikutusnopeuteen. Ilmeistä esimerkiksi on, että sijoittamiseen voidaan nopeammin vaikuttaa siten, että hallitus tekee päätöksen valtion oman rakennustoiminnan lisäämisestä tai supistamisesta kuin jos keskuspankki pyrkii vaikuttamaan sijoittamiseen muuttamalla diskonttokorkoa tai pankkien kassavarantosäännöksiä. Ennen kuin viimeksi mainitut välineet vaikuttavat, kuluu näet todennäköisesti enemmän aikaa kuin ensiksi mainitun päätöksen osalta. Välineitten vaikutusnopeus on riippuvainen myös siitä, miten pitkän ajan yksityisten taloudenpitäjien eri päätökset, joihin talouspolitiikan välineillä vaikutetaan, vaativat toteutuakseen. Erot tässä suhteessa johtuvat päätösten erilaisesta taloudellisesta luonteesta. Niinpä esimerkiksi rakentajan päätös toteuttaa tietty rakennustyö vaatii toteutuakseen todennäköisesti yleensä pitemmän ajan kuin kuluttajan päätös ostaa tietty kulutushyödyke kulutusta tai varastointia varten.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Painostusryhmien syntyä, niiden organisaatiota, toimintatapoja ja vaikutusta nykyajan talouspolitiikan muotoutumiseen on äskettäin käsitellyt mm. GEORG A. STEINER teoksensa *Government's Role in Economic Life* luvussa 12: *The Problem of Pressure Politics in the Formation and Execution of Public Policy* 307—339.

<sup>2</sup> LUNDBERG mt. 364.

Välineitten valintaan saattaa vaikuttaa myös niiden käyttövalmius. Tämä riippuu olennaisesti siitä, millaista hallinnollista ja parlamentaarista ennakkokäsittelyä eri välineitten käyttö edellyttää. Mitä itsenäisemmin se valtiovallan talouspoliittinen elin, jonka käytettäväksi jokin väline on annettu, voi sen käyttöä koskevat päätöksensä tehdä, sitä suurempi on välineen käyttövalmius. Jos päätöksen valmistelu ja täytäntöönpano sen sijaan edellyttävät monivaiheista ja ehkä pitkäaikaista hallinnollista tai parlamentaarista ennakkokäsittelyä, on välineen käyttövalmius vähäisempi. Sikäli kuin finanssipoliittisten välineitten, kuten esimerkiksi veroasteikkojen ja -prosenttien, muutokset edellyttävät kansanedustuslaitoksen ennakkokäsittelyä ja -suostuntaa, on niiden käyttövalmius yleensä vähäisempi kuin sellaisten rahapoliittisten välineitten, joitten käytöstä keskuspankin johto voi itsenäisesti, nopeasti ja yllättävästi tehdä päätöksen.<sup>1</sup> Finanssipoliittisten välineitten käyttövalmiuden lisääminen edellyttäisi siis, että hallitus tai valtiovarainministeriö saisivat oikeuden käyttää mahdollisimman monia välineitä ilman, että päätöstä on tarpeen ainakaan ennakkolisesti alistaa kansanedustuslaitokselle. Kansanedustuslaitoksen budjettivallan turvaamiseksi nämä päätökset voitaisiin vasta jälkikäteen alistaa sen hyväksyttäväksi tai hylättäväksi. Täten voitaisiin myös finanssipoliittiset välineet saada tarvittaessa käyttöön nopeasti ja yllättäen. Tämä voisi edistää myös sitä, että niillä saavutetaan haluttu vaikutus kysyntään varmemmin. Jos esimerkiksi kulutuskysynnän supistamiseksi suoritettavaa liikevaihtoveroprosentin korottamista joudutaan pitkän aikaa valmistelemaan ja ennalta käsittelemään kansanedustuslaitoksessa, ennättää yleisö, odottaessaan hintojen nousevan veronkorotuksen vuoksi, suorittaa veronalaisten tavaroiden ostoja varastoon, mikä jo ennalta voi vaikuttaa niiden tavaroiden hintoihin korottavasti ja ainakin osittain mitätöidä veronkorotuksen tarkoitetun vaikutuksen, kulutuskysynnän supistamisen. Jos veroprosentin korotus sen sijaan voitaisiin suorittaa hallituksen päätöksellä yllättäen, voitaisiin tavoiteltu vaikutus todennäköisesti saavuttaa nopeammin, varmemmin ja tehokkaammin.

Välineitten valintaan voi vaikuttaa myös niiden läpiviemiseen liittyvä poliittinen kitka. Kysyntää elvyttävien finanssipoliittisten ja rahapoliittisten välineitten käyttö ei yleensä herätä yhtä voimakasta poliittista vastustusta kuin kysyntää rajoittavien välineitten käyttö. Tämän vuoksi kysyntää rajoittavien finanssipoliittisten välineitten, jotka ennalta alistetaan kansanedustuslaitoksen hyväksyttäväksi,

<sup>1</sup> GOLDENWEISER int. 260—261.

käyttö on poliittisesti yleensä vaikeampaa kuin kysyntää rajoittavien rahapoliittisten välineitten käyttö, jota koskevia keskuspankin päätöksiä ei yleensä missään maassa alisteta ainakaan välittömästi kansanedustuslaitoksen hyväksyttäväksi. Yleensä keskuspankeille on järjestetty rahapoliittisten välineitten käytössä poliittisesti riippumattomampi asema kuin hallituksille muiden talouspoliittisten välineiden käytössä — näin Suomessakin, missä eduskunta tosin valitsee eräitä keskuspankin hallintoelimiä. Tämän ansiosta keskuspankki voi yleensä toimia joustavammin ja nopeammin kuin »hidasliikkeinen» hallitus.

Sellaisten kysyntää rajoittavien välineitten käyttäminen, jotka kohdistuvat välittömästi asianomaiseen tulonsaajaan — kuten esimerkiksi yksityisten tuloveroprosentin korottaminen — on myös omiaan yleensä aiheuttamaan suurempaa poliittista vastustusta, kuin sellaisten, jotka vaikuttavat vain välillisesti tulonsaajien kysyntää rajoittavasti, kuten esimerkiksi pankkien kassavarantosäännösten tiukentaminen. Ja edelleen, mitä useampiin kohteisiin kysyntää rajoittava toimenpide kohdistuu, sitä enemmän poliittista vastustusta se todennäköisesti aiheuttaa. Niinpä on todennäköistä, että rajoittavat välineet, jotka kohdistuvat ensi vaiheessa sijoitussektoriin, yleensä herättävät vähemmän poliittista vastustusta kuin ne rajoittavat toimenpiteet, jotka kohdistuvat ensi vaiheessa kulutussektoriin, koska sijoituspäätösten tekijöitä on yhteiskunnassa yleensä luvullisesti vähemmän kuin kulutuspäätösten tekijöitä. Tällöin tosin jätetään huomioon ottamatta se ehkä suurikin vaikutus, mikä sijoituspäätösten tekemiseen osallistuvilla varakkaammilla piireillä yhteiskunnassa saattaa taloudellisten resurssiensa vuoksi olla sanomalehdistön ja muiden propagandavälineitten välityksellä julkiseen mielipiteeseen siitä huolimatta, että heitä luvullisesti voi olla vähemmän kuin kulutuspäätösten tekijöitä.

Kaikki nämä välineitten käyttöön liittyvät, poliittista kitkaa koskevat johtopäätökset tarkoittavat nykyisentyypistä länsimaista yhteiskuntaa. Lisäksi on syytä mainita, että koska talouspolitiikkaa koskevat poliittiset mielipiteet voivat poliittisten konstellaatioiden mukana huomattavastikin vaihdella, ei esitettyjä väittämiä ole syytä käsittää ehdotoimiksi, vaan niiden voidaan katsoa perustuvan vain tiettyihin, kansalaisten nykyistä poliittista käyttäytymistä koskeviin todennäköisyysarviointeihin.

Kun otetaan huomioon erilaisten finanssipoliittisten ja rahapoliittisten välineiden käyttövalmius ja vaikutusnopeus sekä niiden käyttöön liittyvä poliittinen kitka, havaitaan, että välinekoordinointiin liittyvä yhtenä tehtävänä käytettävien välineiden ajoittaminen (*timing*)

siten, että kullakin välineellä tavoiteltu vaikutus saavutetaan haluttuna ajankohtana ja että myös käytetyn välineistön kokonaisvaikutus on asetetun tavoitteen kannalta ajoitukseltaan tarkoituksenmukainen. Jos esim. jonkin välineen käytössä myöhästyään, saattaa se menettää huomattavan osan vaikutustehostaan. Vaikka kysymys oikean ajoittamisen tarpeellisuudesta periaatteessa on selvä, ei sitä ole käytännön talouspolitiikassa kovinkaan helppo aina toteuttaa. Elleivät esimerkiksi juuri hallitus ja keskuspankki ylläpidä läheistä kontaktia toisiinsa, voivat niiden käyttämät välineet tulla keskenään heikosti ajoitetuiksi ja tavoiteltu kokonaisvaikutus jäädä sen vuoksi haluttua heikommaksi.

## **II. Institutionaalinen koordinointi**

Tavoite- ja välinekoordinoinnin lisäksi voidaan talouspolitiikassa harjoittaa institutionaalista koordinointia. Siitä voidaan puhua kahdessa eri mielessä. Tällaisen koordinoinnin voi ensinnäkin sanoa olevan kysymyksessä silloin, kun finanssipoliittisten ja rahapoliittisten välineiden käytöstä päättäminen siirretään samalle valtiovallan elimelle, jolloin tietenkin käytännössä lähinnä tulee kysymykseen niistä päättämisen siirtäminen hallitukselle. Insitutionaalista koordinointia voidaan kuitenkin harjoittaa myös siinä tapauksessa, että lopullinen päättävä valta säilytetään finanssipoliittisten välineiden osalta hallituksella (valtiovarainministeriöllä) ja rahapoliittisten välineiden osalta keskuspankillla, mutta näiden eri elinten talouspoliittiselle yhteistyölle luodaan sopimusteitse tai lainsäädännöllisesti tietyt kiinteät ja viralliset muodot.

Mitä tulee ensinnä mainittua tyyppiä olevaan institutionaaliseen koordinointiin, niin se seikka, että kaikkien rahapoliittistenkin välineiden käytöstä päättäminen siirrettäisiin hallitukselle, poistaisi tietenkin rahaja finanssipolitiikan koordinoinnin tarpeen siinä mielessä, mitä sillä tässä tutkimuksessa tarkoitetaan. Mutta useat edellä esitetyt välinekoordinointia koskevat näkökohdat puhuvat sen puolesta, että päätösten tekeminen ainakin tiettyjen rahapoliittisten välineitten osalta on syytä säilyttää keskuspankillla, joka on yleensä poliittisesti riippumattomampi elin kuin hallitus. Jos näet kysyntää rajoittavistakin rahapoliittisista välineistä päättäminen siirrettäisiin valtiovallan poliittiselle toimeenpanoelimelle, hallitukselle, vaikeutuisi todennäköisesti näiden välineiden käyttö, ja inflatorisen kehityksen vaara siten ilmeisesti lisääntyisi. Edellä on viitattu siihen, että kysyntää rajoittavien finanssipoliittisten välineiden käyttövalmiuden lisääminen saattaisi edellyttää myös niiden käytön

»epäparlamentarisointia» sikäli, että niiden käyttö ei vaatisi kansanedustalaitoksen ennakkollista hyväksymistä, mikä yleensä vähentää niiden käyttövalmiutta.

Jälkimmäistä tyyppiä olevaa institutionaalista koordinointia voidaan sanoa harjoitettavan silloin, kun hallituksen (valtiovarainministeriön) johto ja keskuspankin johto ovat jatkuvasti läheisessä talouspoliittisessa neuvotteluyhteydessä keskenään ja informoivat toisiaan talouspoliittisista näkemyksistään ja aikomuksistaan. Joskus on menty niinkin pitkälle, että valtiovarainministeri voi viran puolesta olla mukana keskuspankin johtokunnassa, kuten Suomessa vuosina 1811—1859 ja Yhdysvalloissa vuosina 1914—1935. Tai voidaan säätää, että keskuspankin on ennen rahapoliittisten välineittensä käyttöä koskevien lopullisten päätösten tekemistä tiedotettava niistä hallitukselle, jolle tarjoutuu siten tilaisuus ilmoittaa niistä keskuspankille ennakkollinen mielipiteensä. Muuan vaihtoehto on, että hallituksen talouspoliittisesti johtavista jäsenistä ja keskuspankin johtavista miehistä muodostetaan virallinen, pysyvä neuvotteluelin, joka jatkuvasti suorittaa rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinointia, kenties pitäen yhteyttä myös yksityisen sektorin painostusryhmiin saadakseen painostusryhmätkin noudattamaan valtiovallan omaksumaa talouspolitiikkaa.

LINDAHL ehdotti jo 1920-luvulla sellaista finanssi- ja rahapolitiikan koordinointijärjestelmää, että hallituksen budjettiesityksistä pyydetäisiin aina ennen niiden antamista kansanedustalaitokselle lausunto keskuspankilta, jolle tarjoutuisi täten tilaisuus esittää rahapoliittiset toivomuksensa hallituksen harjoittamaan finanssipolitiikkaan nähden.<sup>1</sup> Ainakaan virallisesti ei tällaista koordinointijärjestelmää liene missään kuitenkaan omaksuttu.

Institutionaalista koordinoinnista on ollut kysymys myös silloin, kun yksityisten omistamat, vaikkakin yleistä rahapolitiikkaa harjoittaneet keskuspankit on otettu valtion omistukseen, kuten erityisesti 1930-luvulta lähtien monissa maissa on tapahtunut. Seuraavassa luvussa luodaan katsaus eräisiin ulkomaihin, joissa on tavalla tai toisella toteutettu finanssipolitiikan ja rahapolitiikan institutionaalistakin koordinointia.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> LINDAHL mt. 63.

<sup>2</sup> Tutkijat ovat viime vuosina eri tahoilla maailmaa kiinnittäneet kasvavaa huomiota finanssipolitiikan ja rahapolitiikan koordinoimistarpeeseen ja myös institutionaalisen koordinointijärjestelmän aikaansaamisen suotavuuteen. Arvostellessaan Ruotsin keskuspankin setelinanto-oikeutta ja rahapolitiikkaa käsitelleen komitean työtä BENT HANSEN pitää sitä



Vaikka insitituaalisella koordinoinnilla voi olla talouspolitiikan asiasisällöllekin merkitystä, ei sen pelkkä muodollinen aikaansaaminen tietenkään vielä ehdottomasti takaa finanssipolitiikan ja rahapolitiikan tavoite- ja välinekoordinoinnin tarkoituksenmukaisuutta. Tuskin on loppujen lopuksi ratkaisevaa sekään, onko hallitukselle (tai valtiovarainministeriölle) annettu muodollista määräysvaltaa keskuspankkiin nähden vai saako keskuspankin johto tehdä rahapoliittiset päätökset muodollisesti täysin riippumatta hallituksesta. Asiaan vaikuttavat, ehkä voimakkaastikin, myös henkilökysymykset, kuten se, missä määrin hallituksen talouspoliittiset johtohenkilöt ja keskuspankin johto sopeutuvat läheiseen ja luottamukselliseen talouspoliittiseen yhteistyöhön keskenään. Tällaista yhteistyötä täytynee joka tapauksessa pitää suhteellisen lyhyelläkin tähtäimellä tarpeellisena, mikäli harjoitetaan sellaista moniehtoista talouspolitiikkaa, jossa käytetään sekä finanssipoliittisia että rahapoliittisia välineitä.

Keskuspankin johdon mahdollisuudet tällaisen yhteistyön puitteissa »ajaa» ja puolustaa keskuspankin rahapoliittisia näkökantoja riippuvat myös siitä, miten pätevä tämä johto asiallisesti on tehtävänsä ja millaista arvovaltaa se julkisessa mielipiteessä ja hallituksen silmissä nauttii. Tietenkin saattaa keskuspankin johdon asema tällaisen yhteis-

---

puutteellisena mm. juuri siitä syystä, että siinä on vain ohimennen kiinnitetty huomiota finanssipolitiikan ja rahapolitiikan koordinoitongelmaan. »Setelikomitea olisi saavuttanut käytännön kannalta huomattavasti merkittävämpiä tuloksia, jos se olisi suuremmissa määrin kohdistanut huomionsa nyt ja varmaan tulevaisuudessakin keskeiseen kysymykseen . . . kuinka keskuspankin ja valtiovarainministeriön politiikka voidaan koordinoita siten, että taloudelliset probleemit pystytään ratkaisemaan mahdollisimman joustavasti.» BENT HANSEN Penningpolitiken och penningvärdet 70—71. — GOLDENWEISER lähtee siitä, että keskuspankki on kaikissa maissa »valtiovallan väline» ja sen täytyykin aina olla sitä. Valtiovallan talouspoliittisen interventionismin lisääntyminen edellyttäisi hallinnollistakin koordinoitua, jotta valtiovallan kaikki elimet noudattaisivat samoja talouspoliittisia periaatteita. Esimerkiksi luotonannon lisäämistä ja supistamista tarkoittavaa politiikkaa olisi valtiovallan kaikkien elinten noudatettava johdonmukaisesti, jotta haluttu vaikutus saavutettaisiin. Yhdysvalloissa ei tarvittavaa koordinoitijärjestelmää ole kuitenkaan vielä luotu. GOLDENWEISER pitää sen aikaansaamista välttämättömänä. GOLDENWEISER mt. 269—270. BACH viittaa siihen, että muodollisilla seikoilla, kuten keskuspankin omistussuhteella tai missä määrin keskuspankki on alistettu valtiovarainministeriön määräysvaltaan, ei kokemuksen mukaan ole ratkaisevaa merkitystä keskuspankin todelliselle asemalle talouspolitiikassa eikä keskuspankin harjoittaman politiikan tarkoituksenmukaisuudelle. Tämä riippuu enemmän muista kuin muodollisista järjestelmistä. Mutta vaikka minkäänlaisin hallinnollisin järjestelyin ei voidakaan saada ehdottomia takeita rahapolitiikan tarkoituksenmukaisuudesta, niin täysin merkityksettömiä ei niidenkään tarvitse silti olla. Siksi niitä kannattaa kehittää. GEORGE L. BACH The Federal Reserve and Monetary Policy Formation 1173.

työn puitteissa olla vahvempi suhteessa valtiovarainministeriöön ja hallitukseen, jos puolin ja toisin tiedetään, että keskuspankin johdolla on, hallituksen ehkä esittämistä keskuspankin johdon rahapoliittisten käsitysten vastaisista vaatimuksista huolimatta, viime kädessä oikeus tehdä rahapoliittiset päätöksensä, kuten esim. korkoa koskevat, itsenäisesti ja hallituksesta riippumatta.

### **III. Keskuspankkien ja valtiontalouden suhteista ulkomailla**

#### **12. Keskuspankin ja valtion talouspoliittisista suhteista Englannissa, Yhdysvalloissa ja Saksassa**

Siitä huolimatta, että keskuspankkipoliittista ajattelua erityisesti 1800-luvun lopulla ja 1900-luvun kahtena ensimmäisenä vuosikymmenenä voimakkaasti hallitsi rahapolitiikan ja keskuspankin poliittisen riippumattomuuden vaatimus ja keskuspankit käytännössäkin yleensä organisoitiin hallituksista ja valtiovarainministeriöistä hallinnollisesti riippumattomiksi ja erillisiksi laitoksiksi, eivät keskuspankit ole voineet käytännön talouspolitiikassa välttyä joutumasta kosketuksiin hallitusten kanssa. Ajoittain on ilmennyt tarvetta »niveltää» rahapolitiikka valtiovallan muuhun talouspolitiikkaan. Sellaisia kysymyksiä, jotka ovat aiheuttaneet talouspoliittista yhteydenpitoa ja kanssakäymistä, ovat ennen kaikkea olleet näiden elinten tarve informoida toisiaan taloudellisesta kehityksestä, vaihtaa mielipiteitä kummankin elimen talouspoliittisista aikomuksista, tarve sovittaa valtion velkaa koskevassa politiikassa yhteen valtiovarainministeriön fiskaaliset ja keskuspankin rahapolitiittiset pyrkimykset sekä 1930-luvulta lähtien talouspoliittisen tavoite- ja välineproblematiikan perusteellinen muuttuminen kultakantajärjestelmän »pelisäännöistä» luopumisen jälkeen. Todellisuudessa näytävät keskuspankkien ja hallitusten suhteet jo kauan sitten monessa maassa muodostuneen näistä syistä melko tavalla toisenlaisiksi kuin mitä keskuspankin perinteellinen riippumattomuusvaatimus äärimmäisessä muodossa edellyttäisi.

Toinen kysymys on, missä määrin tämä tosiasiallinen kehitys on

haluttu muodollisestikin tunnustaa tai vahvistaa lainsäädännöllisin tai hallinnollisin järjestelyin. Joka tapauksessa on muistettava, että lainsäädännön nojalla ei suinkaan ole mahdollista tehdä luotettavia johtopäätöksiä keskuspankkien todellisesta asemasta talouspolitiikassa. Kuten KISCH ja ELKIN eri maiden keskuspankkeja ja niiden ohjesääntöjä koskevassa yhteisteoksessaan toteavat, on näennäisesti samanlainen keskuspankin ohjesääntö voinut käytännössä johtaa kahdessa naapurimaassa aivan erilaisiin tuloksiin.<sup>1</sup> Silti lainsäädännönkin määräyksillä voi olla talouspoliittista mielenkiintoa siinä mielessä, että ne osoittavat lainsäädäntöelimen periaatteellisen pyrkimyksen lakien säätämisen ajankohtana.

Tässä luvussa tarkastellaan ensinnä keskuspankkien ja hallitusten tosiasiallisia talouspoliittisia suhteita pääasiassa Englannissa, Yhdysvalloissa ja Saksassa. Esimerkkimaiden valinta johtuu siitä, että nämä maat ovat kauan olleet talouspoliittisesti länsimailman johtavia maita ja keskuspankkipolitiikankin osalta monessa suhteessa edelläkävijöitä. Valintaan on lisäksi vaikuttanut käytettävissä olevan lähdeaineiston laatu.<sup>2</sup>

Lisäksi tässä luvussa tarkastellaan muutamia lainsäädännöllisiä ja organisatorisia kehityspiirteitä, jotka ovat ulkomailla olleet keskuspankkien ja hallitusten suhteille luonteenomaisia erityisesti 1930-luvulta lähtien.

#### *a. Englannin Pankki ja hallitus*

Englannin Pankkia, joka vuoteen 1945 saakka oli täysin yksityisten omistama yhtiö, on verrattain yleisesti totuttu pitämään hallituksen ja valtiovarainministeriön hallinnollisesta ja talouspoliittisesta määräysvallasta riippumattoman, itsenäisen keskuspankin prototyyppinä. 1920- ja 1930-lukujen vaihteessa Englannin Pankin asemaa ja sen rahapolitiikkaa tutkinut Macmillanin komitea totesi, että valtion johdolla ei ollut setelistön katetta, valtiolle tapahtuvaa lainanantoa ja pankin viikkotaseen julkaisemista koskevien säännösten säätämisen lisäksi käy-

<sup>1</sup> KISCH and ELKIN mt. 14.

<sup>2</sup> Tämän luvun katsaus ulkomaihin perustuu pääasiassa siihen aineistoon, jonka tutkimuksen tekijä sai käytettäväkseen vuosina 1953–1954 Suomen Pankin myötävaikutuksella suoritetun, keskuspankkien ja hallitusten suhteita koskeneen, kymmenen eri maan keskuspankkiin ulottuneen tiedustelun tuloksena.

tännöllisesti katsoen mitään määräysvaltaa pankkiin ja sen politiikkaan.<sup>1</sup>

Tämä Englannin Pankin muodollinen itsenäisyys ei kuitenkaan ole merkinnyt sitä, että se olisi käytännössä eristäytynyt valtiosta ja maan hallituksista ja ollut täysin piittaamaton hallitusten talouspoliittisista pyrkimyksistä. Englannin Pankilla näyttää päinvastoin olleen koko olemassaolonsa ajan hallitusten kanssa talouspoliittista yhteistyötä, joka tosin on kiinteysasteeltaan aikojen kuluessa vaihdellut.

Englannin Pankki joutui jo perustamisvaiheessaan antamaan ja hankkimaan luottoa valtiolle.<sup>2</sup> Valtionvelkapolitiikassa Englannin Pankki onkin sekä teknillisesti että talouspoliittisesti joutunut monin tavoin läheisesti toimimaan valtion ja hallitusten apuna. Vuodesta 1718 lähtien pankki on ottanut vastaan valtion lainojen merkinnät. Vuodesta 1751 lähtien pankki on suorittanut valtion velan korot velkapapereitten haltijoille. Vähitellen pankki on ryhtynyt hoitamaan jokseenkin kaikki valtion velkaan liittyvät teknilliset ja hallinnolliset toimenpiteet. Nytemmin se pitää luetteloja tästä velasta, hoitaa kaikki velan ottamiseen, konvertoimiseen tai kuolettamiseen liittyvät tehtävät, hoitaa valtion vekselien (*treasury bills*) myynnin ja kuolettamisen sekä toimii hallituksen neuvonantajana raha- ja pääomamarkkinoiden kehityspiirteitä ja valtion lainojen markkinoimis- ja konvertoimisehtoja koskevissa kysymyksissä.<sup>3</sup>

Valtionvelkapolitiikka on synnyttänyt Englannin Pankin ja valtiovarainministeriön talouspoliittisissa suhteissa monia koordinoitongelmia. Pankki ja hallitus näyttävät kuitenkin harjoittaneen ainakin informoivaa yhteistyötä laajemmissakin kuin vain ahtaasti valtion velkaan liittyvissä puitteissa. Englannin Pankin ja hallituksen suhteita selosti pankin apulaispääjohtaja HARVEY 1920- ja 1930-luvun vaihteessa Macmillanin komitealle seuraavasti:

»Suhteet ovat täysin kuten pankkiirin ja asiakkaan. Pankki . . . on päivittäin yhteydessä valtiovarainministeriöön, toisinaan useasti päivässä. Suunnilleen kahdesti viikossa — tarpeen vaatiessa useaminkin — pääjohtaja käy valtiovarainministeriössä, minun toisinaan seuratessa mukana. Me emme salaa heiltä mitään, me pidämme heidät täysin Cityn ja muun maailman liiketoimien yleisen suunnan tuntumassa sellaisena kuin me sen näemme. Me emme koskaan puutu

<sup>1</sup> Committee on Finance and Industry Report. Cmd 3897, 25.

<sup>2</sup> M. H. DE KOCK Central Banking 11 ja 45.

<sup>3</sup> DE KOCK mt. 44 sekä DODWELL mt. 88.

mihinkään... poliittiseen kysymykseen, ellei meitä pyydetä lausumaan mieltämme siitä, mikä tietyn poliittisen operaation rahataloudellinen vaikutus olisi. Pyydetessä annamme neuvomme, mutta emme milloinkaan oma-aloitteisesti sekaannu politiikkaan. Valtiovarainministeriö puolestaan toimii vastavuoroisesti. Kun me pidämme heidät täysin informoituina Cityn liiketoimien yleisestä suunnasta ja kaikista tärkeistä tapahtumista, jotka vaikuttavat rahaja luottokysymyksiin, he eivät puolestaan halua käskeä meitä noudattamaan muuta rahapolitiikkaa kuin mitä me oman harkintamme mukaan pidämme tärkeänä maan pääreservien suojelemiseksi. Muihin hallituksen ministeriöihin pidämme välitöntä yhteyttä vain valtiovarainministeriön tietien ja suostumuksella. Tosiasiallisesti meillä yleensä on vain harvoin muihin ministeriöihin yhteys. Jos muut ministeriöt tahtovat pankin mielipiteen jostakin kysymyksestä, ne saavat sen tavallisesti valtiovarainministeriön kautta. Näiden käyntien lisäksi pankin pääjohtajalla on tapana lyhyin väliajoin vieraila valtiovarainministerin luona ja pitää myös hänet täysin informoituna... Minun tuskin tarvitsee sanoa, että nykyisen hallituksen väri ei vaikuta mitään näiden suhteiden luonteeseen.»<sup>1</sup>

Kun puolitoista vuosikymmentä myöhemmin, vuonna 1945, valmistettiin Englannin Pankin »kansallistamista» ja asiaa valmistellessa elimessä tiedusteltiin pankin silloiselta pääjohtajalta, lordi CATTOlta, kuka oli antanut Englannin Pankin politiikkaa koskevat määräykset, vastasi hän:

»Viime kädessä tietenkin minä. Tietysti pankin ja valtiovarainministeriön välinen yhteys on hyvin läheinen. Valtiovarainministeriön ja pankin virkamiehet ovat jatkuvassa neuvotteluyhteydessä rahataloudellisista kysymyksistä. Varapääjohtaja on hyvin usein valtiovarainministeriössä keskustelemassa erilaisista asioista, ja myös minä olen erittäin usein siellä. Minä olen jatkuvassa neuvotteluyhteydessä myös valtiovarainministeriin, kun hän tahtoo nähdä minut tai minä haluan tiedustella hänen käsityksiään.»

Kysymykseen, onko valtiovarainministeriö »lyönyt kiinni» talouspolitiikan yleiset linjat CATTO totesi näin tapahtuneen ja pankin katsoen tehtäväkseen tukea tätä politiikkaa »in its managerial capacity».<sup>2</sup>

Ei ole tietenkään täsmällisesti mitattavissa eikä, asian luonteen huomioon ottaen, liene muutenkaan täysin selvitettävissä, kumpi osapuoli, hallitus ja valtiovarainministeriö vaiko Englannin Pankki, on kulloinkin

<sup>1</sup> DODWELL mt. 97—98.

<sup>2</sup> Minutes of Proceedings of the Select Committee on the Bank of England Bill 12.

ollut tämän talouspoliittisen yhteistyön puitteissa vahvemmassa ja määrävämmässä asemassa. Ulkonaisesti katsoen olot ovat tässä suhteessa Englannissa, kuten keskuspankkien talouspoliittisen aseman suhteen muissakin maissa, huomattavasti vaihdelleet. Kultakantajärjestelmän vallitessa ennen vuotta 1914 Englannin Pankki voi hoitaa rahapolitiikkaa joka tapauksessa jokseenkin itsenäisesti ja ongelmattomasti, silti tuolloinkin neuvotteluyhteyttä hallitukseen pitäen.<sup>1</sup>

Ensimmäisen maailmansodan aikana Englannin Pankki joutui eri tavoin helpottamaan sodan rahoittamista, joskaan se ei täysin vastalauseitta silloinkaan alistunut hyväksymään hallituksen finanssipoliitiikkaa, jos se piti sitä vaikutuksiltaan inflatorisena.<sup>2</sup> Englannin Pankin rahapolitiittisiin toimintamahdollisuuksiin vaikutti suuresti sodan aiheuttama kehitys, jonka tuloksena pankin saatavat valtiolta lisääntyivät siten, että ne vuonna 1925 olivat 3 1/2-kertaa niin suuret kuin pankin saatavat yksityisiltä, kun ne vuonna 1913 olivat olleet kolmanneksen pankin saatavista yksityisiltä.<sup>3</sup> Tämä oli tulos pääasiassa valtion lyhytaikaisen luotonoton tavattomasta lisääntymisestä.

Ensimmäisen maailmansodan jälkeen Englannin Pankin vaikutusvalta 1920-luvulla jälleen lisääntyi. Siinä myöhemmin monesti arvostelun kohteeksi joutuneessa politiikassa, jolla 1920-luvulta pyrittiin takaisin kohti punnan sodanedellistä kulta-arvoa, oli Englannin Pankilla ja sen pitkäaikaisella kuululla pääjohtaja NORMANilla huomattava osuus. Tosin tämä deflatorinen politiikka hallituksissa, parlamentissa, jopa yleisissä vaaleissakin aikanaan hyväksyttiin — oikeastaan vain KEYNESIN arvostellessa sitä — joten hallitukset ja parlamentti olivat osallisena siinä. Vaikka sen tason määräämisen, mainitsee EINZIG, mille rahan arvo vakautetaan, voi katsoa kuuluvan valtion poliittiselle johdolle ja vaikka näin ollen Englannin hallitusmiehet olivatkin tästä politiikasta viime kädessä vastuussa, toteaa hän kuitenkin myös NORMANIN olleen siitä moraalisisessa vastuussa, koska hän tämän talouspolitiikan inspiroi ja näytteli siinä samantapaista osaa kuin vanhat vakinaiset valtion virkamiehet, jotka suuressa määrin hallitsevat maata

<sup>1</sup> DODWELL toteaa tuosta ajasta: »Pankilla oli hallitukseen jatkuvasti ystävällinen neuvottelu- ja yhteistyösuhde. Pankki otti kaikki hallituksen ehkä antamat vihjeet aina huolellisen harkinnan kohteeksi, mutta viime kädessä hallituksella ei ollut mitään keinoa millä pakottaa pankkia, ellei esittänyt parlamentille uutta lainsäädäntöä. Mitään sellaisia vaikeuksia ei tänä kultaisena aikakautena 1878—1914 ilmennyt, jotka olisivat tehneet välttämättömäksi muuttaa olemassa olevaa konseistoa ja entisiä suhteita.» DODWELL mt. 65—66.

<sup>2</sup> DODWELL mt. 75.

<sup>3</sup> WILHELM ANDREAE Geld und Geldschöpfung 358.

hallitusten muutoksista riippumatta.<sup>1</sup> Keskuspankin edustamaa deflatorista politiikkaa vastaan nousseen mielipiteen, kultakantajärjestelmän romahduksen ja »halvan rahan» ajattelun esiinmurtautumisen vuoksi Englannin Pankin talouspoliittinen vaikutusvalta 1930-luvulla selvästi heikkeni, vaikka NORMAN edelleen oli pankin pääjohtajana. 1930-luvun lopulla ja 1940-luvulla toisen maailmansodan aikana Englannin Pankin ja valtion suhteita väritti jälleen se seikka, että pankki joutui runsaasti ostamaan valtion arvopapereita. Kun valtion velkapaperien (*»government securities and advances to government»*) osuus Englannin Pankin varoista vuonna 1936 oli 48.7 %, se oli vuonna 1943 jopa 98.5 % ja vuonna 1952 edelleen 97.0 %.<sup>2</sup>

Englannin Pankin »kansallistaminen» vuonna 1946, lunastamalla sen osakkeet yksityisiltä osakkeenomistajilta valtiolle, merkitsi tietysti suurta periaatteellista muutosta pankin ja valtion suhteitten kannalta. Samoin merkitsi huomattavaa periaatteellista muutosta »kansallistamislakiin» otettu säännös: »Valtiovarainministeriö voi ajoittain antaa pankille yleisen edun vuoksi välttämättömiksi katsomiaan määräyksiä, neuvoteltuaan ensinnä pääjohtajan kanssa.»<sup>3</sup> Säännös, että valtiovarainministeriön on ennen tällaisten määräysten mahdollista antamista neuvoteltava niistä pankin pääjohtajan kanssa, tuli lakiin Englannin Pankin toivomuksesta valtiovarainministeriön hyväksymänä.<sup>4</sup> Toisaalta säädettiin valtion poliittisen johdon rahapoliittisen vaikutusvallan rajoittamiseksi, ettei kukaan alahuoneen ja hallituksen jäsen eikä valtion palveluksessa oleva henkilö voi olla pankin pääjohtajana, apulaispääjohtajana eikä johtajana. Kansainvälisen Järjestelypankin vuosikirja totesi tätä Englannin Pankin asemassa tapahtunutta muutosta tarkastellessaan, että täten oli sovitettu yhteen rahaviranomaisten ja poliittisten viranomaisten eristämisperiaate (*separation*) ja yhteistyöperiaate (*collaboration*) ja tähdensi, että edellistä periaatetta voidaankin nykyisin sovel-

<sup>1</sup> PAUL EINZIG Montagu Norman 42.

<sup>2</sup> DE KOCK mt. 59.

<sup>3</sup> »The Treasury may from time to time give such directions to the Bank as, after consultation with the Governor of the Bank, they think necessary in the public interest.» Bank of England Act 1946.

<sup>4</sup> Monetary Policy and the Management of the Public Debt, Part I. 149. Lisäksi säädettiin, että Englannin Pankilla on yleisen edun vuoksi oikeus vaatia tietoja ja tehdä esityksiä yksityispankeille ja se voi valtiovarainministeriön suostumuksella antaa kaikille pankeille määräyksiä huolehtiakseen siitä, että sellaista kehotusta tai esitystä noudatetaan. Tällainen kehoitus tai esitys ei kuitenkaan saa koskea pankkien yksittäisiä asiakkaita, ja ennen kuin valtiovarainministeriö antaa siihen suostumuksensa, on ao. pankkia tai pankeja kuultava asiassa.



taa käytäntöön menestyksellisesti vain liittämällä siihen jälkimmäinen.<sup>1</sup>

Huolimatta tapahtuneitten muutosten periaatteellisesta kantavuudesta on sanotun perusteella todettavissa, että hallituksen ja keskuspankin välillä käytännössä ennestään vallinneisiin talouspoliittisiin suhteisiin se ei näy aiheuttaneen olennaisia muutoksia. Käytännössä rahapolitiikan ja valtion talouspolitiikan, ennen muuta finanssipolitiikan, koordinoinnin tarpeellisuus oli tullut Englannissa jo aiemmin todetuksi ja sitä oli epävirallisin muodoin suoritettukin jo pitkät ajat.

#### b. *Federal Reserve-järjestelmä ja Yhdysvaltain liittohallitus*

Yhdysvaltain ensimmäisen, koko liittovaltion alueella setelinantooikeuden saaneen, setelipankin (*First Bank of the United States*, toimi vuosina 1791—1811) sekä vastaavan toisen setelipankin (*Second Bank of the United States*, toimi vuosina 1816—1836) toiminta päättyi osaksi siitä syystä, että ne eivät onnistuneet luomaan liittovaltion johtoon sellaisia suhteita, että olisivat saaneet setelinantooikeutensa uudistetuksi.

Vuosina 1840—1913 Yhdysvalloissa sovelletun »riippumattoman valtiovarainministeriön järjestelmän» (*Independent Treasury System*) aikana valtiovarainministeriö toimi paitsi valtiontalouden hoitajana, tavallaan myös rahapoliittisena viranomaisena. Se hoiti valtion kassaliikkeen ilman keskuspankkijärjestelmän apua, talletti valtion kassavaroja joko pankkeihin eri puolilla maata tai valtiovarainministeriön haaraosastoihin (*subtreasuries*). Valtion talouden likviditeettivaikutusten vaihteluiden vuoksi tämä järjestelmä aiheutti rahamarkkinoilla yllättävää ajoittaista kiristymistä ja keventymistä ja siten sattumanvaraisuutta korkotason kehityksessä. Valtiovarainministeriö tosin koetti tasoittaa näitä likviditeettivaikutuksia erilaisin likviditeettipoliittisin toimenpitein, kuten tallettamalla valtion kassaylijäämävaroja kriisiaikoina pankkeihin, ostamalla markkinoilta kultaa tai arvopapereita tai maksamalla yleisölle valtion velan korkoja jne. Mutta oli vain onnellinen sattuma, ei harkitun politiikan tulos, jos valtiovarainministeriöllä oli kriisiaikoina käytettävissään kassaylijäämävaroja mainittuihin rahapoliittisiin tarkoituksiin.<sup>2</sup> Saavutettu kokemus, että tällaisen järjestelmän aiheuttamia häiriöitä rahamarkkinoilla ei voitu estää, oli vaikuttamassa

<sup>1</sup> BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS Fifteenth Annual Report 69—71.

<sup>2</sup> SMITH mt. 143.

siihen, että maahan luotiin vuodesta 1914 lähtien *Federal Reserve*-keskuspankkijärjestelmä (seuraavassa lyhennetty FR-järjestelmä) toimimaan toisaalta liittovaltion kassaliikkeen avustajana, toisaalta liittovaltion alueella rahapolitiikkaa hoitavana elimenä.

FR-järjestelmään kuuluu 12 maan eri osissa toimivaa FR-pankkia, joitten osakkaina on yhteensä noin 6500 jäsenpankkia. Järjestelmän rahapolitiikkaa johtaa Washingtonista käsin tärkeimpänä hallintaelimenä FR-johtokunta (*Board of Governors*), jonka ohella on vuodesta 1933 lähtien toiminut järjestelmän avomarkkinaoperaatioita ohjaava avomarkkinakomitea (*Federal Open Market Committee*).

FR-järjestelmä suorittaa liittovaltiolle kassateknillistä ja valtion velan hoitamiseen liittyvää palvelua. FR-pankeissa on liittovaltiolla tili, jolla suurin osa liittovaltion kassavarantovaroista pidetään. FR-järjestelmä markkinoi valtiovarainministeriön velkapaperit (*bonds, treasury bills* tai *treasury notes*), ottaa vastaan valtion velan merkinnät, toimittaa velkapaperit haltijoille, kerää velkapapereitten korkokupongit, suorittaa lainojen kuoletukset jne. New Yorkissa toimiva FR-pankki hoitaa valtiovarainministeriön edustajana kultaa ja ulkomaisia valuuttoja koskevat toimet.

FR-järjestelmän johdon ja valtiovarainministeriön välillä on ajoittain ilmennyt erimielisyyttä, mitkä rahapoliittista luonnetta olevat tehtävät kummallekin kuuluvat, ja tässä suhteessa on järjestelmän aikana tapahtunut muutoksia. Vuodesta 1933 vuoteen 1943 oli oikeus dollarin kulta-arvon muuttamiseen annettu presidentille, jolle täten oli siirretty merkittävä rahapoliittinen oikeus. Valtiovarainministeriölle vuonna 1933 annettu oikeus steriloida kultaa merkitsi puolestaan sitä, että valtiovarainministeriö voi estää sen likviditeetin lisääntymisen, mikä olisi seurauksena pankkijärjestelmän suoraan suorittamista kultaostoista, ostamalla kaiken ulkomailta tulevan kullan ministeriölle ja lainaamalla näihin ostoihin tarvittavat varat markkinoilta.<sup>1</sup> Tällä järjestelyllä pyrittiin estämään kullan Yhdysvaltoihin virtaamisen aiheuttama maksuvalmiuden liiallinen lisääntyminen. Saavuttamaansa oikeutta valtiovarainministeriö käytti erityisesti vuosina 1936—1938, ja FR-järjestelmä, jonka raha- ja valuuttapoliittista vaikutusvaltaa täten oli kavennettu, joutui siihen lamakauden luomissa, keskuspankkipolitiikka vieroksuviissa oloissa alistumaan.

Liittohallituksen valtiovarainministeriön ja FR-järjestelmän välillä on, päinvastoin kuin Englannin Pankin ja hallituksen välillä, useaan

<sup>1</sup> GOLDENWEISER mt. 263.

otteeseen ilmennyt rahapoliittisia erimielisyyksiä, joita ei ole voitu läheskään aina estää puhkeamasta melko julkisiksi huolimatta siitä, että valtiovarainministeriö ja FR-johto ovat olleet verrattain kiinteässä neuvotteluyhteydessä talouspoliittisista kysymyksistä. Jo ensimmäisen maailmansodan aikana jouduttiin vetoamaan Yhdysvaltain korkeimpiin oikeusviranomaisiin juridisen tulkinnan saamiseksi siitä, millainen oli FR-johtokunnan asema suhteessa liittohallitukseen. Nämä määrittelivät FR-johtokunnan aseman siten, että se oli »valtiovallan riippumaton toimisto eli laitos».<sup>1</sup> Joka tapauksessa valtiovarainministeriöllä oli aluksi FR-järjestelmään nähden yliote, erityisesti vuodesta 1917 vuoteen 1919, Yhdysvaltojen osallistuessa sotaan. Valtiovarainministeriö käytti ja saattoi käyttää FR-järjestelmää yksipuolisesti hyväkseen sodan rahoittamisen helpottamiseksi. 1920-luvulla valtiovarainministeriö edelleen ajoittain harjoitti painostusta FR-järjestelmään nähden saadakseen sen pitämään korkotason maassa alhaalla ja siten valtion velan valtion taloudelle aiheuttaman korkorasituksen mahdollisimman pienenä. Tämä esti FR-järjestelmää täysin vapaasti harjoittamasta haluamaansa korkoym. rahapolitiikkaa.<sup>2</sup>

Vuonna 1933 tapahtunut mainittujen rahapoliittisten valtuuksien siirto FR-järjestelmältä valtiovarainministeriölle aloitti vuoteen 1951 saakka kestäneen ajanjakson, jota on FR-järjestelmän kannalta joskus nimitetty »varjojen laaksoksi».<sup>3</sup> FR-johtokunta joutui vastalauseistaan huolimatta harjoittamaan tuona aikana maassa rahapolitiikkaa, jonka tärkeimmät tavoitteet olivat alhainen ja muuttumaton korkotasoa, valtiovelan korkorasituksen pitäminen alhaisena ja valtion velkapapereitten kurssien säilyttäminen vakaana. Toisen maailmansodan aikana FR-johdon kädet tulivat sidotuiksi vuonna 1942 solmitulla sopimuksella, joka velvoitti sen valtion velkapapereiden korko- ja kurssitasoa vakaana pitämiseksi automaattisesti ostamaan kaikki sille tarjotut valtion velkapaperit muuttumatonta korkoa ja kurssia soveltaen. Tämän sopimuksen solmimisen jälkeen FR-järjestelmän hallussa olleiden arvopapereiden määrä vuosina 1942—1945 lisääntyi 2 milj. dollarista 24 milj. dollariin eli 12-kertaiseksi.<sup>4</sup> Tämä merkitsi yhteiskunnan kassavarojen ja likviditeetin suurta lisäystä ilman, että FR-järjestelmällä oli mahdollisuutta

<sup>1</sup> DODWELL mt. 183.

<sup>2</sup> DODWELL mt. 187.

<sup>3</sup> Apulaisvaltiovarainministeri W. RANDOLPH BURGESS Federal Reserve and Treasury Relations 4.

<sup>4</sup> ANDREAE mt. 388.

harjoittaa tätä lisäystä neutraloivaa rahapolitiikkaa, koska tällainen rahapolitiikka olisi tehnyt valtion lainojen markkinoinnin vaikeammaksi ja vaikuttanut korottavasti valtion velkapapereiden korkoihin ja alentavasti niiden kursseihin.

Sodan jälkeen FR-järjestelmä, joka tunsi rahapoliittisen toimintavapautensa tulleen tuolla sopimuksella varsin rajoitetuksi, pyrki hankkimaan itselleen vapaammat kädet. Mutta se ei käynyt vaikeuksitta päinsä. Ensimmäinen poikkeama muuttumattoman koron politiikasta tapahtui Yhdysvalloissa heinäkuussa 1947, jolloin FR-järjestelmä luopui valtion vekseleiden kiinteästä ostohinnasta, mistä oli seurauksena, että vekseleiden korko nousi seuraavan vuoden aikana  $\frac{3}{8}$  prosentista 1 prosenttiin. Avoimeksi ristiriidaksi FR-järjestelmän ja valtiovarainministeriön väliset rahapoliittiset erimielisyydet puhkesivat kuitenkin vasta vuonna 1950, jolloin valtiovarainministeriö pyrki markkinoimaan valtion velkapapereita FR-järjestelmän kannattamaa korkoa alemmalla korolla. FR-järjestelmä ilmoitti pyrkivänsä estämään luottoekspansioon jatkumisen ja korotti tällöin vastoin valtiovarainministeriön kantaa lyhytaikaisten luottojen korkoa  $\frac{1}{4}$  %. Jossakin määrin korkotason nousu levisi ennen pitkää myös lyhytaikaisten lainojen markkinoille. FR-johdon ja valtiovarainministeriön välille syntyi avoin ristiriita. Valtiovarainministeriön ja FR-johdon välisten neuvottelujen tuloksena päätettiin vihdoin maaliskuussa 1951 historialliseen kompromissisopimukseen, jossa todettiin:

»Valtiovarainministeriö ja FR-järjestelmä ovat saavuttaneet täyden yhteisymmärryksen velan hoidon ja rahapolitiikan suhteen, että niiden yhteisenä tarkoituksena on turvata hallituksen menojen menestyksellinen finansiointi ja samanaikaisesti vähentää julkisen velan rahaksimuuttoa (*monetization*).»<sup>1</sup>

FR-johtokunnan puheenjohtaja totesi mainitusta sopimuksesta, että sen avulla palautui FR-järjestelmälle mahdollisuus vaikuttaa yhteiskunnan rahamäärään. FR-järjestelmä lakkasi olemasta »jäännösostaja» (*residual buyer*), joka ostamalla, vaikka vastentahtoisesti, valtion

<sup>1</sup> BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS Twenty-Third Annual Report 17. — Edellä mainittu apulaisvaltiovarainministeri BURGESS luonnehti tätä sopimusta seuraavasti: »Vuoden 1951 sopimuksella FR-järjestelmä saavutti jälleen oikeuden operoida rahamarkkinoilla silmällä pitäen kansan hyvinvointia sen sijaan että se aiemmin piti yllä hallituksen arvopapereiden hintoja tehdäkseen hallitukselle mahdolliseksi lainata rahaa halvalla. Tämä tapahtuma, että keskuspankki voitti itselleen oikeuden suorittaa varsinaista tehtäväänsä, on historian draamatisimpia.» BURGESS mt. 6.

velkapapereita kiinteään kurssiin lisäsi pankkien kassavaroja umpimähkäisesti ja edisti rahan tarjonnan inflatorista lisääntymistä. Edelleen hän tähdensi, että rahamarkkinoilla täytyy sallia koron tietty liikkuvuus hintamekanismiin kuuluvana osana. »Säännöstellyt rahan korot levittävät hintojen säännöstelyä kaikille aloille.»<sup>1</sup> Mainitun, valtiovarainministeriön kanssa tekemänsä sopimuksen jälkeen FR-järjestelmä voi jälleen siirtyä harjoittamaan liikkuvan koron politiikkaa ja se sai muutenkin rahapoliittisesti entistä vapaammat kädet.

Yhdysvalloissa suoritetuista, FR-järjestelmän ja valtiovarainministeriön välisiä talouspoliittisia suhteita koskevista selvityksistä ilmenee, että näiden elinten välillä on yleensä vallinnut verrattain kiinteä, joskaan ei aina kitkaton neuvotteluyhteys, jonka puitteissa finanssipolitiikka ja rahapolitiikka on pyritty koordinoimaan. Aluksi tämä koordinointi sai niin virallisen muodon, että valtiovarainministeri ja valtion nimitämä rahakomissaari (*comptroller of the Currency*) olivat vuoteen 1935 saakka *ex officio*-jäseninä Federal Reserve Boardissa. He jäivät tuolloin pois tästä elimestä, ja yhteydenpito on siitä lähtien ollut epävirallista. FR-järjestelmän ja valtiovarainministeriön suhteita toisen maailmansodan jälkeen tutkineelle PATMANIN komitealle valtiovarainministeri ilmoitti, että tämä yhteistyö oli ollut »varsin hyvää». Yhteistyö ei ole hänen mukaansa merkinnyt sitä, että kaikista kysymyksistä olisi aina vallinnut tai saavutettu yksimielisyys eikä sitä, että sen puitteissa olisi pyritty yhden mielipiteen läpiajamiseksi tukahduttamaan eriäviä mielipiteitä. Rahapoliittisten viranomaisten ja finanssiviranomaisten yhteistyö edellyttää vain halua istua yhteisen neuvottelupöydän ääreen ja käsitellä päivän ongelmat »antaa ja ottaa»-hengessä. Tämän yhteistyön puitteissa valtiovarainministeriö jatkuvasti informoi FR-järjestelmää laatimistaan valtion tulo-, meno- ja kassatilannearvioista, neuvottelee sen kanssa valtionlainojen markkinointi- ym. kysymyksistä ja yleensä hallituksen operaatioista rahamarkkinoilla sekä vaihtaa mielipiteitä yleisistä taloudellisista ja muistakin kysymyksistä. Vastaavasti FR-järjestelmän johto informoi valtiovarainministeriötä rahamarkkinoista, omista suunnitelmistaan ja toimenpiteistään sekä neuvottelee valtiovarainministeriön kanssa näistä kysymyksistä.<sup>2</sup> FR-järjestelmän johdon käsityksen siitä, millaiseksi tämä ymmärtää asemansa suhteessa Yhdysvaltain liittovaltioon, on New Yorkin FR-pankin pääjohtaja SPROUL määritellyt seuraavasti:

<sup>1</sup> BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS Twenty-Third Annual Report 17—18.

<sup>2</sup> Monetary Policy and the Management of the Public Debt, Document No. 123 s. 80.

»On aina muistettava, että miten voimakkaasti FR-järjestelmän riippumattomuutta tähdennetäänkin, sillä ei tarkoiteta järjestelmän riippumattomuutta valtiovallasta, vaan sen riippumattomuutta valtiovallan puitteissa (»it does not mean independence from the Government but independence *within* the Government«).<sup>1</sup>

Rahapolitiikkaa ja FR-järjestelmän asemaa tutkineen DOUGLASIN komitea, jonka työ valmistui jo ennen edellä käsiteltyä vuoden 1951 kompromissisopimusta ja ilmeisestikin edisti FR-järjestelmän rahapoliittisen toimintavapauden lisääntymistä, tähdensi sitä, että rahan tarjonnasta ja korkotason ohjauksesta on ensi sijassa vastuussa FR-järjestelmä. Sen vuoksi on valtiovarainministeriön alistuttava rahapoliittisissa kysymyksissä FR-järjestelmän vaatimuksiin.<sup>2</sup>

Eräät amerikkalaiset raha- ja finanssipolitiikan tutkijat, kuten GOLDENWEISER<sup>3</sup> ja BACH, ovat pitäneet FR-järjestelmän ja valtiovarainministeriön välistä talouspoliittista yhteistyötä välttämättömänä, mutta tähdentäneet, että sen tulee tapahtua tasavertaisuuden pohjalla. He ovat tehneet myös ehdotuksia, että tällaista yhteistyötä varten olisi luotava virallinen koordinointielin.<sup>4</sup>

### c. Keskuspankkijärjestelmän ja hallituksen suhteista Saksassa

Vuonna 1875 perustettu Valtakunnanpankki (*Reichsbank*) sai tehtäväkseen, kuten keskuspankit yleensä muissakin maissa, toimia teknillisessä mielessä valtion pankkina ja rahapoliittisena neuvonantajana varsinkin valtion velkaa koskevilla kysymyksillä. Valtakunnanpankin

<sup>1</sup> Monetary Policy and the Management of the Public Debt Document No. 163, 51.

<sup>2</sup> LARS-ERIK THUNHOLM Penningpolitiken i Förenta Staterna 59 sekä SAMA Striden om rântan i USA 485.

<sup>3</sup> GOLDENWEISER mt. 269.

<sup>4</sup> Niinpä BACH ehdotti vuonna 1948 HOOVERIN komitealle, että olisi asetettava kansallinen rahaneuvosto — National Monetary Council — jonka puitteissa suoritettaisiin finanssipolitiikan, siihen luettuna mm. valtion huomattava antolainastoiminta asuntorakennustoimintaan, ja rahapolitiikan yhteensopeuttaminen ja jonka jäsenenä olisivat valtiovarainministeri, budjettiviraston päällikkö, FR-johtokunnan puheenjohtaja sekä yksi tai kaksi niiden valtion virastojen edustajaa, jotka hoitavat valtion antolainasta. BACH perusteli ehdotustaan, jota ei ole ainakaan vielä toteutettu, sillä että organisatorisesti valtiovallan muusta koneistosta erillinen keskuspankki voi saada näkökantansa varteenotetuiksi raha- ja finanssipolitiikassa tehokkaammin vaikuttamalla hallitukseen ja hallituksen välityksellä asioiden kulkuun, kuin jos se koettaa saada kantansa huomioonotetuksi ikään kuin sivusta ja ulkoa käsin jarruttamalla ja vastaväitteitä esittämällä. BACH mt. 1184—1185 s. 1188.

suhteet hallitukseen kehittyivät kuitenkin alusta alkaen läheisemmiksi kuin tuohon aikaan yleensä muissa maissa. Liittohallituksella oli suuri vaikutusvalta pankin johdon nimittämisessä, ja pankin tuli toimia valtakunnankanslerin ohjeiden mukaan valtakunnan valvonnan ja johdon alaisena («unter Aufsicht und Leitung des Reiches»). Pankin politiikkaa liittohallitus valvoi erityisen elimen (*Bankkuratorium*) välityksellä, mihin kuului valtakunnankansleri puheenjohtajana ja lisäksi 4 jäsentä. Pankin yksityisillä osakkeenomistajilla oli oikeus valvoa, että pankki ei joutunut valtakunnan eikä osavaltioiden kanssa pankin rahapoliittista toimintavapautta rajoittaviin suoranaisiin luottosuhteisiin. Ensimmäisen maailmansodan aikana näin kuitenkin tapahtui. Valtakunnanpankki joutui suoranaisesti rahoittamaan valtion yhä valtavammiksi paisuvia sotamenoja. Tästä ja muistakin syistä aiheutunut raju inflatorinen kehitys maassa jatkui vuoteen 1923 saakka, jolloin setelistön luvut olivat astronomisen suuret.<sup>1</sup> Valtakunnanpankki oli osaksi juuri valtiolle tapahtuneen luotonantonsa seurauksena menettänyt kykynsä hallita yhteiskunnan likviditeettiä. Ei ihme, että yhtenä tärkeänä syynä inflaatioon pidettiin Saksassa juuri sitä, että keskuspankki oli ollut liian suuresti hallituksen ja valtiovarainministeriön vaikutusvallassa.

Vuonna 1924 uudelleen organisoitu Valtakunnanpankki haluttiin tehdä mahdollisimman itsenäiseksi ja riippumattomaksi valtiosta ja hallituksesta. Pankkia koskevan lain 1 § kuului: »Valtakunnanpankki on riippumaton valtakunnanhallituksesta».<sup>2</sup> Erityisen neuvoston tuli valvoa, että määräystä noudatettiin. Pankki sai antaa valtiolle vain lyhytaikaista luottoa 100 milj. R-markan määrään saakka, ja tämäkin luotto piti joka budjettivuoden päättyessä olla maksettuna takaisin.

Kansallissosialistisen hallituksen tultua 1930-luvun alussa valtaan jäi Valtakunnanpankin luonne valtiosta riippumattomana pankkiyhdistönä aluksi ainakin periaatteessa jäljelle. Vasta vuonna 1937 alistettiin pankin presidentti ja johtokunta välittömästi valtakunnankanslerin alaisiksi. Tällöin kumottiin vuoden 1924 pankkilain riippumattomuuspykälä. Valtakunnanpankin pääjohtaja SCHACHTkaan ei tehtyä muutosta vastustanut, vaan hyväksyi sen selittäen, että se vastasi ennestään vallinnutta tilannetta ja vain kumosi tuon todellisuudelle vieraan riippumattomuusklausuulin. SCHACHT katsoi muutoksen mahdollisesti jopa vähentävän vaaraa, että valtio turvautuisi suoranaiseen luotonottoon keskuspankista, koska pankin johdolle nyt tarjoutui tilaisuus tämän

<sup>1</sup> DE KOCK mt. 54—55.

<sup>2</sup> Banksgesetz vom 30. August 1924, ks. KISCH and ELKIN mt. 246.

estämiseksi tarvittaessa välittömästi vedota valtionpäämieheen.<sup>1</sup> Vuonna 1939 Valtakunnanpankista säädetyllä lailla täydellistettiin pankin asema hallituksen olennaisena ja kiinteänä osana. Mentiin jopa niin pitkälle, että lain 16 §:n mukaan »Saksan Valtakunnanpankki myöntää valtakunnalle kassaluottoa, jonka määrän Johtaja ja Valtakunnankansleri päättää». Vuosien 1937 ja 1939 lainsäädännöllä toteutettiin yksityisten omistaman Valtakunnanpankin valtiollistaminen joskaan ei *de jure*, niin *de facto* ja pankki saatettiin kansallissosialistisen, johtajavaltaisuutta ihannoivan ideologian mukaisesti ajateltavissa olevaan suurimpaan mahdolliseen riippuvuuteen Johtajasta ja Valtakunnankanslerista.<sup>2</sup>

Kansallissosialistisen hallituksen aikana ratkaistiin kysymys hallituksen ja keskuspankin talouspolitiikan koordinoimisesta tehokkaalla, suoranaiseen personaaliunioniin perustuvalla, tavalla. Valtakunnanpankin pääjohtajana ja hallituksen talousministereinä toimivat näet yleensä samat henkilöt, vuosina 1933—1939 HJALMAR SCHACHT ja vuoden 1939 tammikuusta WALTER FUNK, joka samalla oli valtakunnantalousministeri, kuten SCHACHTkin vuoden 1934 puolivälistä vuoden 1937 syksyyn.<sup>3</sup>

Valtakunnanpankin aseman muuttumista suhteessa valtioon ja hallitukseen osoittaa, että kun pankin varoista erimuotoiset valtion velkaperit vuonna 1936 olivat 11.6 %, oli niiden osuus vuonna 1943 jo 94.3 %.<sup>4</sup> Aluksi kansallissosialistinen hallitus valtaantulonsa jälkeen turvautui suuressa mitassa lyhytaikaiseen luotonottoon ja vasta 1930-luvun loppupuolella pyrittiin siirtymään pitkäaikaisempaan. Jotta tästä huolimatta voitiin valtion menojen lisäyksen avulla aikaansaadun noususuhdanteen, »valtiokonjektuurin», aikana edes jossakin määrin kontrolloida yhteiskunnan likviditeetin muutoksia, edellytti se tietysti finanssipolitiikan ja rahapolitiikan tehokasta koordinointia, joskin myös pakotti yhä pitemmälle menevään hintojen, palkkojen, valuuttojen jne. säännöstelyyn.

Kansallissosialistisen Saksan tarjoama esimerkki keskuspankin ja

<sup>1</sup> RUDOLF FREUND Schacht, Funk och Tredje riket 24.

<sup>2</sup> ANDREAE mt. 398.

<sup>3</sup> FUNKIN nimittämisestä Saksan lehdissä tammikuussa 1939 ilmoitettaessa sitä perusteltiin seuraavasti: »Jotta voitaisiin täyttää ne lisävaatimukset, joita Suur-Saksan uudelleenluominen asettaa valtion taloudelle, tarvitaan yhtenäistä poliittista johtoa valtion taloudelle, rahan arvolle ja pääomamarkkinoille. Tällä perusteella Johtaja on päättänyt jälleen antaa valtakunnantalousministeristön ja valtakunnanpankin johdon samoihin käsiin...» FREUND mt. 5.

<sup>4</sup> DE KOCK mt. 59.



hallituksen talouspoliittisista suhteista osoittaa, että näitä suhteita on saattanut joskus verrattain voimakkaastikin värittää valtion johdon poliittinen ideologia. Toisaalta on myönnettävä, että otettaessa huomioon ne pitkälle ulottuvat tavoitteet, joita kansallissosialistit valtiotavallan talouspolitiikalle asettivat, voi pitää ainakin tiettyyn rajaan saakka myös talouspoliittisesti johdonmukaisina niitä muutoksia, joita keskuspankin ja hallituksen suhteissa Saksassa tuolloin toteutettiin.

Länsi-Saksan vuonna 1948 perustettua amerikkalaismaalista keskuspankkijärjestelmää, johon kuului osavaltioiden 11 keskuspankkia (+ erikoisasemassa oleva Berliinin keskuspankki), ohjasi ja maan rahapolitiikkaa hoiti »keskuspankkien keskuspankki» *Bank deutscher Länder* (tässä lyhennettynä BdL), joka oli siis todellinen pankki eikä »johtokunta ilman pankkia», kuten Yhdysvaltain FR-järjestelmää johtava *Board of Governors*. BdL:n politiikasta määräsivät keskuspankkineuvosto ja pankin johtokunta.<sup>1</sup>

BdL hoiti liittovaltion kassavarantovaroja ja avusti valtiota teknillisesti ja rahapoliittisesti valtion velan hoidossa keskuspankeille tavanomukaiseen tapaan. Vuonna 1948 säädety, vuonna 1951 muutetun keskuspankkilain mukaan BdL oli velvollinen ottamaan huomioon liittohallituksen yleisen talouspolitiikan ja tukemaan sitä tehtäviensä puitteissa (»im Rahmen ihrer Aufgaben»). Liittohallituksen valtiovarainministeri ja talousministeri tai heidän pysyvät edustajansa olivat oikeutetut liittohallituksen edustajina osallistumaan keskuspankkineuvoston istuntoihin. Heillä oli oikeus vaatiakin neuvoston istunnon pitämistä. Äänioikeutta heillä ei istunnoissa ollut, mutta kyllä oikeus tehdä ehdotuksia. Jos jokin keskuspankkineuvoston päätös oli liittohallituksen edustajan mielestä liittohallituksen yleisen talouspolitiikan kanssa ristiriidassa, hän voi pyytää päätöksen teon lykkäämistä korkeintaan 8 päivällä. BdL:n oli annettava liittohallitukselle kaikkia tämän pyytämiä selvityksiä ja tietoja.<sup>2</sup>

Länsi-Saksassa luotiin siis verrattain kiinteät institutionaalisetkin muodot hallituksen talouspolitiikan ja keskuspankin rahapolitiikan koordinoimiselle. Tämä ei tietystikään estä, että hallituksen edustajilla

<sup>1</sup> »Die allgemeine Geschäftspolitik der Bank wird vom Zentralbankrat bestimmt und vom Direktorium durchgeführt.» Errichtung der Bank deutscher Länder. Artikel IV, 20. Notenbank- und Währungsgesetzgebung in der Bundesrepublik Deutschland. Bank deutscher Länder (Main) 1954. Keskuspankkineuvostoon kuuluvat neuvoston presidentti, BdL:n pääjohtaja varapresidenttinä sekä sen keskuspankkien pääjohtaja jäsenenä.

<sup>2</sup> Errichtung der Bank deutscher Länder, Artikel II, Verhältnis zur Bundesregierung.

ja keskuspankin johdolla sen lisäksi on epävirallinen neuvotteluyhteys. Länsi-Saksan keskuspankkijärjestelmää koskevassa artikkelissaan totea SCHMIDT:

»Mitä tulee keskuspankkijärjestelmän riippumattomuuteen, herää kysymys, onko ja millä tavoin keskuspankkilainsäädännössä varattava 'valtiolle' vaikutusmahdollisuus luotto- ja valuuttapolitiikkaan. Toisaalta yleisen talouspolitiikan ja finanssipolitiikan sekä toisaalta luottopolitiikan koordinoinnin tarpeellisuutta lojaalin yhteistyön pohjalla ei miltään taholta kiistetty; mielipiteet eroavat vain kysymyksessä, onko lopullinen ratkaisuoikeus luottopolitiikan alalla annettava liittohallitukselle.»<sup>1</sup>

BdL on viime vuosina ajoittain voimakkaastikin korostanut raho-oliittista toimintavapauttaan suhteessa liittohallitukseen. Pankin edustajat ovat viitanneet nimenomaan siihen keskuspankkilain kohtaan, minkä mukaan pankin on tuettava hallituksen yleistä talouspolitiikkaa »tehtäviensä puitteissa» — ei siis miten pitkälle tahansa. Ajoittain on pankin ja hallituksen välillä ilmennyt talouspoliittisia erimielisyyksiäkin. Niinpä keväällä 1956 BdL korotti diskonttokorkoa. Tätä päätöstä arvosteli julkisuudessa liittokansleri Adenauer, mutta maan sanomalehdistö ei asettunut häntä tukemaan. Adenauer myönsikin, että BdL ei ole toimenpiteistään vastuussa liittohallitukselle. Saksalaisten liikepankkimiesten mainitaan osuvasti luonnehtineen BdL:n asemaa liittohallituksen rinnalla: BdL:n keskuspankkineuvosto on maan »raha-taloudellinen parlamentti» ja pankin pääjohtaja Vocke maan »raha-taloudellinen pääministeri».<sup>2</sup>

Vuonna 1957 säädettiin Länsi-Saksassa uusi keskuspankkilaki,<sup>3</sup> jolla osavaltioiden keskuspankit ja Berliinin keskuspankki sulatettiin yhteen Bank Deutscher Länder'in kanssa ja keskuspankin uudeksi nimeksi säädettiin Deutsche Bundesbank (DB). Mainitun lain 12 §:n mukaan DB on velvollinen tehtävästään huolehtiessaan (»unter Wahrung ihrer Aufgabe») tukemaan liittohallituksen yleistä talouspolitiikkaa. Mutta saman pykälän mukaan DB toisaalta on lain määräämiä tehtäviään suorittaessaan riippumaton liittohallituksen ohjeista.<sup>4</sup> Pankin ja liittohallituksen yhteistyöstä säädetään, että DB:n on tärkeissä rahapoliit-

<sup>1</sup> WILLI SCHMIDT Das westdeutsche Zentralbanksystem 25.

<sup>2</sup> »Vocke — Guardian of the D-mark.» The Financial Times 19. 6. 1956.

<sup>3</sup> Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957.

<sup>4</sup> »Sie ist bei der Ausübung der Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, von Weisungen der Bundesregierung unabhängig». (12 §)

tisissa kysymyksissä kuultava liittohallitusta ja ännettava tälle vaadittaessa niistä tietoja. Liittohallituksen jäsenillä on oikeus osallistua keskuspankkineuvoston kokouksiin, joissa heillä on oikeus tehdä ehdotuksia, mutta ei äänestys-oikeutta. Uuden lain mukaan on päätöksen tekoa heidän sitä vaatiessaan lykättävä korkeintaan kahdella viikolla. DB:n pääjohtajan (*der Präsident*) aseman vahvistamiseksi säädetään toisaalta, että liittohallituksen on kutsuttava pankin pääjohtaja istuntoihinsa, joissa käsitellään rahapoliittista merkitystä omaavia kysymyksiä (13 § (3)). Uudella lailla on siis pyritty entistä tehokkaammin turvaamaan liittohallituksen ja keskuspankin yhteistyö velvoittamalla kumpikin osapuoli informoimaan toistaan aikomuksistaan, silti säätämällä keskuspankille tämän omien tehtävien osalta riippumattomuus liittohallituksen määräyksistä.

Edellä tapahtunut Englannin, Yhdysvaltojen ja Saksan olojen tarkastelu osoittaa, että keskuspankit ja hallitukset, erityisesti valtiovarainministeriöt, ovat näissä maissa joutuneet tosiasiallisen taloudellisen ja talouspoliittisen kehityksen tuloksena jo pitkät ajat toimimaan läheisessä yhteistyössä, jonka tarkoituksena on ollut toisaalta valtion finanssipolitiikan ja muunkin talouspolitiikan sekä toisaalta keskuspankin rahapolitiikan koordinointi. Näin siitä riippumatta, millainen keskuspankkijärjestelmä ja keskuspankkien hallinnollinen asema eri maissa muodollisilta yksityiskohdiltaan on suhteessa valtioon ja hallitukseen.

Tällaisiksi näyttävät suhteet keskuspankkien ja hallitusten välillä kehittyneen yleensä muissakin maissa, siitä riippumatta, miten pitkälle niiden hallinnollisessa koneistossa desentralisaatio on toteutettu.<sup>1</sup> Puuttumatta yksityiskohtiin tulkoon todetuksi, että Skandinavian maitten, Norjan, Tanskan ja Ruotsin, keskuspankkien suhteissa valtioon on erikoispiirteenä mainittava se, että kaikissa niissä on kansanedustuslaitoksille varattu, muodoltaan ja asteeltaan tosin vaihteleva, oikeus osallistua keskuspankkien hallintoelinten nimittämiseen ja ehkä muu-

<sup>1</sup> Lontoon yliopistossa marraskuussa 1954 pitämässään, keskuspankkien asemaa yleismaailmallisena ongelmana käsitelleessä esitelmässään toteaa AUBOIN: »Talouspoliittisten ja rahataloudellisten ongelmien eri puolia ei ole nykyisin mahdollista käsitellä erillisinä — ja rahapoliittinen näkökulma, joskin se on vain yksi kysymykseen tulevista, ei varmaan ole vähämerkityksisin. On siis väistämätöntä, että talous- ja finanssipolitiikasta vastaavien hallituksen ministeriöiden ja keskuspankin johtavien virkamiesten välillä tulee vallita läheisen ja jatkuvan yhteistyön.» ROGER AUBOIN Relations between Governments, Central Banks and other Banking Institutions 13.

tenkin keskuspankin politiikan kontrollointiin ainakin pitkällä tähtäimellä. Täten on kaiketi haluttu turvata se, että keskuspankkien rahapolitiikka ainakin yleislinjoiltaan pysyy kansanedustuslaitosten toivomusten mukaisena. Kansanedustuslaitoksen vaikutusvalta keskuspankin hallintoelimiin ja sen käytännölliseen rahapolitiikkaan nähden on ehkä pisimmälle viety Ruotsissa, missä keskuspankki lienee enemmän »valtiopäivien pankki» kuin missään muussa maassa.<sup>1</sup>

Toisaalta pitää paikkansa, että käytännön talouspolitiikassa keskuspankit ja hallitukset ovat näissäkin maissa joutuneet verrattain läheiseen, ennen kaikkea valtion velan hoitoa ja rahapolitiikkaa koskevaan neuvotteluyhteyteen, jonka puitteissa pyritään keskuspankkien ja hallitusten talouspolitiikka ennalta sopeuttamaan toisiinsa ja välttämään näiden elinten kesken julkisia erimielisyyksiä.<sup>2</sup> Missään Skandinavian maassa ei kuitenkaan ole lainsäädännöllisesti annettu hallitukselle eikä sen millegään ministeriölle oikeutta antaa lopullisia määräyksiä pankin rahapolitiittisten välineitten käytöstä, vaan keskuspankeille on tässä mielessä varattu itsenäisyys suhteessa hallituksiin.

<sup>1</sup> Keskuspankkien hallinnollista asemaa ja niiden institutionaalisia suhteita valtioon Skandinavian maissa on jokin aika sitten selvitetty monisteessa Bilag til innstilling fra Penge- og Bankkomitéen av 1950 om Lov om Pengevesenet og Norges Bank.

<sup>2</sup> Norjan osalta tämän selvästi osoittivat raha- ja keskuspankkilainsäädäntöä uudistamaan asetetun komitean 1950-luvulla suorittamat selvitykset, joitten paikkansapitävyyden myös Norjan Pankki komitealle vahvisti. Komitea toteaa: »Hallituksella ei ole mahdollisuutta harjoittaa omaa talouspolitiikkaa suurkäräjästä riippumatta. Ei myöskään Norjan Pankki voi harjoittaa omaa rahapolitiikkaa valtion viranomaisista riippumatta. Raha- ja luottopolitiikalla voi olla ratkaiseva merkitys taloudelliselle toiminnalle. Setelipankki on siksi hyvin tärkeä väline sen yleisen talouspolitiikan toteuttamisessa, jota valtion viranomaiset tahtovat harjoittaa. Norjan Pankki on sen vuoksi pitkät ajat ollut läheisessä yhteistyössä valtion kanssa, ja pankin suhde valtion viranomaisiin on käytännössä nykyisin täysin selvä.» Kun komitea esitti laissa nimenomaan säädettäväksi, että pankin tehtävänä on »valtion viranomaisten antamien talouspolitiittisten linjojen mukaisesti ja pyrkien pitämään silmällä rahan arvon vakaana säilyttämistä säädellä kotimaisten maksuvälineiden määrää ja välittää sekä säädellä ulkomaisia maksuja» ja että pankin johdon on neuvoteltava valtiovarainministeriön kanssa aikoessaan muuttaa diskonttokorkoa, piti Norjan Pankki tällaista lainsäädäntöä tarpeettomana, koska siitä voitaisiin saada se virheellinen kuva, että se muuttaisi vanhastaan jo vallitsevaa, pankin mielestä täysin luonnollista ototilaa pankin ja hallituksen suhteissa. Instilling om Lov om Pengevesenet og Norges Bank... 23—25. Ruotsissa keskuspankin ja hallituksen välistä kontaktia ovat keskinäisin neuvotteluiin ylläpitäneet keskuspankin pääjohtaja ja hallituksen edustajana tavallisesti valtiovarainministeri. GUNNAR OLSSON Sveriges riksbanks ställning i förhållande till riksdag och regering 3.

### 13. Eräitä keskuspankkien ja valtion suhteitten institutionaalaisia kehityspiirteitä ulkomailla

Se yleinen ilmiö, että keskuspankkien rahapolitiikka ja valtiovallan muu talouspolitiikka ovat erityisesti 1930-luvulta lähtien lyhyelläkin tähtämällä entistä läheisemmin kytkeytyneet toisiinsa ja kysymys keskuspankin institutionaalisesta suhteesta valtioon on myös tästä syystä joutunut huomion kohteeksi, on saanut ilmauksensa eräissä ulkomailla sovelletun keskuspankkilainsäädännön erikoispiirteissä ja keskuspankkien omistussuhteitten järjestelyssä. Vaikka näillä institutionaalisilla muutoksilla ei talouspolitiikan muotoutumisen kannalta olekaan ilmeisesti ratkaisevaa merkitystä, on niillä kuitenkin tiettyä mielenkiintoa, ja lienee siis tämän ulkomaisten oloja koskevan katsausluonteisen luvun täydentämiseksi paikallaan niitä lyhyesti käsitellä.<sup>1</sup>

Tällöin havaitaan, että keskuspankkien ja hallitusten suhteissa on ei-sosialistisissa länsimaissa todettavissa erityisesti kolmeen suuntaan käyviä institutionaalisia kehityspiirteitä:

1. Eräissä maissa on lainsäädännöllisesti määritelty keskuspankkien ja hallitusten (valtiovarainministeriöiden) väliset suhteet.
2. Eräissä maissa on luotu menettelytapoja, joita noudattaen keskuspankkien ja hallitusten välillä mahdollisesti ilmenevät talouspoliittiset erimielisyydet on ratkaistava.
3. Keskuspankit on yhä useammassa maissa otettu valtion omistukseen.

#### a. *Keskuspankkien ja hallitusten (valtiovarainministeriöiden) suhteitten lainsäädännöllinen järjestäminen*

Kysymys keskuspankkien ja valtiovarainministeriöiden hallinnollisten rinnastus- tai alistussuhteitten järjestelystä, joka ennen 1930-lukua lainsäädännössä yleensä kaikissa maissa vaieten sivuutettiin,<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Seuraavat eri maiden lainsäädäntöä koskevat tiedot ulottuvat vuoteen 1952 ja ovat peräisin julkaisusta Monetary Policy and the Management of the Public Debt, Part 1. Document No. 123, Pt. 1 ja Part 2. No. 123, PT. 2.

<sup>2</sup> Ei kuitenkaan aivan kaikissa. Niinpä oli Tanskassa säädetty keskuspankista: »Pankki on yksityinen yhtiö, jonka toiminnan tulee tapahtua erossa valtion finansseista. Hallitus ei saa antaa mitään määräyksiä välittömästi eikä välillisesti pankin hoidon suhteen eikä pankin varojen tai rahojen väärinkäyttöä ole sallittava.» KISCH and ELKIN mt. 221.

pohjautuu erityisesti 1930-luvun lamavuosina useissa maissa esitettyihin katkeriin syytöksiin, että »liian itsenäiset» keskuspankit harjoittivat tuolloin vastoin valtioiden poliittisen johdon kantaa deflatorista, työttömyyttä lisäävää politiikkaa. Tämä kritiikki on, sikäli kuin on, johtanut lainsäädännöllisiin toimenpiteisiin yleensä vasta toisen maailmansodan jälkeen.<sup>1</sup>

Hallituksen ja keskuspankin talouspoliittisten suhteitten lainsäädännöllisessä määrittelyssä on todettavissa eri maitten osalta melkoisia viivahde-eroja. Eräissä maissa keskuspankin on lain mukaan ollut ennakolta informoitava valtiovarainministeriö, jos pankki aikoo muuttaa diskonttokorkoaan, jotta hallituksen edustajat saisivat ennalta tilaisuuden esittää pankille hallituksen näkökannan asiassa. Niinpä keskuspankin on Tanskassa vuoden 1936 lainsäädännön mukaan informoitava valtiovarainministeriö (ja kauppaministeriö) tällaisesta aikomuksestaan. Vuosina 1945—1951 oli Australiassa voimassa säännös, että keskuspankin tuli ajoittain informoida valtiovarainministeri raha- ja pankk politiikastaan. Vuodesta 1951 lähtien pankin informointivelvollisuus koskee koko hallitusta.

Seuraavana asteena voidaan pitää sitä, että valtiovarainministeriön on virallisesti oltava edustettuna keskuspankin johtokunnassa tai joissakin muissa keskuspankin hallintoelimissä. Edellä on mainittu Yhdysvaltojen ja Saksan tässä suhteessa tarjoamat esimerkit. Lisäksi todettakoon, että Uudessa Seelannissa valtiovarainministeri on vuodesta 1933 ollut keskuspankin johtokunnan jäsen, joskin ilman äänioikeutta. Myös Kanadassa valtiovarainministeri, joka nimittää vuoden 1934 lainsäädännön mukaan keskuspankin johtajat, on itsekin pankin johtokunnan ja pankin toimeenpanevan komitean jäsen, tosin ilman äänioikeutta. Vuoden 1946 lainsäädännön mukaan Ranskan valtiovarainministeriön 2 edustajaa osallistuu Ranskan Pankin yleisneuvoston (*conseil général*) viikoittaisiin kokouksiin.

Ruotsissa on keskuspankkia koskevassa laissa edellytetty, että jos hallitus (*Komungen*) ja pankkivaltuusmiehet pitävät välttämättömänä neuvotella jostakin asiasta, voi kuningas määrätä edustajan (*ombud*) neuvotteluihin osallistumaan. Tämän läsnäollessa valtuusmiehet eivät kuitenkaan saa tehdä päätöksiä. Tässä muodossa on aina-

<sup>1</sup> AUBOINkin toteaa, että yhtenä syynä hallitusten vaikutusvallan lisääntymiseen suhteessa keskuspankkeihin kahtena viime vuosikymmenenä on ollut deflatorisen kehityksen ja työttömyyden pelko sekä käsitys, että pankkimiehillä on salainen heikkous deflaatiota kohtaan. AUBOIN m. esitelmä 5.

kin toisen maailmansodan jälkeen neuvotteluja kumminkin käyty vain harvoin.<sup>1</sup>

Eräissä maissa on rahapolitiikan ja finanssipolitiikan yhteen sovittaminen pyritty varmistamaan hallituksen ja keskuspankin johtavista henkilöistä kokoonpannun virallisen neuvotteluelimen avulla. Vuoden 1945 »kansallistamislain» nojalla asetettiin Ranskassa kansallinen luottoneuvosto, missä hallituksen tärkeimmät taloudelliset ministeriöt ovat edustettuina ja valtiovarainministeri toimii puheenjohtajana sekä keskuspankin pääjohtaja varapuheenjohtajana. Italiassa organisoitiin vuonna 1947 luotto- ja säästämisen neuvosto, johon kuuluu puheenjohtajana valtiovarainministeri ja jäsenenä tärkeimmät taloudellisia kysymyksiä hoitavat ministerit ynnä keskuspankin pääjohtaja. Neuvoston tulee suunnitella keskuspankin noudatettava raha- ja luottopolitiikka.

Muutamissa, joskin harvoissa, maissa on menty niin pitkälle, että valtiovarainministeriölle tai koko hallitukselle on sallittu oikeus antaa keskuspankille tämän rahapoliittisten välineitten käyttöä koskevia määräyksiä. Tämä merkitsee viime kädessä sitä, että hallituksen katsotaan olevan vastuussa rahapolitiikastakin kokonaisuudessaan, joten keskuspankki on periaatteessa vain rahapolitiikan teknillinen toimeenpanoelin. Missään tapauksessa ei tällöin ole enää ajateltavissa, että keskuspankki toimisi rahapolitiikassaan vastoin hallituksen käsityksiä. Käytännössä tällaisen lainsäädännön ei silti ole tarvinnut aiheuttaa mainittavaa muutosta jo vallinneeseen tilanteeseen. Ei se ole merkinnyt sitä Englannissakaan, kuten olemme jo todenneet.

Ensimmäisiä poikkeuksia perinnäisestä menettelystä olla lainsäädännössä määrittelemättä keskuspankin rinnastus- tai alistussuhdetta hallitukseen lienee ollut Uusi Seelanti, missä keskuspankin tuli vuoden 1936 lainsäädännön mukaan, toimien yhteistyössä valtiovarainministeriön kanssa, saattaa voimaan hallituksen määrittelemä rahapolitiikka. Keskuspankin tuli siis ottaa huomioon valtiovarainministeriön huomautukset ja panna täytäntöön hallituksen tekemät, keskuspankin politiikkaa koskevat päätökset, jotka valtiovarainministeriö kirjallisesti toimittaa pankille. Vuonna 1950 suoritetun lainmuutoksen jälkeen pankin tulee panna täytäntöön jokainen edustajainhuoneen, ei siis enää hallituksen, päätös, joka koskee pankkia ja sen politiikkaa. Intiassa on keskushallituksella, kuten Englannissa valtiovarainministereillä, oikeus ajoittain antaa keskuspankille määräyksiä, joita se pitää »yleisen edun» vaati-

<sup>1</sup> OLSSON Sveriges riksbanks ställning i förhållande till riksdag och regering 3.

mina. Vielä mainittakoon esimerkkinä, että Alankomaissa on vuoden 1948 lain mukaan valtiovarainministerillä oikeus antaa keskuspankin johtokunnalle pankin ja hallituksen raha- ja finanssipolitiikan koordinoivia tarkoitettavia määräyksiä.

Sikäli kuin on ollut käytettävissä tietoja, eivät hallitukset mainituissa maissa liene turvautuneet oikeuteensa antaa määräyksiä keskuspankille, vaan asiat on voitu ratkaista epävirallisten neuvottelujen avulla. Näiden säännösten päätarkoituksena lieneekin vain tarjota viime kädessä valtiolle virallinen mahdollisuus puuttua keskuspankin politiikkaan, jos se olisi jyrkässä ristiriidassa valtiovallan muiden talouspoliittisten pyrkimysten kanssa.

#### *b. Talouspoliittisten erimielisyyksien ratkaisemismenetelmiä*

Hallituksen talouspolitiikan, etenkin finanssipolitiikan, ja keskuspankin rahapolitiikan voimistunut koordinoitintarve on lisännyt myös mahdollisuutta, että erityisesti keskuspankin ja valtiovarainministeriön käsitykset harjoitettavasta talouspolitiikasta voivat poiketa toisistaan. Sellaisten erimielisyyksien, joita ei keskinäisin neuvotteluinkaan pystytä sovitteluun, ratkaisemista varten on muutamissa maissa säädetty erityinen hallinnollinen menettely. Riippuen eri maiden hallitusjärjestelmien erikoispiirteistä on lopullinen ratkaisuvallta tällöin jätetty joko hallitukselle kokonaisuudessaan, »hallitsijalle» tai kansanedustuslaitokselle. Austraaliassa tuli valtiovarainministeriön vuoden 1945 lain mukaan siinä tapauksessa, että valtiovarainministeriö ja keskuspankki eivät pääse sopimukseen raha- ja pankkipolitiikasta, ilmoittaa pankille, että hallitus ottaa vastuulleen pankin politiikan, sikäli kuin pankki noudattaa hallituksen suosittamaa politiikkaa. Tämän ilmoituksen jälkeen pankki oli velvollinen toteuttamaan hallituksen ohjeet. Vuoden 1951 lailla tätä järjestelmää muutettiin siten, että keskuspankin johto on velvollinen antamaan valtiovarainministeriölle lausuntonsa erimielisyyttä aiheuttaneesta kysymyksestä. Ministeriö voi alistaa sen jälkeen oman suosituksensa asiasta kuvernöörille (*Governor General of Australia*). Kuvernööri, jonka neuvonantajana toimii hallitus, päättää sen jälkeen, millaista rahapolitiikkaa pankin on noudatettava. Valtiovarainministeriön tulee tiedottaa pankille tämä päätös sekä ilmoittaa, että hallitus ottaa vastuulleen pankin tämänmukaisesti harjoittaman politiikan. Sen jälkeen on kuvernöörin päätös, hallituksen selostus kannanotostaan asiassa sekä pankin asiassa valtiovarainministeriölle antama lausunto toimitettava



parlamentin haluamallaan tavalla käsiteltäväksi.<sup>1</sup> Alankomaissa on vuoden 1948 lain mukaan valtiovarainministeriöllä oikeus vedota kuninkaaseen, jos keskuspankki vastustaa valtiovarainministeriön sille antamia määräyksiä. Joissakin maissa hallitus nimittää erityisiä tarkastajia, jotka valvovat hallituksen puolesta keskuspankin toimintaa ja joilla saattaa olla, kuten Belgiassa vuoden 1939 lainsäädännön mukaan, oikeus osallistua pankin johtokunnan kokouksiin ja esittää *vetonsa*, jos katsovat pankin johtokunnan päätöksen mahdollisesti olevan ristiriidassa hallituksen politiikan kanssa.

Käytettävissä ei ole ollut tietoja siitä, että virallisiin sovittelumenetelmiin olisi tarvinnut jossakin näistä maista turvautua. Erimielisyydet on yleensä voitu sovittaa epävirallisin neuvotteluin. Jos keskuspankin ja hallituksen erimielisyydet näet pääsisivät virallista sovittelua vaativalle asteelle, aiheuttaisi se ilmeisesti sellaista epävakaisuutta talouspolitiikassa, että hallitukset enempää kuin keskuspankitkaan eivät voine hevin pitää sitä tarkoituksenmukaisena.<sup>2</sup> Siksi on vain harvassa maassa ylipäänsä pidetty tarpeellisena tällaisten virallisten sovittelumuotojen luomista.

### *c. Keskuspankkien omistussuhde*

Kun ne pankit, joille aikanaan on annettu yksinoikeus setelinantoon ja joista on kehittynyt keskuspankkeja, säilytettiin yksityisten osakkaiden omistuksessa, tai perustetut uudet keskuspankit 1800-luvulla ja 1900-luvun alussakin yleensä organisoitiin yksityisten omistamiksi, oli siihen yhtenä ilmeisenä perusteena halu täten tehostaa niiden itsenäisyyttä valtioon ja hallitukseen nähden. Riippumatta omistussuhteistaan nämä pankit alkoivat kaikkialla kuitenkin saada yhä enemmän julkisen ja yhteiskunnallisen laitoksen leiman. Ne ovat joutuneet ottamaan toiminnassaan huomioon yhä enemmän muita näkökohtia kuin pyrki-

<sup>1</sup> Kysymys hallituksen ja keskuspankin suhteista on aiheuttanut kitkaa Australiassa aina 1930-luvun lamavuosista lähtien, jolloin tässäkin maassa keskuspankin syytettiin harjoittaneen deflatorista, työttömyyttä lisäävää politiikkaa. Kysymyksen eri vaiheita on käsitellyt L. F. GIBLIN *The Growth of a Central Bank. The Development of The Commonwealth Bank of Australia, 1924—1945.*

<sup>2</sup> BACH mainitsee erään maailman suurimman keskuspankin pääjohtajan vastanneen kysymykseen, onko hänen pankillaan oikeus tarvittaessa haastaa hallitus taisteluun talouspolitiikassa: »Kyllä. Me arvostamme tämän oikeuden hyvin tärkeäksi — ja emme aio käyttää sitä.» BACH mt. 1183.

myksen lisätä liiketaloudellista voittoaan ja osakkaittensa osinkotuloja. Esimerkiksi yksityisten omistama Englannin Pankki on luovuttanut setelinanto-oikeuden sille tuottaman ylimääräisen voiton vuodesta 1884 lähtien osittain ja vuodesta 1928 lähtien kokonaan valtion yleisiin tarkoituksiin. Setelinannon osalta se siis on jo kauan toiminut pikemminkin ministeriön kuin voittoa tuottavan yrityksen tapaan.<sup>1</sup> KEYNES totesikin 1920-luvulla, että tuskin oli olemassa henkilöitä, joita Englannin Pankin pääjohtaja pankin politiikasta päättäessään ajatteli vähemmän kuin pankin osakkeenomistajia. Näiden oikeudet pankkiin olivat näet laske- neet suunnilleen nolnaan lukuun ottamatta sitä, että he nauttivat pankilta vuosikymmenestä toiseen muuttumattomana säilyneen osinko- prosenttin mukaista osinkotuloa. KEYNES ennustikin, viitaten muihin samantapaisiin yhä »yhteiskunnallisemmiksi» muuttuneisiin laitoksiin, että ajan mukana ne »sosialisoivat itse itsensä».<sup>2</sup> Kuitenkin Kansain- liittokin vielä 1920-luvulla suositteli keskuspankkien antamista yksityis- ten omistukseen maissa, joihin vasta silloin keskuspankki perustettiin.

KEYNESin ennustama kehitys keskuspankkien »sosialisoitumisesta» ei ole toteutunut vain Englannissa, vaan suuressa mitassa yleismaailmalisena ilmiönä kautta läntisen, ei-sosialistisenkin maailman. Vaikka kes- kuspankkien »kansallistamista» tarkoittavat aloitteet monessa maassa, kuten Englannissa, Norjassa ja Ranskassa toisen maailmansodan jäl- keen, lähtivät sosialististen puolueitten taholta, ei ehdotettu omistus- suhteen muutos liene sittenkään ollut kovin kiinteässä yhteydessä aat- teellisiin sosialisointipyrkimyksiin. Se ei myöskään herättänyt mis- sään maassa yhtä ankaraa arvostelua ja vastustusta kuin »tuotanto- laitosten» valtion omistukseen ottaminen, siinä määrin »ajan kypsytä- mänä» toimenpiteenä sitä yleensä pidettiin. Se ei myöskään ole sanot- tavasti muuttanut keskuspankkien toimintaedellytyksiä rahapolitiikassa, vaan pikemmin vain muodollisesti sinetöinyt jo tapahtuneen tosiasial- lisen kehityksen.

Ennen 1930-lukua maailman keskuspankeista vain muutama (Ruot- sin, Suomen, Bulgarian ja tietysti Neuvostoliiton) oli valtion kokonaan omistama. Vuosina 1931—1939 otettiin neljä keskuspankkia valtion omistukseen (Tanskan, Uuden Seelannin, Kanadan ja Bolivian). Tuona aikana perustettu yksi uusi keskuspankki (Costa Rican) oli myös valtion omistama. Vuosina 1939—1945 perustettiin neljä uutta valtion omistamaa keskuspankkia (Afganistanin, Irlannin, Siamin ja

<sup>1</sup> Minutes of Proceedings of the Select Committee on the Bank of England, Bill 6.

<sup>2</sup> JOHN MAYNARD KEYNES The End of Laissez-Faire 43—54.

**Maailman keskuspankkien omistussuhde vuonna 1952**

	Valtion omistamia	Yksityisten omistamia	Sekamuotoinen omistus <sup>1</sup>
Eurooppa	Alankomaat Albania Bulgaria Englanti Irlanti Islanti Jugoslavia Länsi- ja Itä-Saksa Neuvostoliitto Norja Puola Ranska Romania Ruotsi Suomi Tanska Tshekkoslovakia Unkari	Espanja Italia Itävalta Kreikka	Belgia (50 %) Portugal (1.1 %) Sveitsi (54 %) Turkki (24 %)
Amerikka	Argentiina Bolivia Costa Rica Dominikaaninen tasavalta Guatemala Haiti Honduras Kanada Nigaragua Paraguay Uruguay	Peru Salvador USA	Brasilia (56 %) Chile (17 %) Ecuador (50 %) Kolumbia (43 %) Kuuba (50 %) Meksikko (51 %) Venezuela
Aasia	Afganistan Birma Ceylon Filippiinit Intia Irak Iran Kiina Etelä-Korea Siam	Israel Syria-Libanon	Belgian Kongo (59 %) Japani <sup>2</sup> Pakistan (51 %)
Af- rika	Abessiinia Egypti	Etelä-Afrikka Marokko	
Aust- ralia	Australia Uusi Seelanti		

<sup>1</sup> Suluissa valtion osuus prosentteina koko osakepääomasta.

<sup>2</sup> Keisarillinen perhe omistaa yli puolet osakekannasta.

Paraguayn). Toisen maailmansodan jälkeen vuoteen 1952 mennessä kansallistettiin kymmenen keskuspankkia (Ranskan, Englannin, Argentiinan, Romanian, Jugoslavian, Unkarin, Tšhekkoslovakian, Intian, Alankomaiden ja Norjan). Toisen maailmansodan jälkeen perustetuista uusista, luvultaan lähes 20 keskuspankista oli yksityisten kokonaan tai osittain omistamia vain neljä (Venezuelan, Pakistanin, Kuuban ja Kongon). Vuonna 1952 oli niistä 75 maan keskuspankista, joista amerikkalaisen PATMANIN komitean selvityksiin sisältyy tiedot, 49 valtion kokonaan omistamia. Useimmat Euroopan maiden keskuspankeista ja Amerikan maidenkin keskuspankeista yli puolet olivat valtion omistamia.<sup>1</sup>

Talospoliittisina pääperusteluina keskuspankkien »kansallistamiselle» on esitetty toteamus, että niiden harjoittamalla rahapolitiikalla on yleinen kansallinen luonne ja vaikutus. Lisäksi on sanottu haluttavan estää keskuspankkeja enää harjoittamasta, vastoin valtion poliittisen johdon tahtoa, sellaista työttömyyttä synnyttävää tai lisäävää rahapolitiikkaa, josta niitä 1930-luvun lamavuosina monissa maissa syytettiin. Keskuspankkien kansallistamisen »siemen» kylvettiin siis jo 1930-luvun lamavuosina, joskin se on tuottanut useimmissa maissa satoa vasta toisen maailmansodan jälkeen vallinneissa oloissa.

<sup>1</sup> Myös Yhdysvalloissa on ajoittain keskusteltu siitä, pitäisikö sikäläiset, jäsenpankkiensa omistamat FR-pankit ottaa liittovaltion omistukseen. PATMANIN komitea esitti tästä kyselyn lukuisille amerikkalaisille pankkimiehille, jotka kaikki vastasivat siihen kielteisesti perustellen kantaansa sillä, että FR-pankit muuttuisivat silloin luonteeltaan nykyistä poliittisemmiksi ja puoluepolitiikkakin voisi päästä nykyistä enemmän niihin vaikuttamaan. Niiden läheinen yhteistyö liike-elämän kanssa voisi siitä häiriytyä. Edelleen esitettiin perusteluna, että hallituksilla on puolueväristä riippumatta vahva taipumus harjoittaa ekspansiivista talouspolitiikkaa, koska ne tahtovat siten osoittaa pyrkivänsä edistämään kansan hyvinvointia. Jos hintataso ja rahan arvo tahdotaan maassa pitää edes suhteellisen vakaana, on syytä säilyttää hallituksesta riippumaton keskuspankki, joka voi hillitä liian ekspansiivista politiikkaa. Monetary Policy and the Management of the Public Debt, Document No. 123, Joint Committee on the Economic Report 1205—1206.

## IV. Suomen Pankin ja valtiontalouden suhteet

### A. Suomen Pankin ja valtion suhteet yleispiirteittäin ennen ensimmäistä maailmansotaa

#### 14. Suomen Pankki »hallituksen pankkina» vuosina 1811—1867

Vuosina 1811—1867 Suomen Pankki, joka aluksi toimi »Vaihetus-, Laina- ja Depositioni-Contori Suomen Suuren-Ruhtinanmaasa»-nimisenä ja jota tarkasteltavana olevana ajanjaksona ei vielä voi pitää varsinaisena seteli- eli keskuspankkina, oli sekä asiallisesti että muodollisesti senaatin, so. silloisen hallituksen määräysvallassa oleva pankki.

Pankki sai perustamisestaan lähtien tehtäväkseen hoitaa valtion kassavaroja, joita valtion laitoksille kertyi yli valtion juoksevien menojen. Valtion taloutta hoidettiin useiden rahastojen puitteissa. Nämä rahastot olivat Suomen Pankin hoidossa vuoteen 1875, jolloin ne siirrettiin Valtiokonttorin hoidettaviksi, koska niiden hoitoa pidettiin soveltumattomana Suomen Pankin johtokunnan tehtäväpiiriin.<sup>1</sup> Toimintansa alkuaikoina Suomen Pankki siis joutui läheiseen yhteyteen valtion talouden kanssa. Valtiovaraintoimituskunta, silloinen valtiovarainministeriö, käytti sitä ajoittain myös antamaan Suomen valtiolle suoranaista luottoa. Näin tapahtui 1840-luvun alussa, jolloin Suomen Pankki osallistui Suomen valtion Venäjän luottolaitoksilta ottamien kahden lainan konvertoimiseen ottamalla kotimaasta valtiolle obligaatiolainaa, mutta antamalla konvertointia varten luottoa valtiolle myös omista varoistaan.<sup>2</sup> Myös muulloin 1840-luvulla Pankki antoi luottoa valtiolle. Se tapahtui huhti-

<sup>1</sup> Asiakirjat Waltiöpäiviltä Helsingissä vuonna 1872. Toinen osa 619—624.

<sup>2</sup> J. K. PAASIKIVI Vuoden 1840 valtiolaina 104.

kuussa 1840 annetun salaisen keisarillisen käskykirjeen nojalla, jossa Suomen Pankki velvoitettiin antamaan valtiolle (valtiovarastolle) 18 kuukauden pituisia lainoja 4 prosentin korolla, mikäli senaatti, Suomen silloinen hallitus, valtiovaraintoimituskunnan ehdotuksesta niin päätti.<sup>1</sup> Suomen Pankki antoi myös valtiolle lainoja joskus sellaisina vuosina, jolloin maataloudessa tuli heikko sato ja oli ostettava viljaa ulkomailta. Pankin oli näihin lainapyyntöihin myönnyttävä, vaikka ei olisi halunnutkaan. Kun senaatti esimerkiksi vuonna 1862 määräsi Pankin antamaan valtiolle viljaostojen rahoittamiseksi lainaksi venäläistä rahaa toista miljoonaa ruplaa, esitti Pankin johtokunta huomautuksen senaatin määräystä vastaan. Hallitus pysyi kuitenkin määräyksessään vastaten, että Pankin tuli vastaavasti rajoittaa lainanantoaan yksityisille lainanottajille, jotka tuohon aikaan olivat pääasiassa pitkäaikaista kiinnitysluottoa käyttäviä suuria maatiloja.<sup>2</sup> Pankin täytyi alistua. Katovuonna 1867 valtiovarain toimituskunnan päällikkö ilmoitti Pankille, että hallitus oli päättänyt ostaa viljaa ulkomailta ja maksaa sen Suomen valtion 3 kuukauden vekseleillä, jotka Suomen Pankin Pietarin konttorin tuli diskontata ja siten myöntää valtiolle vekseliluottoa aina 1 miljoonan markan määrään saakka. Pankin oli toimintansa alkuaikoina myös ilman muuta lunastettava näytettäessä lunastettaviksi säädettyjä valtion obligaatioita. Kun 1860-luvun alussa valmisteltiin rahanuudistusta, Pankin johtokunta viittasi tähän Pankin lunastusvelvollisuuteen pitäen sitä Pankin toiminnalle haitallisena tekijänä, joka vaaransi Pankin kyvyn noudattaa vuonna 1840 säädettyjä setelistön katesäännöksiä.<sup>3</sup> Näiden mukaanhan Suomen Pankilla tuli ulkomaisten saatavien lisäksi olla hopeavaranto, joka oli vähintään 7/15 Pankin setelistöstä. Valtion velkapaperien ostaminen tietenkin vähensi pankin setelinantovaraa.

Toimintansa alkuaikana Pankki oli myös muun kuin valtiolle eri muodoissa tapahtuvan luotonannon osalta hallituksen määräyksistä ratkaisevasti riippuvainen. Pankin toiminta nojautui Venäjän keisarin antamiin ohjesääntöihin, ja hallituskonseljin, nimenomaan valtiovarain toimituskunnan välityksellä keisari vaikutti suuresti Pankin koko luottopolitiikkaan ja tosiasiallisesti johti sitä. Yleensä oli Pankin varain sijoittamisesta olemassa tarkat ennakkomääräykset. Pankin eri rahastojen varoja lainattiin vain tarkoin määrättyihin tarkoituksiin. Lainojen maksimi- ja minimirajat, samoin korko ja kuoletusaika, olivat joko

<sup>1</sup> PAASIKIVI mt. 106—107.

<sup>2</sup> EMIL SCHYBERGSON Suomen Pankki 1811—1911 s. 135.

<sup>3</sup> SCHYBERGSON mt. 149 ja 153.

Pankin ohjesäännön tai valtiovarain toimituskunnan määräämät. Suomen Pankin soveltama korko oli monesti alempi kuin käypä markkinakorko, sikäli kuin käyvästä markkinakorosta voitiin ylipäänsä puhua. Tähän Pankkia oli ajoittain kehoittamassa se seikka, että Pankin tarjoamalla lainoilla ei silloisissa luontaistaloudellisissa oloissa ollut aina riittävästi kysyntää. Pankin keskeiseksi tehtäväksi käsitettiin tukea luotonantonsa niitä elinkeinoja, joita maan hallitus piti tärkeinä.<sup>1</sup>

Suomen Pankki joutui siis aluksi talouspolitiikassa hyvin läheiseen yhteistoimintaan hallituksen kanssa. Sen oli alistuttava valtiovarain toimituskunnan määräyksiin, jotka saattoivat olla hyvinkin yksipuolisesti valtion talouden rahoitustarpeen sanelemia. Vuonna 1811 annetulla ohjesäännöllä Pankki näet määrättiin hallituksen (silloin hallituskonseljin) alaiseksi, ja sitä aluksi hoitamaan kaksi pankinjohtajaa.<sup>2</sup> Käytännössä Pankin toimintaa hallituksen puolesta valvoi, jopa johti, Venäjän Keisarin nimittämä valtiovarain toimituskunnan päällikkö. Hänen tai hänelle määrätyn sijaisen oli vuoden 1811 ohjesäännön mukaan oltava jopa läsnä Pankin johtokunnassa käsiteltäessä yli 10 000 ruplan suuruisten luottojen myöntämistä. Jos valtiovarain päällikkö oli eri mieltä johtokunnan kanssa, oli asia alistettava hallituskonseljin ratkaistavaksi. Vuonna 1817 valtiovarain päällikön toimivaltaa Pankin asioissa muutettiin siten, että hänet oli kutsuttava saapuville johtokunnan kokouksiin vain jos johtokunnan jäsenet, joiden luku pian lisättiin

<sup>1</sup> PAAVO KORPISAARI Suomen pankit, niiden kehitys, rakenne ja toimintamuodot 35. — Pankille vuonna 1840 säädetyin ohjesäännön 1 § määritteli sille laajoja kansantaloudellisia tehtäviä mainiten oikeastaan vasta viimeksi, että Pankin tehtävänä oli huolehtia myös raha-asiain »yhteydestä» ja »vakavuudesta»: »... on tarkoituksena, liikkeen laajentamiseksi sen perästä Armossa muuten järjestyksensä mukaan, osaksi ottaa lainaksi kaswuttomia makaavia rahavaroja, osaksi, tavallisten Pankki-tointon ja apulainain kautta maan asujaimille, täyttää yksityisten rahantarvetta, auttaa ja edistää maanviljelyksen, kaupan, wapriikien ja elinkeinojen syntymistä ja karttumista, sekä yhteiskunnille ja yhteyksille huoventaa yleisten rakennusten ja muiden hyödyllisten laitosten yrityksiä, kuin myös yhdessä tämän kanssa, hankkia maan raha-asioille yhteyttä ja wakawuutta.» Keisarillisen Majesteetin Armollinen Johtosääntö Suomen Pankille ja sen alaisille Waihtokonttoreille. Annettu Helsingissä 18. 11. 1840. Ks. myös J. V. TALLQVIST En blick på Finlands Banks utlåningspolitik sedan år 1868 s. 6.

<sup>2</sup> Vuoden 1811 ohjesäännön I Pääkappaleen 10 § antoi hallitukselle laajat valtuudet puuttua Pankin toimintaan: »Waihetus-, Laina- ja Depositioni-Contori asetetaan ja tulee olemaan siellä, kusa Hallitus-Raadin istundo paikka on, ja seisomaan Hallitus-Raadin perään katzomuxen alla, niin myös tulee Hallitus-Raadin, tarpeen ja asiinhaarain jälkeen, andaa senkaldaisia ojnennusnuoria, kuin Contorin järjestyxen, wakuuden, seisowaisuuden ja kaswoin suhteen, ovat tarpeelliset ja otolliset.» Kejsarillisen Majestetin Armollinen Reglementti.

Annettu S:t Pietarborissa sinä  $\frac{30 \text{ Marras-Kuusa}}{12 \text{ Joulu-Kuusa}}$  1811.

kolmeksi, eivät olleet yksimielisiä. Tällöin valtiovarain päällikön puoltama mielipide voitti, eikä asiaa enää tarvinnut alistaa hallituskonseljille. Vuoden 1840 ohjesäännön mukaan Pankkia hoiti valtiovarain toimituskunnan »perään katsongan alla» kolme johtajaa, joista yksi esimies. Vuonna 1859 Pankin ylin valvonta siirrettiin senaatin talousosastolle kokonaisuudessaan, siis elimelle, joka lähinnä vastaa nykyistä valtioneuvostoa. Siten valtiovarain päälliköiden henkilökohtainen vaikutusvalta Pankkiin ainakin muodollisesti väheni. Tosiasiallisesti se näyttää säilyneen verrattain voimakkaana aina siihen saakka, kunnes Pankki vuodesta 1868 siirtyi »säätäjien pankiksi». Toiset valtiovarain päälliköt käyttivät määräysvaltaansa Pankkiin nähden aktiivisemmin, toiset passiivisemmin. Se riippui paljon siitä, kuinka voimakkaita persoonallisuuksia he olivat. Valtiovarain päällikkö J. W. SNELLMAN kuului niihin, jotka aktiivisesti puuttuivat pankin toimintaan.

Kun Suomen Pankki muodollisesti ja asiallisesti oli silloisen hallituksen määräysvallassa, ei Pankin ja hallituksen välillä oikeastaan voinutkaan syntyä mitään talouspoliittisia erimielisyyksiä. Pankilla ei saanut olla omaa tahtoa, vaan sen oli alistuttava hallituksen määräyksiin. Pankin johtajat toimivat yleensä tavallisten valtion virkamiesten tapaan. Sanottavia ulkonaisia aiheitakaan erimielisyyksiin ei tosin liene ilmennyt. Tarkoittaen Pankin toiminnan alkuaikaa 1811—1840 SCHYBERGSON toteaa:

»Suhde valtiovarain päälliköiden ja pankin johtokunnan välillä oli mitä parhain. Ja mitäpä syitä olisi erimielisyyksiin ollutkaan, kun kaikki kävi niin hiljaa ja rauhallisesti?»<sup>1</sup>

Jo vuoden 1809 valtiopäivillä oli esitetty toivomuksia, että Suomeen perustettava pankki olisi samaan tapaan kuin Ruotsin Riksbank tullut »säätäjien pankiksi». Niin ei kuitenkaan tapahtunut. Kokemukset, joita Suomen Pankin toiminnasta »hallituksen pankkina» saatiin, olivat ilmeisesti sittemmin vaikuttamassa siihen, että senaatin, joka edusti Suomessa Venäjän hallitsijaa, vaikutusvaltaa Pankkiin haluttiin vähentää. Kuten TALLQVIST toteaa, pidettiin Suomen Pankkia ennen vuoden 1867 reformia vieraan finanssipolitiikan välineenä (»organ för en främmande finanspolitik»).<sup>2</sup> Kauan halutun muutoksen aikaansaamiseen tarjoutui tilaisuus 1860-luvulla, jolloin Pankin ns. alkuperäis- ja hypo-

<sup>1</sup> SCHYBERGSON mt. 59.

<sup>2</sup> TALLQVIST mt. 27.



teekkirahastot, siis varsinainen setelipankkipuoli, siirrettiin säätyjen hoitoon ja vastattaviksi.

### **15. Riippumattoman keskuspankkipolitiikan loisto aika vuosina 1867—1914**

Suomen Pankin siirtyminen hallituksen alaisuudesta »säätyjen pankiksi» merkitsi periaatteellisesti suurta muutosta Pankin asemassa ja lisäsi Pankin riippumattomuutta hallituksesta. Pankin talouspoliittisen riippumattomuuden ja vaikutusvallan kasvun kannalta oli sittenkin merkittävämpi ratkaisu Suomen siirtyminen kultakannalle vuonna 1877. Pankin rahapoliittinen toimintavapaus lisääntyi tällöin myös sen johdosta, että Suomen rahajärjestelmä irroitettiin Venäjän rahajärjestelmästä.<sup>1</sup>

Kuten edellä on jo todettu, Suomen Pankki vapautui vuonna 1875 hoitamasta valtion talouteen liittyviä rahastoja. Muutenkin pyrittiin vetämään entistä selvempi raja valtion talouden hoidon ja Suomen Pankin rahapolitiikan välille. Vuoden 1875 ohjesäännön mukaan Suomen Pankki ei saanut lukea setelistönsä katevaroiksi valtion vekseleitä eikä valtion Suomen rahan määräisiä obligaatioita. Täten tehtiin valtion luotonotto Suomen Pankista ilman lainmuutosta jokseenkin mahdottomaksi. Valtion talouden välityksellä ei siis ollut mahdollista myöskään enää muuttaa yhteiskunnan kassavarojen määrää. 1800-luvun lopulla ja 1900-luvun alussa ennen ensimmäistä maailmansotaa valtio ei sanottavasti esiintynyt lainanottajana kotimaisilla rahamarkkinoilla. Sen sijaan valtio otti ulkomaisia obligaatiolainoja. Näihin lainoihin liittyviä ulkomaanrahanmääräisiä obligaatioita joutui jonkin verran myös Suomen Pankin haltuun. Niiden määrä oli kuitenkin esimerkiksi vuoden 1913 lopussa vain 780 000 markkaa (kirjanpitoarvoltaan), kun Suomen Pankilla tuolloin oli ulkomaan rahan määräisiä obligaatioita hallussaan yhteensä 22 000 000 markan arvosta. Vapaitten kansainvälisten pääomaliikkeitten aikana näillä Suomen valtion ulkomaanrahanmääräisillä obligaatioilla oli Suomen rahamarkkinoilla ajoittain yleistä rahapoliittista merkitystä. Yksityispankit pitivät näet näitä obligaatioita 1800-luvun loppuvuosikymmeninä sekundäärisinä kassavaroinaan, jotka ne yleensä saattoivat helposti muuttaa rahaksi myymällä niitä ulkomaille. Jos obligaatioitten rahaksimuutto ulkomaille vaikeutui,

<sup>1</sup> HEIMER BjÖRKGVIST Guldmyntfotens införande i Finland åren 1877—1878 s. 393.

pankit voivat saada niiden avulla tarvittaessa kassanvahvistusta myymällä niitä Suomen Pankille tai ottamalla niitä vastaan Suomen Pankilta luottoa. Tämä oli kauan ainoa tapa, jolla Suomen Pankki toimi yksityispankkeihin nähden »lainanantajana viime hädässä» (*»lender of last resort»*), mitä on pidetty yhtenä keskuspankkien tyypillisenä tehtävänä. Vasta 1890-luvulla liikepankit alkoivat tässä tarkoituksessa harjoittaa vekselien rediskonttaamista Suomen Pankissa.<sup>1</sup>

Tänä ajanjaksona Suomen Pankin vaikutusvalta valtionvelkapoliitikassa näyttää lisääntyneen. Pankki itsekin pyrki siihen. 1870-, 1880- ja 1890-luvuilla Pankki osallistui ulkomaanrahanmääräisten valtion lainojen markkinointiin ja niitä koskeviin neuvotteluihin.<sup>2</sup> Mutta kun valtion vuosina 1901 ja 1903 ottamia lainoja ei järjestetty Suomen Pankin välityksellä, vaan Pankki oli tullut lainahankkeissa sivuutetuksi, säätyjen pankkivaliokunta paheksui vuosien 1904—1905 valtiopäivillä antamassaan mietinnössä (No. 1) Pankin syrjäyttämistä mainiten:

»Tähän nähden tahtoo valiokunta huomauttaa, että valtion obligaatiolainoja otettaessa Suomen Pankilla lienee kaikki edellytykset vaikuttavimmin ja parhaiten valvoa maan etuja ulkomaanrahamarkkinoilla.»

Valtion ottaessa vuonna 1908 lyhytaikaisen ulkomaisen frangilainan Suomen Pankin syrjäyttäminen toistui. Tällöin pankkivaltuusmiehet vetosivat valtiovarain toimituskuntaan, että Pankin johtokunnalle olisi annettava aina tilaisuus ottaa osaa valtion lainoja koskeviin neuvotteluihin. Kun vuonna 1909 neuvoteltiin, tosin tuloksetta, uuden ulkomaisen valtion lainan ottamisesta, Suomen Pankille tarjoutuikin tilaisuus osallistua lainaneuvotteluihin. Oli ymmärrettävää, että keskuspankille, joka oli organisoitu huolehtimaan yhteiskunnan likviditeetistä, pyrittiin varaamaan sananvalta myös valtionvelkapoliitikassa. Valtion ulkomaisen velan muutoksethan vaikuttavat kulta- ja valuuttavarantoon, jonka muutosten nojalla rahapolitiikka tuolloin ratkaisevasti määräytyi, ja valtion kotimaisen velan muutokset vaikuttavat niin valtion kuin yksityisen sektorin maksuvalmiuteen ja siten rahapolitiikan välittömään toimintakenttään.

Kuten myöhemmin havaitaan, aiheutti kysymys Suomen Pankin

<sup>1</sup> Korpisaari Suomen pankit... 77.

<sup>2</sup> Vuodesta 1859 lähtien aina 1900-luvulle asti Suomen valtio ottikin yksinomaan ulkomaisia lainoja, turvauduttuaan vuosina 1840—1858 yksinomaan kotimaisiin lainoihin. PAASIKIVI mt. 79—80.

osuudesta valtionvelkapoliitikassa kitkaa hallituksen ja Pankin suhteissa jälleen 1920-luvulla.

Vaikka finanssipolitiikan ja rahapolitiikan eristämisperiaate toteutettiin tänä kultakantajärjestelmän loistokautena Suomessa varsin pitkälle, ei se näytä käytännössä merkinneen sitä, että Suomen Pankki olisi kokonaan kieltäytynyt talouspoliittisesta yhteistyöstä hallituksen kanssa. Pankki otti varteen hallituksen taholta tulleita valtionaloudellisia toivomuksia, mikäli ne eivät vaarantaneet Pankin tärkeintä tehtävää, kultakantajärjestelmän ylläpitämistä. Esimerkiksi 1880-luvulla Suomen Pankki ja valtiovarain toimikunta näyttävät olleen yhteistoiminnassa valtion ottaessa kotimaisilta markkinoilta obligaatiolainan. Helpottaakseen tämän lainan markkinointia Suomen Pankki alensi sitä korkoa, jonka yksityispankit joutuivat maksamaan Suomen Pankille, kun ne lainoittivat näitä valtion obligaatioita Suomen Pankissa. Täten yksityispankit tietenkin tulivat halukkaammiksi sijoittamaan varojaan valtion obligaatioihin.<sup>1</sup>

Rahapolitiikassaan Suomen Pankki, päinvastoin kuin edellisenä ajanjaksona, näyttää nyt saavuttaneen pitkälle menevän riippumattomuuden hallituksesta ja valtiovarain toimituskunnasta. Diskonttokoron muutoksista päättäminen oli siirtynyt pankkivaltuusmiehille, joille Pankin johtokunnan tuli tehdä diskonttokorkoa koskevat esitykset. Diskonttokoron muuttaminen oli Suomessa, kuten tuohon aikaan monissa muissakin maissa, talouspolitiikan, ellei aivan ainoa, niin kumminkin tavallisimmin käytetty, yleinen väline. Sellaisena näet tuskin voidaan sanottavasti pitää Pankin suoranaista luotonantoa omille yrittäjäasiakkailleen, eikä myöskään Pankin obligaatio-ostoilla ollut yleistä rahapolitiittista merkitystä. Tosin Pankin suoranaudessa luotonannossakin jossakin määrin voitiin ottaa yleisiä rahapolitiittisia näkökohtia varteen. Ajanjaksoon 1867—1913 sisältyvien 46 vuoden aikana Suomen Pankin diskonttokorkoa muutettiin 31 kertaa, siis ei edes keskimäärin yhtä kertaa vuodessa. Diskonttokorko vaihteli 4—6 1/2 %. Vain kaksi kertaa, nimittäin vuosina 1868 ja 1912, suoritetun diskonttokoron muutos oli yhdellä kertaa suuruudeltaan 1 %, aina muulloin vain 1/2 %. Kultakantajärjestelmän »hoitamiseksi» riitti siis melkeinpä yksi ainoa ja verrattain varovaisesti ja harvoin käytetty talouspolitiikan väline. Senkin käyttäminen edellytti keskuspankin johdolta suhteellisen vähäistä harkintaa: harkinta rajoittui oikeastaan vain diskonttokoron muutoksen suuruuden määräämiseen ja muutoksen ajoittami-

<sup>1</sup> KORPISAARI Suomen pankit... 51.

s e e n . Ei siis myöskään ollut ihme, että Suomen Pankin ja hallituksen suhteissa tuolloin ilmeni verrattain vähän sellaisia talouspoliittisia ongelmia, jotka olisivat edellyttäneet rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinoitua.<sup>1</sup>

Suomen Pankin hallinnollisessa asemassa tapahtunut muutos, Pankin siirryttyä joulukuun 9. päivänä 1867 annetun asetuksen nojalla »säätäjien pankiksi», vahvisti Pankin edellytyksiä hallitukseen nähden itsenäisen rahapolitiikan harjoittamiseen. Senaatille jäi tosin aluksi oikeus nimittää suuri joukko Pankin virkamiehiä, määrätä haarakonttoreiden ja asiamiestoimistojen perustamisesta sekä tehdä valtiopäivien välisellä ajalla muutoksia Pankin henkilökunnan palkkaussääntöön. Kuitenkin senaatin ja valtiovarain toimituskunnan välitön vaikutusvalta Pankin rahapolitiikkaan huomattavasti väheni. Niillä kummallakaan ei ollut muodollista oikeutta antaa Pankille määräyksiä siitä, millaista rahapolitiikkaa Pankin tuli harjoittaa. Ne eivät myöskään voineet enää määrätä Pankkia antamaan luottoa valtiolle, ja Pankin johdonkin harkintavapaus oli tässä suhteessa verrattain rajoitettu, kun valtion markkamääräiset velkapaperit eivät kelvanneet setelistön katteeksi. Pankin johtokunnan puheenjohtajan nimitti Keisari, joten johtokunnan puheenjohtaja ei ollut senaatin eikä säätäjien nimitettävissä eikä erotettavissa.

Pankin siirtyminen »säätäjien pankiksi» ei merkinnyt sitä, että säädyt olisivat ryhtyneet välittömästi määräämään Pankin rahapolitiikasta. Säädyt valitsivat vain pankkiedusmiehet, sittemmin nimeltään pankkivaltuusmiehet, säätäjien puolesta valvomaan Pankin johtokunnan toimintaa ja myös itse osallistumaan johtokunnan esitysten pohjalla Pankin eräiden asioiden hoitoon. Pankkivaltuusmiesten tehtäväksi tuli päättää mm. diskonttokoron muutoksista johtokunnan esitysten pohjalla. Pankkivaltuusmiesten tuli antaa säädylle, sittemmin eduskunnalle, vuosittain jälkikäteen kertomus toiminnastaan. Ennakollista hyväksymistä Pankin rahapolitiittisille päätöksille ei kansanedustuslaitokselta tarvinnut ryhtyä hankkimaan. Pankkivaliokunta saattoi Suomen Pankin toimintakertomusta käsitellessään liittää mietintöönsä huomautuksia Pankin

<sup>1</sup> LUNDBERG on todennut tämän saman asian seuraavasti: »Kultakantaan perustuvalla rahajärjestelmälle oli luonteenomaista, että talouspolitiikalle ei varsinaisesti asetettu tavoitteita, joihin olisi pyritty. Tavoitteena oli — ilman että sitä tarvitsi sanoa — aivan yksinkertaisesti sellaisen talouspolitiikan harjoittaminen, että kultakanta voitiin ylläpitää. Kultakantajärjestelmän hienous oli juuri siinä, että keskeiset viranomaiset ja keskuspankki asetettiin niin pienten ongelmien eteen kuin mahdollista. Automaattisuus vallitsi ja ihanteena oli, että siihen piti puuttua aktiivisesti mahdollisimman vähän.» LUNDBERG mt. 239.

rahapolitiikasta ja säätyjen, sittemmin eduskunnan, keskusteluissa saatettiin jälkikäteen arvostella Pankin rahapolitiikkaa ja lausua sitä koskevia toivomuksia.<sup>1</sup> Välitöntä vaikutusta tällaisella arvostelulla ja näillä toivomuksilla ei Pankin rahapolitiikkaan silti tarvinnut olla. Kansanedustuslaitoksen ote rahapolitiikkaan jäi siis sittenkin verrattain hölkäsi.

Suomen Pankista kehittyi vuoden 1867 reformin tuloksena rahapolitiittinen viranomainen, joka valtio-oikeudelliselta asemaltaan on ollut kansanedustuslaitoksen ja hallituksen välimailla, suhteellisen itsenäinen kumpaankin valtiomahtiin nähden. Täten pyrittiin keskuspankin ja rahapolitiikan riippumattomuuden vaatimus täyttämään Suomessa toisaalta siten, että hallituksella ja valtiovarainministerillä ei ollut määräysvaltaa Pankkiin nähden, toisaalta siten, että kansanedustuslaitos ei päässyt välittömästi päättämään rahapolitiikasta.<sup>2</sup>

Pankin rahapolitiikkaa hoitavaksi johtavaksi elimeksi muodostui johtokunta, joka etenkin Suomen itsenäistymiseen saakka miehitettiin tosin suurelta osalta pikemmin virkamies- kuin talousmiestyyppeillä henkilöillä. Myös pankkivaltuusmiehillä saattoi muodollisesti olla mahdollisuus huomattavasti vaikuttaa Pankin politiikan muotoutumiseen. Todellisuudessa heidän vaikutusvaltansa tässä suhteessa vaihteli ja on myöhemminkin vaihdellut riippuen siitä, millaista aktiivisuutta Pankkia ja sen politiikkaa kohtaan he ovat osoittaneet sekä siitä, miten kiinteästi Pankin johtokunta on pitänyt heihin yhteyttä.

<sup>1</sup> Tällaiset pankkivaliokunnan toivomukset koskivat esim. 1880- ja 1890-luvuilla useasti korkoa. Poliittisena elimenä valiokunta yleensä suosi koron alentamista, kuten säädyt ja sittemmin eduskunta myös ovat tehneet. Valiokunta tähdensi tuolloin useasti, että Suomen Pankin on määrättävä korkopolitiikkansa ajatellen elinkeinojen ja liike-elämän parasta. Sen on, sikäli kuin mahdollista, pidettävä korko alhaalla. TALLQVIST mt. 37.

<sup>2</sup> Riippumattomuusvaatimukselle koetettiin antaa vielä äärimmäisempi muoto, kun vuoden 1867 reformin yhteydessä säätyvaltiopäivillä tehtiin esitys, että Pankkiin otettaisiin myös yksityisiä osakkeenomistajia, jotta Pankin politiikasta olisi määräämässä myös henkilöitä, jotka saavat sen toiminnasta omakohtaista voittoa tai tappiota. SCHYBERGSON mt. 214. Ulkomaisiin esikuviin vedoten tehtiin vastaavia esityksiä myöhemminkin. Ohjesääntöehdotusta Suomen Pankille laatinut HACKMANIN komitea totesi 1880-luvulla näistä ehdotuksista, että joissakin muissa maissa toteutettu setelipankin yksityisomistus voi olla paikallaan, mutta »lienee meillä kumminkin edullisempi, että Säädyt luottamusmiestensä kautta hoitavat Suomen Pankin, kuin että tämä valta joutuu sille tai niille maan verrattain harvalukuisille raharikkaille, jotka ovat sattuneet saamaan suuremman joukon osakkeita pankissa. Sen kautta, että vuodesta 1868 alkaen Säädyt ovat saaneet Suomen Pankin haltuunsa, on se sitä paitsi turvattu niitä vaaroja vastaan, joiden alaiset valtiopankit ovat, kun suoranaisesti riippuvat valtiovarain hallituksesta». Ehdotus ohjesäännöksi Suomen Pankille. Komiteamietintö 1884:21 s. 33-34.

## B. Ensimmäisen maailmansodan ja vapaussodan vaikutus Suomen Pankin ja valtion suhteisiin

Ensimmäisen maailmansodan aika yleensä ja Suomen vapaussodan aika erityisesti vaikuttivat suuresti Suomen Pankin ja valtion suhteisiin. Hallitus joutui olosuhteiden pakosta harjoittamaan aikaisempaa huomattavasti aktiivisempaa finanssi- ja erityisesti valtionvelkapolitiikkaa, joka olennaisesti muutti Suomen Pankin rahapoliittisia toimintaedellytyksiä. Toisaalta rahapolitiikasta katosivat ne kiinteät normit, jotka kultakantajärjestelmä oli sille antanut, kun kultakantajärjestelmää ei sodan puhjettua voitu Suomessa enempää kuin muissakaan maissa enää asiallisesti ylläpitää.

### 16. Venäjän valtion painostus Suomen Pankkia kohtaan

Suomen Pankin rahapoliittiset toimintaedellytykset muuttuivat ensimmäisen maailmansodan sytyttyä huomattavasti ensinnäkin sen poliittisen painostuksen vaikutuksesta, jonka Pankkiin kohdisti ei kotimainen, vaan silloisen Venäjän hallitus. Ennen pitkää tosin myös Suomen hallitus turvautui valtion menojen rahoittamiseksi keskuspankkiin.

Jo elokuussa 1914 senaatin talousosaston venäläinen varapuheenjohtaja BOROVITNOFF — silloinen »pääministeri» — kutsui luokseen Suomen Pankin pääjohtajan v. COLLANIN ilmoittaen tälle, että Saksan julistettua sodan Venäjälle venäläisen linnoituksen päällikkö Suomessa tulisi todennäköisesti pyytämään Suomen Pankilta lainaa sotatarkoituksiin. Pankin johtokunta, jonka mielestä tällaisen lainan antaminen ei ollut Pankin ohjesäännön mukaista, tiedusteli asiasta ennalta pankkivaltuusmiesten kantaa. Ilmeisesti arkaluontoista poliittista tilannetta ajatellen nämä päätyivät tulokseen, että Pankki voisi lainaa antaa, kuitenkin »ollen siinä otettava huomioon mitä täytyy olla Pankin käytettävänä muihin välttämättömiin tarpeisiin maan rahaliikkeen turvaamiseksi ja helpottamiseksi nykyisenkin poikkeuksellisen kireän ajan vallitessa».<sup>1</sup> Tällaista lainapyyntöä ei tietävästi kuitenkaan esitetty Suomen Pankille. Venäjän valtio alkoi näet hankkia tarvitsemiaan markkoja vaihtamalla niitä Suomen Pankilta aluksi ruplilla, sittemmin ottamalla Suomen Pankilta markkavaluuttalainoja tai vaihtamalla Pankilta markkoja punnilla ja dollareilla.

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 3. 8. 1914.

Yhteiskunnan markkamääräiset kassavarat lisääntyivät Suomessa aluksi erityisesti sen vuoksi, että Venäjän hallitus osti ruplilla Suomen Pankilta markkoja muuttumattomaan kurssiin. Täten se sai käyttöönsä Suomen rahaa, jota venäläiset tarvitsivat Suomesta Venäjälle tapahtuneen, sodan johdosta kasvaneen tuonnin maksamiseen, Suomeen sijoitettujen venäläisten sotajoukkojen menoihin, Suomessa suoritettavien linnoitustöiden rahoittamiseen sekä Suomessa olevan venäläisen siviiliväestön tarpeisiin. Suomen Pankin ruplavarannon paisuessa (ks. taulukko 1) ja ruplien arvon suhteessa muihinkin valuuttoihin kuin markkaan todellisuudessa heikentyessä Pankki pyrki alentamaan, ja aluksi alensi-kin, ruplan kurssia markkoissa. Heinäkuun lopulla 1914 Pankki alensi kurssin 264 markasta 245 markkaan. Venäjän hallitus esitti kiivaita vastaväitteitä, sen edustajat uhkasivat riistää Suomen Pankilta itsenäisyyden, ja muitakin pakotteita käytettiin, niin että Suomen Pankin oli korotettava ruplan kurssia, joka ennen pitkää nousi 256 markkaan.<sup>1</sup> Täten markka tuli poliittisen painostuksen tuloksena kiinteästi sidotuksi arvossaan heikentyvään ruplaan aina Venäjän vallankumoukseen eli vuoteen 1917 saakka.

**Taulukko 1. Suomen Pankin ruplavaranto vuosina 1914—1917**

(1) Vuosi ja kk.	(2) Ruplavaranto mmk	(3) Muu valuutta- varanto mmk	(4) Ruplavaranto % koko valuutta- varannosta
1914: Tammikuu	12.9	49.1	20.6
Kesäkuu	28.5	48.9	36.8
Joulukuu	59.2	48.5	55.0
1915: Kesäkuu	148.6	57.7	72.0
Joulukuu	189.9	86.3	68.8
1916: Kesäkuu	236.8	99.0	70.6
Joulukuu	205.2	87.5	70.1
1917: Kesäkuu	265.6	89.2	74.9
Joulukuu	139.0	342.9	28.9

Lähde: A. E. TUDEER Suomen Pankki 1912—1936 s. 39, 40, 48 ja 49.

Jotta yhä heikkoarvoisempien ja vaihtokelpoisuutensa suhteessa muihin valuuttoihin menettäneiden ruplien tulvimisesta Suomeen ja Suomen Pankkiin vältyttäisiin, alkoi Suomen Pankki vuonna 1917

<sup>1</sup> A. E. TUDEER Suomen Pankki 1912—1936 s. 38.

antaa Venäjän valtiolle markkamääräisiä valuuttalainoja. Näiden lainojen johdosta yhteiskunnan kassavarat tietysti myös lisääntyivät. Siinä suhteessa lainajärjestely ei vaikutuksiltaan eronnut ruplien ja markkojen vaihtokaupoista. Suomen Pankki kuitenkin kuvitteli tämän menettelytavan edellistä edullisemmaksi siinä suhteessa, että Pankki voisi sodan päätyttyä saada perityksi nämä lainat verrattain edullisesti takaisin. Tämä kuvitelma osoittautui kylläkin sittemmin erheelliseksi.

Kun Venäjän hallitus halusi ottaa Suomen Pankista myös obligaatiolainaa, asettui Suomen Pankki vaatimusta vastustamaan todeten, että Pankki ei voinut myöntää lainoja Venäjän valtiolle. Pankin johto suosittelee, että tällaisen lainan Venäjän valtiolle myöntäisi Suomen valtio. Tämä voisi ensinnä ottaa tähän lainaan tarvittavat varat Suomen markkinoilta ja siten samalla vähentää liikkeessä olevaa keskuspankkirahaa ja uhkaavasti lisääntynyttä yhteiskunnan maksuvalmiutta.<sup>1</sup>

Ennen kuin mainittua obligaatiolainahanketta koskenut »kamppailu» päättyi, sai asia Suomen Pankin rahapolitiikan kannalta jossakin määrin tarkoituksenmukaisemman ratkaisun. Venäjän hallitus näet ilmoitti olevansa valmis ostamaan Suomen Pankista markkoja punnilla ja dollareilla. Kun nämä olivat suhteellisen kovaa valuuttaa ja vahvistivat samalla Suomen Pankin valuuttavarantoa, Pankki suostui tarjoukseen.

Jo ennen vuotta 1918 yhteiskunnan kassavarat olivat erityisesti näiden Suomen Pankin ja Venäjän valtion välisten valuutta- ja lainatoimien välityksellä suuresti lisääntyneet. Kassavarojen kehitys käy ilmi liitetaulukosta 2. Yhteiskunnan kassavarat, jotka olivat vuoden 1914 alussa 136 milj. markkaa ja vuoden 1917 lopulla 1 033 milj. markkaa, olivat 4 vuodessa siis lisääntyneet 660 %. Sodan oloissa kaiketi myös yhteiskunnan käteissuosinta lisääntyi. Joka tapauksessa oli nimellisen kysynnän kasvulle luotu monetääriset edellytykset samanaikaisesti, kun sodan aiheuttama niukkuus alkoi vaikuttaa vähentävästi tavaroiden tarjontaan. Venäjän hallituksen painostus, joka ennen kaikkea johtui Venäjän valtion menojen rahoittamistarpeesta Suomessa, heikensi siten huomattavasti Suomen Pankin mahdollisuuksia kontrolloida yhteiskunnan maksuvalmiutta.

<sup>1</sup> PAAVO KORPISAARI Suomen markka 1914—1925 s. 58.



## 17. Suomen valtion finanssipolitiikan maksuvalmiusvaikutukset

### a. Valtion talouden kassavaikutukset

Myös Suomen valtion finanssipolitiikkaa ryhdyttiin ensimmäisen maailmansodan aikana ja varsinkin sen loppuvaiheessa, jolloin käytiin Suomen vapaussota, harjoittamaan tavalla, joka voimakkaasti lisäsi yhteiskunnan likviditeettiä. Tämä ei tosin ollut ominainen ilmiö vain Suomelle, vaan yleinen piirre silloisten sotaikäyviin, jopa monien puolueettomienkin maiden talouspolitiikassa.

Ilmeisesti voitaisiin tuolloin — ja myöhemminkin — harjoitetun finanssipolitiikan vaikutuksia rahan arvoon antoisasti analysoida muultakin kuin valtion talouden maksuvalmiusvaikutusten kannalta. Niinpä voitaisiin tarkastella kysymystä, miten finanssipolitiikka vaikuttaessaan tuloihin muutti kysynnän ja tarjonnan suhdetta markkinoilla. Tällöin todennäköisesti päädyttäisiin tulokseen, että sodan johdosta lisääntyneet valtion menot paisuttivat kysyntää, jota valtion lisätyillä verotuloilla ei kyetty toisaalta vastaavasti supistamaan, ja tavaroiden ja palvelusten tarjonta ei sodan luomissa niukoissa oloissa voinut seurata tätä kysynnän kasvua. Tällainen tuloteoreettiseen ajatteluun pohjautuva tarkastelu valaisisi epäilemättä eräältä kannalta valtion talouden vaikutuksia silloiseen kansantaloudelliseen tasapainoon. Se veisi kuitenkin niin laajoihin selvityksiin siitä, miten valtion yksittäiset menot ja tulot muuttuivat ja vaikuttivat tuloihin ja kysyntään, että siihen ei tässä tutkimuksessa ole mahdollisuuksia. Sitä paitsi se veisi tutkimuksen sivuun sen varsinaisesta aiheesta, keskuspankin ja sen harjoittaman rahapolitiikan asemasta suhteessa hallitukseen ja sen harjoittamaan finanssipolitiikkaan. Sen vuoksi tämä tutkimus rajoittuu valtion talouden osalta finanssipolitiikan maksuvalmiusvaikutusten selvittämiseen ja lähinnä tätä taustaa vasten tapahtuvaan keskuspankin talouspoliittisen aseman ja merkityksen analysointiin. Tutkimusaiheen käsitteleminen tällä tavoin ei merkitse tuloteoreettisen tarkastelutavan väheksymistä tai sen tarjoamien etujen kiistämistä. Mutta keskuspankin politiikkaa ja sen talouspoliittisen aseman muutoksia selvitetessä voidaan tarkastelun rajoittamista likviditeettinäkökulmaan painavasti perustella. Jos näet asetetaan kysymys, mitä seikkaa lähinnä joudutaan pitämään silmällä pyritessä käyttämään finanssipolitiikkaa ja rahapolitiikkaa samanaikaisesti yleisen tasapainopolitiikan välineinä, on lähin vastaus, että finanssipolitiikan ei pitäisi mitätöidä yhteiskunnan maksuvalmiutta kontrolloi-

valla rahapolitiikalla tavoiteltuja maksuvalmiusvaikutuksia, eikä päinvastoin. Tällä ei suinkaan silti väitetä, että esimerkiksi rahanarvon vakaana pitämisen ongelma olisi silloin kokonaan ratkaistu, jos yhteiskunnassa harjoitetaan tehokasta likviditeetin säätelyä. Mutta likviditeettikontrollinäkökohtaakaan ei ole aihetta yleisen tasapainon politiikassa sivuuttaa.

Ennen ensimmäistä maailmansotaa vallinneena kultakantajärjestelmän »kulta-aikana» Suomen valtion talous ei voinut välittömästi muuttaa yhteiskunnan kassavarojen kokonaismäärää, koska valtio ei ollut luottosuhteessa Suomen Pankkiin. Sodan puhjettua valtio aloitti luotonannon Suomen Pankista jo vuonna 1914. Kuten liitetaulukosta 2 (sarake 4) havaitaan, pysytteli valtion talouden ekspansiivinen kokonaiskassavaikutus vuoteen 1917 saakka kuitenkin suhteellisen vähäisenä. Vuodesta 1914 vuoteen 1917 valtion talous näet lisäsi yhteiskunnan kassavaroja yhteensä 127 milj. markkaa niiden kokonaislisäyksen ollessa tuona aikana 897 milj. markkaa. Suomen valtion talouden välityksellä tapahtunut kassavarojen lisäys oli siis vain noin 1/7 niiden kokonaislisäyksestä. Sen jälkeen tämä valtion talouden vaikutus muuttui ekspansiivisemmaksi. Tarkasteltaessa valtion talouden aiheuttamaa yhteiskunnan kassavarojen lisäystä vuosina 1914—1920 havaitaan, että valtion talouden tuona aikana aiheuttama kassavarojen lisäys 437 milj. markkaa on 35 % kassavarojen kokonaislisäyksestä. Valtion taloudella oli siis voimakkaasti ekspansiivinen vaikutus yhteiskunnan maksuvalmiuteen, joka edellä todetuista syistä muutenkin oli tuohon aikaan voimakkaasti lisääntymässä. Tämä välitön kokonaiskassavaikutus oli — tässä tutkimuksessa omaksutun terminologian mukaisesti — mahdollinen vain siitä syystä, että valtion talouden rahoituksessa turvaututtiin luotonottoon keskuspankista.

Liitetaulukkoon 1 sisältyy laskelmia valtion talouden yksityiskassa-vaikutuksesta, tosin vasta vuodesta 1918 lähtien. Ehdottomien johtopäätösten tekemistä niiden perusteella on vältettävä, koska kassavaikutusluvut perustuvat kunkin vuoden lopun tietoihin ja tilapäisetkin seikat saattavat vaikuttaa niihin. Taulukon mukaan valtion talouden yksityiskassavaikutus on suunnaltaan yleensä ollut sama kuin kokonaiskassavaikutus niinä ajanjaksoina, jolloin viimeksi mainittua ylipäänsä on ilmennyt. Tämä on ymmärrettävää. Eihän ole hevin ajateltavissa, että turvautuessaan keskuspankkiluottoon ja siten aikaansaadessaan yhteiskunnan kokonaiskassavarojen lisäyksen valtio käyttäisi nämä lainavarat omien kassojen vahvistamiseen. Todennäköisempää tällaisessa tilanteessa on, että hallitus katsoo olevansa pakotettu turvautumaan

keskuspankkiluottoon sen vuoksi, että se pystyisi suorittamaan valtion paisuneet menot yksityiselle sektorille. On vaikea ajatella, että valtio ottaisi luottoa keskuspankista lisätäkseen omia kassavarojaan ylitse sen, mitä valtio tarvitsee »normaalina» pidetyn maksuvalmiussuhteensa

$$\left( = \frac{\text{valtion kassa- ja kassavarantovarot}}{\text{valtion menot}} \right) \text{ ylläpitämiseen.}$$

*b. Valtionvelkapolitiikan muutokset ensimmäisen maailmansodan aikana*

Finanssipolitiikan lisäävä vaikutus yhteiskunnan maksuvalmiuteen vuosina 1914—1920 johtui valtionvelkapolitiikasta. Lisättyyn luotonottoon hallitus joutui turvautumaan sen vuoksi, että valtion verotulot ja muut valtion vakinaiset tulot eivät kasvaneet yhtä nopeasti kuin valtion menot. Tosin valtion veroperusteita sodan puhjettua ennen pitkää korotettiin ja uusiakin veroja säädettiin. Tällaiset tulonlisäämispäätökset vaikuttivat kuitenkin erityisesti tuohon aikaan verrattain hitaasti valtion kassatilanteeseen. Se johtui verojen kankeasta koontimenetelystä, jonka vuoksi verotulot kertyivät valtion kassaan vasta suhteellisen pitkän ajan kuluttua veroperusteitten muutoksia koskevien hallituksen ja eduskunnan päätösten tekemisestä. Niinpä vuonna 1921, jolloin valtion talouden kassatasapaino muodostui verrattain hyväksi, suoritettiin valtion kassaan huomattavia määriä tulojen suostuntaveroja ja tilapäistä varallisuusveroa, jotka perustuivat jo vuonna 1919 tapahtuneeseen verotukseen. Tarkasteltavana aikana nämä tärkeät finanssioliittiset välineet vaikuttivat siis suhteellisen hitaasti toisaalta yksityisen sektorin, toisaalta valtion maksuvalmiuteen. Tämän vuoksi valtio pakostakin joutui fiskaalisista syistä turvautumaan sellaisiin finanssioliittisiin välineisiin, kuten valtion luotonottoon, joita koskevat päätökset mahdollisimman nopeasti paransivat valtion talouden maksuvalmiutta.

Liitetaulukosta 3 havaitaan, että vuonna 1918 valtion kotimaisesta velasta, joka maailmansodan puhjetessa oli kokonaan pitkäaikaista velkaa, oli jo 32.7 % lyhytaikaista, koko velan myös samanaikaisesti huomattavasti kasvettua. Kotimainen velka lisääntyi sodan aikana nimellisesti vuoteen 1919 saakka, mutta alkoi sen jälkeen, verrattain pian vapaussodan päätyttyä, 1920-luvulla jatkuvasti alentua.

Valtionvelan muuttuminen koostumukseltaan entistä lyhytaikaisemmaksi johtui pääasiassa siitä, että hallitus turvautui keskuspankkiluottoon. Hallituksen luotonotto Suomen Pankista vuosina 1914—1921 tapahtui teknillisesti useissa eri muodoissa:

(1) Vuoteen 1917 saakka hallitus myi Suomen Pankille takaisinostositoumuksin valtion hallussa olleita muiden kuin Suomen valtion omia obligaatioita, Suomen valtion omia lyhytaikaisia obligaatioita sekä valtion kassaan kertyneitä ruplia. Ruplia valtiolle oli kertynyt pääasiassa sen vuoksi, että Suomen valtiolle voitiin tällöin vielä maksaa veroja ruplissa.

(2) Vuodesta 1917 lähtien hallitus ryhtyi ottamaan Suomen Pankista vekseliluottoa. Sen ottaminen kävi entistä vaivattommaksi sen jälkeen, kun 27. 7. 1918 säädetyn lainmuutoksen jälkeen Suomen Pankki sai lukea setelistönsä katevaroiksi »toistaiseksi myös Suomen valtion antamat Suomen markan määräiset obligaatiot ja muut sitoumukset». Tämän jälkeen vekseliluoton myöntäminen valtiolle ei enää ollenkaan vähentänyt Suomen Pankille laissa säädettyä setelinantovaraa.

(3) Ajoittain hallitus otti lainaa Suomen Pankista myös velkakirjoja vastaan. Kun Suomen Pankin ja valtion suhteita ryhdyttiin vuonna 1921 selvittämään, ilmoitti Suomen Pankki, että sillä oli hallussaan valtion velkakirjoja 212.3 milj. markan arvosta.

(4) Vuosina 1918—1921 hallitus useaan otteeseen, kaikesta päätellen Suomen Pankin luvatta, ylitti huomattavasti pano- ja ottotiliään (»ylitraseeraukset»). Tietenkin myös nämä ylitykset merkitsivät asiallisesti suoranaista luotonottoa Suomen Pankista. Kun nämä tilinylytykset kunkin vuoden loppuun mennessä selvitettiin pois valtion ja Pankin tileistä, eivät ne varsinaisesti sisälly liitetaulukkojen 1 ja 2 kokonaiskassavaikutusta osoittaviin lukuihin. Toisaalta näihin lukuihin sisältyvät myös ne luotot, joilla tilinylytykset vuosittain lopulta peitettiin ja jotka luonteeltaan olivat täysin rinnastettavia mainittuihin tilinylytyksiin. Tilinylytysten merkitystä osoittaa se, että suurimmillaan tilinylytys oli vuonna 1918 syyskuussa, jolloin se oli 50 milj. markkaa, vuonna 1919 vastaavasti heinäkuussa 59 milj. markkaa, vuonna 1920 kesäkuussa 36 milj. markkaa ja vuonna 1921 helmikuussa, jolloin tiliä tässä vaiheessa viimeisen kerran ylitettiin, 14 milj. markkaa.

Käyttipä valtio Suomen Pankista lainatessaan mitä tahansa edellä mainituista luotonottomuodoista, vaikutus oli sama: yhteiskunnan kassavarat lisääntyivät ja maksuvalmius vahvistui. Mutta ehkäpä useita, osaksi verrattain »näkyttömiä» muotoja käyttämällä helpommin peitettiin keskuspankkivelan todellinen kasvu ja lievennettiin inflaatiomieliä, jota tämä kasvu muuten oli omiaan aiheuttamaan.

Keskuspankkiluoton ohella hallitus ensimmäisen maailmansodan aikana jossakin määrin turvautui lyhytaikaisen luoton ottamiseen myös liikepankeista. Sen lisäksi valtiolla oli luottoa Postisäästöpankilta. Loppu

valtion kotimaisesta velasta oli pitkäaikaista obligaatio- ym. velkaa, joka sodan aikana markkamääräisesti myös kasvoi, mutta jonka prosentuaalinen osuus koko velasta vuosina 1918—1920 säilyi verrattain muuttumattomana, alkaakseen vuodesta 1921 voimakkaasti lisääntyä, koska valtion lyhytaikaiset velat silloin kokonaan maksettiin pois.

*c. Valtion talouden välillinen kokonaiskassavaikutus*

Eräinä vuosina valtion yksityiselle sektorille myymien velkapapereiden likvidisyyttä ja siten valtionvelkapolitiikan ekspansiivisuutta lisäsi se, että yksityispankit saattoivat rediskontata valtion niille myymiä vekseleitä Suomen Pankissa tai ottaa Suomen Pankilta luottoa haltuunsa joutuneita valtion obligaatioita vastaan. Taulukosta 2 havaitaan, että valtion vekseleitä rediskontattiin Suomen Pankissa vuosina 1919—1921. Voidessaan rediskontata valtion vekseleitä liikepankit saattoivat siis pitää niitä likvidisyydeltään primääreihin kassavaroihinsa, so. seteleihin, metalliseen vaihtorahaan ja Suomen Pankissa tai muissa rahalaitoksissa oleviin kassavarantovaroihin, verrattavina.

**Taulukko 2. Suomen Pankin luotonanto pankeille valtion velkapapereita vastaan vuosina 1918—1922, milj. mk**

(1) Vuosi ja kuukausi	(2) SP:n koti- mainen luot- onanto	(3) SP:n luoton- anto pankeille	(4) Rediskon- tatut val- tion vek- selit	(5) Ehdollisesti ostetut val- tion obligaa- tiot	(6) Yhteiskunnan kassavarat
1918:VI	189.5	38.0 <sup>1</sup>	—	—	1 149.3
XII	435.6	68.6	—	23.5	1 368.3
1919:VI	591.2	154.5	37.5	66.7	1 156.8
XII	729.4	267.4	51.4	57.3	1 276.2
1920:VI	844.6	279.6	65.2	95.8	1 332.3
XII	866.3	313.5	69.7	104.5	1 448.3
1921:VI	827.8	255.8	13.7	67.3	1 515.2
XII	1 137.9	517.2	—	121.3	1 594.7
1922:VI	875.2	371.6	—	53.1	1 487.2
XII	653.9	171.8	—	3.7	1 845.7

<sup>1</sup> Vuosina 1918—1919 tähän sisältyy myös suoranaista vekseliluotonantoa pankin omille liikeasiakkaille.

Lähde: Suomen Pankki 1919—1922.

Kun taulukko 2 sisältää tiedot rediskonttauksista vain kunkin vuoden puolivälistä ja lopusta, antaa se vajanaisen kuvan niiden kehityksestä. Sen täydennykseksi todettakoon, että yksityisten ja pankkien koko velan Suomen Pankille ollessa vuoden 1919 kesäkuussa 189 milj. markkaa, siitä oli valtion vekseleiden rediskonttauksina yksityispankeille annettua velkaa 38 milj. markkaa eli 20 %. Vuoden 1919 lopussa vastaavat luvut olivat 301 milj. markkaa, 51 milj. markkaa ja 16 %. Vuoden 1920 aikana valtion vekseleiden rediskonttauksina syntynyt yksityispankkien velka Suomen Pankille saavutti ajoittain huomattavan laajuuden. Korkeimmillaan täten syntynyt velka Suomen Pankille oli lokaan 15. päivänä, jolloin se oli 137 milj. markkaa yksityisten ja pankkien koko velan Suomen Pankille ollessa 538 milj. markkaa. Valtion vekseleiden rediskonttauksina syntynyt pankkien velka Suomen Pankille oli siis tuolloin 25 % yksityisten ja pankkien koko velasta. Vuoden 1920 loppuun mennessä tämä suhdeluku aleni 16 prosenttiin. Vielä vuoden 1921 aikana liikepankit hankkivat itselleen huomattavasti kassavaroja rediskonttaamalla valtion vekseleitä. Ollessaan korkeimmillaan maaliskuun 23. päivänä tämä rediskonttausvelka vuonna 1921 oli jälleen 25 % yksityisten ja pankkien koko velasta Suomen Pankille.

Kun liikepankeilla oli mahdollisuus tarvittaessa rediskontata valtion vekseleitä Suomen Pankissa, edisti tämä kaiketi valtion vekseleiden myyntiä liikepankeille. Muutoin liikepankit olisivat ilmeisesti olleet huomattavasti haluttomampia antamaan vekseliluottoa valtiolle. Maksuvalmiusvaikutuksensa puolesta tämä luotto ei sanottavasti eronnut valtion suoranaisesta keskuspankkiluotosta. Tosiasiallisestihan kysymys vain oli kiertoteitä tapahtuvasta valtion luotonotosta Suomen Pankista. Ilmeisesti hallitus olisikin joutunut ottamaan tarvitsemansa luoton suoraan Suomen Pankista, jos tämä olisi kieltäytynyt liikepankkien ostamien valtion vekseleiden rediskonttauksista ja siten vähentänyt liikepankkien halukkuutta valtion vekseleiden ostamiseen. Joka tapauksessa voidaan sanoa, että Suomen Pankki ja hallitus tuolloin harjoittivat valtionvelkapoliitikassa talouspoliittista yhteistoimintaa.

Näinä vuosina myös eräät yksityispankeille myydyt valtion obligaatit olivat yksityisen sektorin kannalta erittäin likvidiä omaisuutta. Kuten taulukosta 2 (sarake 5) havaitaan, yksityispankit saivat valtion obligaatioita vastaan muutamina vuosina huomattavaa kassantäydennystä Suomen Pankista. Vuonna 1918 hallitus laski liikkeeseen 120 milj. markan obligaatilainan. Tämän lainan obligaatioita Suomen Pankki osti vain 1 1/2 milj. markalla. Yksityispankit merkitsivät tästä lainasta lopun, mutta ehdolla, että ne voivat maksuvalmiutensa parantamiseksi

myydä näitä obligaatioita Suomen Pankille sitoutuen määräajan kuluessa niiden takaisin lunastamiseen. Aluksi tämä määräaika oli 3 kuukautta. Sitä kuitenkin useaan otteeseen jatkettiin. Kassansa vaihteluja tasoittaakseen yksityispankit myivät usean vuoden aikana näitä obligaatioita Suomen Pankille ja ostivat niitä siltä takaisin. Eräissä suhteissa tähän menettelyyn sisältyi avomarkkinapolitiikan (*open market policy*) piirteitä. Tämän järjestelyn alkuperäinen tarkoitus näyttää kuitenkin olleen lähinnä valtion obligaatiolainan markkinoinnin helpottaminen eikä tilaisuuden varaaminen Suomen Pankille obligaatioiden ostoihin ja myynteihin rahapoliittisessa tarkoituksessa, mikä lienee muissa maissa harjoitetun avomarkkinapolitiikan luonteenomaisin piirre. Obligaatioiden ostot ja myynnit Suomen Pankissa eivät näet ilmeisestikään tapahtuneet Suomen Pankin johdon harkitsemien yleisten rahapoliittisten näkökohtien ja vaatimusten perusteella, vaan pääasiassa liikepankkien liiketaloudellisten arviointien tuloksena ilman että Suomen Pankilla oli mahdollisuutta kieltäytyä ostamasta näitä obligaatioita, vaikka se olisi rahapoliittisesti pitänyt näitä ostoja epätarkoituksenmukaisina. Ennen pitkää Suomen Pankki havaitsikin, että näiden obligaatioiden kiinteä ostovelvollisuus, johon Pankki oli obligaatiolainan markkinoinnin helpottamiseksi sitoutunut, heikensi Pankin rahapoliittista toimintavapautta ja itsenäisyyttä. Suomen Pankin kannalta nämä obligaatiot eivät näet olleet riittävän helposti markkinoitavia eivätkä siis kelvanneet rahapolitiikan joustaviksi välineiksi silloin, kun rahamarkkinoita olisi ollut tarvis kiristää. Ilmeisesti Suomen Pankki pelkäsi myös obligaatioiden myynneistä sille aiheutuvia liiketaloudellisia tappioita. Pankkihan tuohon aikaan vielä usein perusteli toimenpiteitään ja kannanottojaan vetoamalla vain liiketaloudellisiin voitto- ja tappionäkökohtiin.

Syksyllä 1921 tämä valtion, Suomen Pankin ja yksityispankkien välinen obligaatiosopimus purettiin. Helpottaakseen liikepankkien heikentynyttä maksuvalmiutta hallitus suostui tällöin tallettamaan valtion kassaylijäämävaroja liikepankkeihin ehdolla, että nämä puolestaan sitoutuivat myymään Suomen Pankissa lainoittamansa valtion obligaatiot lopullisesti Suomen Pankille obligaatioiden nimellisarvoa alemmasta hinnasta. Vuoden 1922 loppuun mennessä käytännöllisesti katsoen kaikki tämän lainan obligaatiot siirtyivät Suomen Pankille, jolta valtio ne lunasti. Tämä avomarkkinapolitiikan »itu», johon liittyi valtion ja Suomen Pankin yhteistyötä valtionvelkapoliitikassa, ei siis kyennyt Suomessa kehittymään rahapolitiikan käyttökelpoiseksi välineeksi. Yhtenä syynä sen näivettymiseen ilmeisesti oli maan obligatiomarkkinoiden kehittymättömyys.

## 18. Finanssi- ja rahapolitiikan koordinoituyrityksiä ensimmäisen maailmansodan aikana

Eivätkö hallitus ja Suomen Pankki pitäneet rahan arvon kannalta vaarallisena sitä, että valtion talous monia teitä etenkin ensimmäisen maailmansodan loppuvuosina lisäsi yhteiskunnan maksuvalmiutta tilanteissa, missä monet muutkin tekijät vaikuttivat samaan suuntaan? Eikö Suomen Pankki yrittänyt vaikuttaa valtiovarainministeriöön ja hallitukseen, että finanssipolitiikka olisi muutettu maksuvalmiusvaikutuksiltaan vähemmän ekspansiiviseksi? Tai eikö Suomen Pankilla ollut mahdollisuutta rahapoliittisten välineittensä avulla neutralisoida valtion talouden ekspansiivisia maksuvalmiusvaikutuksia?

Kuten Venäjän valtion ja Suomen Pankin suhteitten tarkastelusta ilmeni, Suomen Pankki yritti käydä eräänlaista puolustustaistelua sille Venäjän valtion taholta esitettyjen luottovaatimusten torjumiseksi. Pankki koetti myös muuttaa sitä valuuttapolitiikkaa, jota Venäjän valtio pakotti sen ruplan suhteen harjoittamaan. Tästä huolimatta Pankki joutui arkaluontoisissa poliittisissa oloissa näihin vaatimuksiin yleensä alistumaan, varsinkin kun Venäjän valtion edustajat esittivät uhkailuja, jotka eivät kohdistuneet vain Suomen Pankin itsenäisyyteen, vaan Suomen koko rahajärjestelmän olemassaoloon.

Suomen Pankki näyttää olleen huolissaan myös Suomen hallituksen harjoittaman finanssipolitiikan rahanarvopoliittisista vaikutuksista. Tietysti Suomen Pankin johdon huomio tällöin ennen muuta kiinnittyi valtion suoranaiseen luotonottoon Suomen Pankista. Pankin pöytäkirjoista tapaa lukuisia merkintöjä, jotka osoittavat Pankin pitäneen tätä valtion talouden rahoitusmuotoa vaikutuksiltaan inflatorisena sekä yrittäneen vaikuttaa hallitukseen saadakseen aikaan muutoksen finanssipolitiikassa. Kun Suomen Pankin johtokunta joulukuussa 1918 ilmoitti pankkivaltuusmiehille hallituksen pyytäneen Pankilta 50 milj. markan luottoa, pankkivaltuusmiehet suostuivat tähän pyyntöön, mutta päättivät »kehoittaa johtokuntaa noudattamaan pidättyväisyyttä ja mitä varovaisinta menettelytapaa tämänlaatuisten luottokäytösten suhteen».<sup>1</sup>

Pankki protestoi myös sitä vastaan, että valtio jokseenkin piittämättömästi ylitti tiliään Suomen Pankissa. Nämä tilinylitykset olivat vuoden 1919 aikana useaan otteeseen käsiteltävinä pankkivaltuusmiesten kokouksissa. Heinäkuussa 1919 pankkivaltuusmiehet kehoit-

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 30. 12. 1918.



tivat Pankin johtokunnan puheenjohtajaa kääntymään valtiovarainministerin puoleen ja huomauttamaan, että hallitus ei saa ylittää valtion tiliä Suomen Pankissa. Elokuun alussa johtokunta ilmoitti pankkivaltuusmiehille valtiovarainministerin luvanneen, että tiliä ei enää ylitetä. Kuitenkin pankkivaltuusmiehet jo elokuun lopulla totesivat tilin tulleen jälleen ylitetyksi. Tällöin pankkivaltuusmiehet päättivät, että johtokunnan tulee ehdottomasti kieltäytyä lunastamasta valtion katteettomia shekkejä.<sup>1</sup> Näistä tarmokkaista yrityksistä huolimatta jouduttiin vuoden 1920 helmikuussa toteamaan, että valtion tilin ylityksiä oli yhä tapahtunut. Pankkivaltuusmiesten käsitellessä asiaa Pankin pääjohtaja STENROTH ilmoitti pääministerin pyytäneen Pankilta valtion kassatilanteen helpottamiseksi lyhytaikaista luottoa 200 milj. markkaa. Johtokunta, joka pelkäsi tällaisen luoton vaikuttavan inflatorisesti ja jopa vaikuttavan korottavasti valuuttakursseihin, ei tuota luottoa halunnut myöntää. Se päätti pyytää hallitusta ensin tutkimaan, eivätkö liike- ja säästöpankit voineet antaa valtiolle luottoa ja eikö valtion verotulojen kertymistä voitaisi jouduttaa maksamalla korkohyvitystä sellaisille veronmaksajille, jotka suorittavat veronsa vaadittua nopeammin. Pankkivaltuusmiehet päättivätkin ehdottaa, että pääministeri kutsuisi kokoon hallituksen, pankkivaltuusmiesten ja johtokunnan edustajat neuvottelemaan keinoista, joita olisi käytettävä valtion kassavarain tarpeen tyydyttämiseksi setelistöä lisäämättä.<sup>2</sup> Tiedossa ei ole, pidettiinkö tällainen neuvottelu. Missään tapauksessa ei valtion tiliä enää helmikuun 1921 jälkeen ylitetty.

Jo ensimmäisen maailmansodan alkuvaiheessa vuonna 1915 Suomen Pankki laati suunnitelman, että valtio olisi rahapoliittisessa tarkoituksessa, so. setelistön supistamiseksi, ottanut kotimaisilta markkinoilta huomattavan obligaatiolainan ja luovuttanut täten keräämänsä varat Suomen Pankille. Tästä suunnitelmasta ei kuitenkaan tullut mitään. Tosin hallitus monien esivaiheiden jälkeen antoi vuonna 1919 Suomen Pankille valtion obligaatioita 350 milj. markan arvosta Pankin aseman vahvistamiseksi eli Pankille tappiolliseksi osoittautuneen ruplavarannon sekä vapaussodan Pankille aiheuttamien tappioiden kirjanpidolliseksi poistamiseksi Pankin tileistä. Yhteiskunnan likviditeettiin tämä toimenpide ei tässä vaiheessa kuitenkaan vaikuttanut, sillä valtio ei tässä yhteydessä tosiasiallisesti ottanut luottoa enempää Suomen Pankista kuin rahamarkkinoiltakaan, vaan sitoutui vasta myöhemmin

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 22. 7., 8. 8. ja 29. 8. 1919.

<sup>2</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 28. 2. 1920.

keräämään näiden obligaatioiden kuolettamiseen tarvittavat kassavarat yksityisestä sektorista. Myöskään ei sanottavasti toteutunut se suunnitelma, että Suomen Pankki olisi voinut myydä näitä obligaatioita edelleen pankeille tai yleisölle tiukentaakseen siten tarvittaessa rahamarkkinoita. Lainaehtoihin tuli näet Pankin toimintavapautta rajoittava säännös, että Pankki sai myydä näitä valtion obligaatioita vasta sovituaan siitä ennalta hallituksen kanssa. Vain vuonna 1921 Pankki myi näitä obligaatioita jonkin verran ilmeisesti yksityispankeille.<sup>1</sup>

Finanssipolitiikan vaikuttaessa vuosina 1914—1920 ja erityisesti vuosina 1918—1919 yhteiskunnan kassavaroihin lisäävästi ja maksuvalmiuteen keventävästi tämä tietenkin vähensi Suomen Pankin diskonttokoron korotusten rahamarkkinoita kiristävää ja kysynnän kasvua hillitsevää vaikutusta. Kysynnän kasvun rajoittaminen yksityisessä sektorissa rahapoliittisin välinein olisi silloisissa oloissa ollut rahanarvon kannalta erityisen tähdellistä, koska valtio sodan johdosta kasvaneilla menoillaan, joita ei rahoitettu kysyntää vastaavasti supistavilla tuloilla, lisäsi kysyntää verrattain voimakkaasti.

Diskonttokorkopolitiikan osalta Pankin toimintavapaus kyllä sodankin oloissa säilyi, eivätkä hallitukset asettaneet esteitä diskonttokoron huomattavallekaan korottamiselle. Suomen Pankki nostikin alimman diskonttokorkonsa, joka sodan alussa oli 5 %, elokuussa 1914 7 prosenttiin. Välillä pankki alensi sen kahdella eri päätöksellä takaisin 5 prosenttiin. Tammikuusta 1919 marraskuuhun 1920 mennessä se neljällä eri päätöksellä nostettiin 9 prosenttiin. Diskonttokoron tehoa olisi lisännyt se, että finanssipolitiikka olisi muutettu vähemmän ekspanssiiviseksi tai jos Suomen Pankki olisi voinut rahapoliittisilla välineillään vetää keskuspankkirahaa pois markkinoilta. Mutta sellaisia välineitähän Pankin käytettävissä ei tuolloin juuri ollut, sillä Pankin suoranaista luotonantoa yrityksille oli tähän tarkoitukseen varsinkin sodan oloissa vaikea käyttää. Sehän olisi heikentänyt yritysten asemaa. Joka tapauksessa keskuspankin rahapolitiikka ja hallituksen finanssipolitiikka vaikuttivat tuona aikana rahan arvoon ristiriitaisesti finanssipolitiikan maksuvalmiusvaikutusten todennäköisesti heikentäessä rahapoliittisten välineiden tehoa.

Vaikka Suomen Pankki ei passiivisesti ja vastalauseitta harjoitettuun finanssipolitiikkaan alistunut, ei sillä ollut varsinkaan välittömästi vaupussodan edellä, sen aikana ja sen jälkeen vallinneissa poliittisesti levottomissa oloissa mahdollisuuksia saada siinä aikaan rahanarvo-

<sup>1</sup> Suomen Pankki 1921 s. 27.

politiikan kannalta toivottavaa muutosta. Ja vaikka finanssipolitiikassa ajoittain tehtiinkin rahanarvopoliittisesti ilmeisesti oikeaan suuntaan osuneita päätöksiä — veroja korotettiin tai uusia säädettiin valtion lainantarpeen vähentämiseksi — oli niiden vaikutus valtion kassatilanteeseen hidaskas. Yhtenä syynä tuolloin tapahtuneeseen hintatason nousuun täytyneekin pitää sitä, että finanssi- ja rahapolitiikkaa ei kyetty koordinoimaan riittävän tehokkaalla tavalla. Niissä muutamissa tunnetuissa yrityksissä, joita tässä tarkoituksessa Suomen Pankin aloitteesta tehtiin, jäivät raha- ja rahanarvopoliittiset näkökohdat alakynteen. Hallitukset antoivat finanssipolitiikassaan ratkaisevamman painon muille näkökohdille kuin valtiontalouden likviditeetti-vaikutuksille ja vaikutuksille rahan arvoon.

### **C. Suomen Pankin riippumattomuuden lujittaminen 1920-luvulla**

#### **19. Valtion talouden rahapoliittinen »saneeraus»**

##### *a. Valtion talouden kassavaikutukset vuosina 1921—1928*

Kuten liitetaulukoista 1 ja 2 havaitaan, vähensi valtion talous verrattain voimakkaasti vuosina 1921—1928 yhteiskunnan kassavaroja ja jokseenkin yhtämittäisesti myös yksityisten kassoja. Silti yhteiskunnan kassavarojen kokonaismäärä ei aina vähentynyt, mikä johtui siitä, että muut tekijät kuin valtion talous vaikuttivat päinvastaiseen suuntaan. Joka tapauksessa on todettavissa, että tässä mielessä kontraktiivista finanssipolitiikkaa katsottiin voitavan harjoittaa vuodesta toiseen siitä huolimatta, että tähän ajanjaksoon sisältyi vuonna 1921 selvä laskusuhdannevaihe, joka tosin jäi lyhytaikaiseksi. Tuolloin vallinneen finanssipoliittisen ajattelun valossa tämä politiikka ei tosin ollut epäjohdonmukaista. Eihän finanssipolitiikalle eikä sanottavasti rahapolitiikallekaan tuolloin asetettu likviditeettiä eikä muutenkaan suhdanteita t a s o i t t a v a a tehtävää. Pikemminkin niiden tuli vastatoimenpiteittä m u k a u t u a suhdanteiden muutoksiin. Sikäli kuin talouspolitiikan tärkeimpänä tavoitteena pidettiin maailmansodan vuosina alkaneen inflaation pysäyttämistä ja markan ulkomaisten kurssien vakauttamista — ja näinhän tosiasiallisesti oli laita — saattaa tuolloin harjoitettua, maksuvalmiusvaikutuksiltaan kontraktiivista finanssipolitiikkaa pitää tuon tavoitteen kannalta täysin johdonmukaisena.

*b. Valtionvelkapolitiikka 1920-luvulla*

Kuten liitetaulukosta 3 havaitaan, tapahtui valtionvelkapolitiikassa vuodesta 1921 lähtien selvä käänne. Valtio ryhtyi vapautumaan lyhytaikaisesta velastaan. Tämän pyrkimyksen tuloksena valtion kotimainen velka aleni vuoteen 1926 mennessä yli puoleen vuoden 1921 nimellisestä määrästä. Saman ajan kuluessa velka muuttui koostumukseltaan kokonaan pitkäaikaiseksi obligaatiovelaksi. Näihin obligaatiolainoihin liittyvät velkapaperit eivät yksityisen sektorin likvideinä varoina muodostaneet mainittavaa maksuvalmiusongelmaa. Yksityinen sektori ei juuri voinut myydä niitä Suomen Pankille, ja obligaatiolainat olivat verrattain pitkäaikaisia. Valtion obligaatiovelka koostui vuoden 1925 päättyessä 7 lainasta. Näistä yhden lainan jäljellä oleva vahvistettu kuoletusaika oli 43 vuotta, viiden 41 vuotta, ja vain yksi, määrältään vähäinen eli 42.9 milj. markkaa, oli kuolettava jo joulukuuhun 1926 mennessä.

Velkapolitiikassa tapahtunut käänne merkitsi ennen kaikkea pyrkimystä »saneerata» valtion ja Suomen Pankin väliset suhteet, kuolettaa valtion velka Suomen Pankille sekä lopettaa valtion suoranainen luotonotto Suomen Pankista kokonaan. Tätä politiikkaa koskevan virallisen aloitteen näyttää tehneen Suomen Pankki. Lokakuussa 1921 valtioneuvostolle lähettämässään kirjelmässä Suomen Pankki pyysi, että valtio suorittaisi Pankille sodan aikana useita eri teitä syntyneet velkansa. Valtioneuvoston käsiteltäessä tämän Suomen Pankin »laskun» valtiovarainministeriö vastasi siihen ilmoittamalla, että valtion vekselivelka Suomen Pankille oli vuoden 1921 syyskuun 15. päivään mennessä jo suoritettu takaisin, joten Suomen Pankin vaatimus oli tältä osalta täytetty. Lisäksi valtiovarainministeriö ilmoitti valtion lunastavan Suomen Pankilla olevat valtion obligaatiot sekä kuolettavan valtion velkakirjalainat Pankille vähin erin, ei kuitenkaan siten, että Pankin setelinanto-oikeus sen johdosta liian äkkinäisesti alenisi.<sup>1</sup> Nämä valtion velkapaperit oli näet voitu lukea mukaan Pankin setelistön katevaroihin, joten niiden lunastaminen Pankilta pienensi Pankin setelinantovaraa. Suomen Pankin esittämään pyyntöön saada valtiolta korvausta myös Pankin jäätyneistä tai arvossaan alentuneista ulkomaisista saatavista hallitus ei sen sijaan katsonut voivansa suostua, vaikka Pankin menetykset pääasiassa johtuivatkin sodanaikaisista valtiollisista tapahtumista.

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 24. 11. 1921.

Jotta valtion luotonotto Suomen Pankista mahdollisimman tehokkaasti estettäisiin, muutettiin Suomen Pankin ohjesääntöä 30. 12. 1921 annetulla lailla siten, että valtion uusia velkapapereita ei enää saanut lukea setelistön katevaroiksi. Tällaisella lainsäädännöllä, joka palautti ennen maailmansotaa vallineen tilanteen, pyrittiin luomaan Suomen Pankille, kuten keskuspankeille 1920-luvulla monissa muissakin maissa, muodollinen selkänöja hallitusten luottopyyntöjen torjumiseksi. Ensimmäisen maailmansodan aikana ja sen jälkeen tapahtunutta inflaatiota pidettiin jokseenkin kaikissa maissa ennen kaikkea valtion talouden aiheuttamana finanssi-inflaationa. Pahana virheenä rahan arvon kannalta pidettiin valtion talouden hoidossa liiallista turvautumista valtion kasvaneiden menojen lyhytaikaiseen luottorahoitukseen, ja kaikkein suurimpana virheenä luotonottoa keskuspankista, joka ei sanottavasti, ehkä ei ollenkaan, voinut aina itse tästä luotonannostaan määrätä, jos hallituksille oli muodollisesti avattu portti keskuspankkeihin.

*c. »Saneerauskauden» finanssipolitiikan rahanarvopoliittiset perustelut*

Edellä kuvattua talouspolitiikkaa ei 1920-luvulla harjoitettu satumalta. Voidaan perustellusti todeta, että niin finanssipolitiikka kuin rahapolitiikkakin olivat jokseenkin yhtenäisen ja johdonmukaisen talouspoliittisen pyrkimyksen tulos, jonka saavuttamista taloudellisten etujärjestöjen painostus valtiovaltaa kohtaan ei ollut tuolloin vielä vaikeuttamassa.

Ensinnäkin oli yhtenä tavoitteena valtion velan vähentäminen sinänsä. Pidettiin yleensä ilman muuta tarkoituksenmukaisena, että valtion tuli välttää velkansa lisääntymistä. Sodan aikana tässä pyrkimyksessä ei ollut onnistuttu, mutta rauhan tultua haluttiin pikaisesti palata »normaaleihin» oloihin. Erityisen tarpeellisena pidettiin joko kuolettaa valtion lyhytaikaiset velat tai ainakin konvertoida ne pitkäaikaisiksi. Tätä edellytti sekä valtion oman maksuvalmiuden parantaminen että pyrkimys muuntaa valtion velka rahanarvopoliittisesti mahdollisimman vaarattomaksi nimenomaan inflaationvaaraa ajatellen.

Mutta epäilemättä pyrittiin finanssipolitiikan muutoksella myös lisäämään keskuspankin rahapolitiittisia vaikutusmahdollisuuksia. Muisteltiin ennen maailmansotaa vallinnutta aikaa. Tällöin vallinneisiin suhteellisen vakaisiin rahaoloihin liittyi olennaisena osana valtiosta riippumaton, rahapolitiittisia välineitään itsenäisesti käyttävä keskuspankki, jonka tehtäviin ei kuulunut luotonanto valtiolle. Pian 1920-

luvun alussa alettiin myös valmistella paluuta kultakannalle. Tämän päämäärän toteuttamiseksi oli luotava talouspoliittiset edellytykset, joiden vallitessa oli mahdollista ylläpitää vakaita valuuttakursseja. Suomen Pankki pyysi ruotsalaiselta professori HECKSCHERILTÄ vuonna 1923 lausunnon Suomen markan vakauttamisesta ja kultakannalle siirtymisen edellytyksistä. HECKSCHERIN lausunnossaan finanssipolitiikalle asettamat »perusvaatimukset» antavat sattuvan kuvan silloisesta finanssipolitiikan ja rahapolitiikan suhteita koskevasta ajattelusta:

»Ainoa, mitä kultakanta kuten yleensä vakaa rahajärjestelmä vaativat, on toisin sanoen, että sitä hoidetaan sen omien vaatimusten mukaisesti, niin ettei valtaa rahalaitokseen nähden käytetä tarkoituksiin, jotka järkyttävät rahalaitoksen tasapainoa. Juuri valtiontaloudellinen sekavuus on tavallisin syy rahalaitoksen raunioitumiseen, valtion hankkiessa itselleen tuloja huonontamalla rahanarvoa, valmistamalla seteleitä tai antamalla luottoa, joka välillisesti johtaa tähän samaan tulokseen. Mutta niin kauan kuin valtio voi peittää budjettivajauksensa toista tietä, esimerkiksi sellaisella lainanotolla, joka ei edes välillisesti vaikuta rahamäärään (harv. A.K.), ei pahimminkaan järkkynen valtiontalouden tarvitse vaikuttaa rahajärjestelmän vakaisuuteen. Mikäli ymmärretään, tapahtui varsin arveluttavia valtiontaloudellisia virheitä ja budjetti-krisejä myös niinä 40 vuotena, jotka kultakanta oli ennen maailmansotaa lukuisissa maissa järkkymättä voimassa. Hyvin järjestetty rahalaitos on paljon enemmän taloudellisen kukoistuksen syy kuin tulos siitä; se on myös enemmän hyvän valtiontalouden hoidon tae (harv. A.K.) kuin tulos siitä.»<sup>1</sup>

HECKSCHERIN lausunnon mukaan oli siis pyrittävä »hyvin järjestettyyn» rahajärjestelmään eli kultakannalle. Tätä rahajärjestelmää oli »hoidettava» finanssipolitiikasta eristetyllä itsenäisellä rahapolitiikalla. Valtion talouden hoidossa tuli mahdollisimman visusti välttää rahoitusmuotoja, jotka vaikuttavat yhteiskunnan likvidien varojen määrään ja siten rajoittavat keskuspankin vaikutusmahdollisuuksia. Tehokkaalla rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa siihen, että valtion taloutta hoidetaan »oikein».

Pyrkimys turvata finanssipolitiikan rahataloudellinen neutraalisuus kävi ilmi myös kultakannalle palaamista valmistelleen, Suomen Pankin pankkivaltuusmiesten asettaman NEVANLINNAN komitean mietinnöstä. Tämä komitea suositteli kultakannalle paluun edellytyksenä varmuuden

<sup>1</sup> ELI F. HECKSCHER Nyordningen av Finlands penningväsende 59.

hankkimista siitä, että ulkomainen vaihtotase voitaisiin pitää tasapainossa ja valuuttavaranto riittävän suurena vaihtotaseen tilapäisten vajausten hoitamiseksi. Mutta ensimmäisenä kultakannalle palaamisen edellytyksenä silloisissa oloissa komitea piti sittenkin sitä, »että setelistöä ei lisätä valtion tarpeiden tyydyttämiseksi».<sup>1</sup> Tässä vuonna 1925 valmistuneessa mietinnössään komitea saattoi todeta, että valtion taloudessa oli edellisinä vuosina jo saavutettu tässä suhteessa riittävä tasapaino. Valtio oli näet vuosina 1921—1923 maksanut takaisin lyhytaikaiset velkansa Suomen Pankille. Tämän lisäksi oli valtiolle, osittain vuonna 1923 otettujen ulkomaisten lainojen, osittain valtion varsinaisten tulojen lisäämisen avulla, koottu huomattava kassaylijäämä. Maksuvalmiusvaikutuksensa puolesta finanssipolitiikkaa voitiin siis inflaation pysäyttämistä ajatellen pitää hyvinkin tyydyttävänä. Tarkastellessaan Suomessa vuosina 1921—1925 harjoitettua finanssipolitiikkaa KORPISAARI toteaa sen olleen vaikutuksiltaan siinä määrin kontraktiivista, että monien veronmaksajien oli ajoittain lisättävä pankkiluottojaan ja muutettava omaisuuksiaan rahaksi voidakseen maksaa veronsa.

Kun kontraktiivinen finanssipolitiikka oli ajoittain yhtenä tekijänä aiheuttamassa liikepankkien maksuvalmiuden ja luotonantokyvyn heikkenemistä, talletti hallitus liikepankkien kassa-aseman parantamiseksi niihin 1920-luvun alkuvuosina valtion kassavaroja. Kuten taulukosta 3 havaitaan, helpotettiin tällä politiikalla ajoittain huomattavastikin liikepankkien kireää kassa-asemaa. Yhteiskunnan kassavarojen kokonaismäärän kannalta tämä järjestely oli neutraali, sillä sen avulla vain siirrettiin valtion kassavaroja, jotka muuten olisi talletettu valtion tilille Suomen Pankkiin, liikepankkien kassaan. Jos liikepankit olisivat kassojaan vahvistaakseen turvautuneet rediskonttauksiin Suomen Pankissa, olisi yhteiskunnan kassavarojen kokonaismäärä lisääntynyt. Myöhemmin tämä talletusmenettely tosin osoittautui talouspoliittisesti verrattain joustamattomaksi. Jotta liikepankkien kassa-asemaa ei heikennettäisi, saattoi valtio näet nostaa nämä talletuksensa pois liikepankeista vasta vähitellen usean vuoden kuluessa, siitä riippumatta, mitä valtion menojen rahoitustarve olisi edellyttänyt.

1920-luvun alkupuolella harjoitettua finanssipolitiikkaa hallitsi pyrkimys tukea sillä tehokkaasti rahan arvon vakauttamista. Tämän tavoitteen kannalta sitä voitaneen pitää verrattain tarkoituksenmukaisena. KORPISAAREEN yhtyen voitaneen sanoa, että se ei vaikuttanut vain

<sup>1</sup> NEVANLINNAN puheenjohtolla toimineen »kultakantakomitean» mietintö 2.

**Taulukko 3. Valtion talletukset ja liikepankkien asema vuosien 1921—1925 lopussa, milj. mk**

(1) Vuosi	(2) Liikepankkien lainananto	(3) Yleisön talletukset liikepankeissa	(4) Valtion lyhyt- aikaiset saatavat liikepankeilta	(5) Liikepankkien maksuvalmius- eksponentti <sup>1</sup>
1921	5 972.8	3 698.3	90.5	— 1 272
1922	6 145.9	4 022.4	120.3	— 831
1923	6 868.5	4 313.5	497.2	— 928
1924	6 770.4	4 813.1	350.2	— 297
1925	6 506.6	5 289.2	115.5	+ 14

<sup>1</sup> Liikepankkien kassavarat + pano- ja ottotilisaatavat Suomen Pankissa + ulkomaiset nettosaatavat — rediskonttaukset.

*Lähteet:* Valtion lyhytaikaiset saatavat liikepankeilta Kertomuksista valtiovarain tilasta vuosilta 1921—1925, Valtiovaraston bilanssi. Muut tiedot Suomen Pankin vuosikirjoista sekä Rossin teoksesta Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914—1918, taulukko 2 s. 320—321.

inflaation jatkumista estävästi, vaan jopa »sillä oli rahayksikön arvon kohoamisen tähtäviä vaikutuksia».<sup>1</sup>

## **20. Suomen Pankin ja valtion suhteet 1920-luvun alkupuolella harjoitetussa talouspolitiikassa**

1920-luvun alussa harjoitettuun talouspolitiikkaan Suomen Pankki vaikutti hyvin huomattavasti. Ensinnäkin Pankki käytteli omaa rahapoliittista välinettänsä, diskonttokorkoa, verrattain aktiivisesti. Vuoden 1920 marraskuusta vuoden 1925 lokakuuhun diskonttokorkoa muutettiin seitsemän kertaa, eikä Pankki kaihtanut korottamasta sitä hyvinkin korkeaksi; vuosien 1923 ja 1924 vaihteessa (alin) diskonttokorko korotettiin muutaman kuukauden ajaksi jopa 10 prosenttiin. Lisäksi Pankki pyrki vaikuttamaan myös hallituksen talouspolitiikkaan saadakseen sen mahdollisimman pitkälle koordinoituksi rahapoliittisten pyrkimystensä mukaiseksi.

Suomen Pankin johdon pyrkimystä tehostaa talouspoliittista vaikutusvaltaansa 1920-luvulla osoittivat Pankin eräät kannanotot valtiovelkapolitiikkaan, jopa »yleiseen» talouspolitiikkaan nähden.

<sup>1</sup> KORPISAARI Suomen markka 1914—1925 s. 160.



a. *Valtionvelkapolitiikkaa koskenut Suomen Pankin ja hallituksen erimielisyys*

Suomen Pankki sai vuonna 1922 erään ruotsinmaalaisen yksityispankin kautta tietää, että Suomen valtio oli päättänyt ottaa 200 milj. markan ulkomaisen lainan, ilman että hallitus oli ollenkaan neuvotellut tästä hankkeesta Suomen Pankin kanssa. Pankki katsoi tulleensa asiassa sivuutetuksi. Pankkivaltuusmiesten kokoontuessa syyskuun alussa käsittelemään tätä kysymystä saapui valtiovarainministeri GRÅSTEN kokoukseen ilmoittamaan pankkivaltuusmiehille jälkikäteen hallituksen lainanottopäätöksestä. Useat pankkivaltuusmiehet arvostelivat hallituksen lainasuunnitelman rahapoliittista tarkoituksenmukaisuutta. He väittivät tämän ulkomaisen, mutta kuitenkin markkamääräisen lainan joko kiristävän Suomen rahamarkkinoita tai aiheuttavan vaatimuksia Suomen Pankin luotonannon lisäämiseksi. Kumpaakaan tulosta he eivät pitäneet Suomen Pankin rahapolitiikan kannalta suotavana. Pankkivaltuusmiehet päättivät kääntyä asiassa kirjelmällä valtiovarainministeriön puoleen. Kertomukseensa vuodelta 1922 pankkivaltuusmiehet ottivat Suomen Pankin suhteesta valtionvelkapolitiikkaan seuraavan lausuman:

»Kun Pankkivaltuusmiehet edellä esitettyä selvitystä syyskuun 12. päivänä käsitellessään katsoivat, että aikana, jolloin maamme rahajärjestelmä ei perustu kultakantaan, valtiolainain ottaminen ja siitä päätettäessä sovitut ehdot entistä suuremmassakin määrässä saattavat vaikuttaa maan rahaoloihin ja rahaliikkeeseen ja siten vaikeuttaa tai helpottaa Suomen Pankin tehtävää pitää maan rahaoloja vakavalla ja turvallisella kannalla sekä edistää maan rahaliikettä, päättivät Pankkivaltuusmiehet kirjelmällä Valtiovarainministeriölle esittää, että Suomen Pankin hallinnolle, kun nousee kysymys valtiolainain ottamisesta, annettaisiin tilaisuus niin hyvin lausua siitä mielensä kuin myös sittemmin olla osallisena asian yhteydessä olevia eri kysymyksiä koskevilla neuvotteluilla.»<sup>1</sup>

Myös eduskunnan pankkivaliokunta yhtyi pankkivaltuusmiesten kannanottoon. Valtiovarainministeri RYTTI, josta pian tämän jälkeen tuli Suomen Pankin johtokunnan puheenjohtaja, ilmoitti pankkivaltuusmiehille lähettämässään vastauskirjelmässä, että pankkivaltuusmiesten toivomusta Pankin kuulemisesta valtiolainasuunnitelmien yhteydessä noudatetaan vastaisuudessa.<sup>2</sup> Hallitus omaksui siis tosiasiallisesti Suomen

<sup>1</sup> Eduskunnan Pankkivaltuusmiesten kertomus vuodelta 1922 s. 31.

<sup>2</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 1923.

Pankin edustaman kannan, että valtionvelkapolitiikkaan liittyvien rahapoliittisten näkökohtien vuoksi oli syytä varata rahapoliittiselle viranomaiselle Suomen Pankille mahdollisuus ilmaista käsityksensä valtion velan ottamista koskevista suunnitelmista.

*b. Suomen Pankin pyrkimys vaikuttaa hallituksen talouspolitiikkaan*

Vaikka hallituksen 1920-luvun ensi vuosina harjoittama finanssipolitiikka maksuvalmiusvaikutuksiltaan ilmeisesti tyydytti Suomen Pankkia, näytti Pankin piirissä kuitenkin ilmenneen epävarmuutta siitä, säilyykö finanssipolitiikassa omaksuttu suunta myöhemminkin. Erityisesti näyttävät Pankin johtoelimet pelänneen sitä, että valtiolle kootun kassaylijäämän turvin ennen pitkää alettaisiin lisätä valtion menoja. Toisaalta Pankki pyrki vapautumaan valtion velkاپapereista, jotka olivat epälikvidejä ja rahapolitiikan välineiksi kelpaamattomia.

Vuoden 1924 alussa heräsi Suomen Pankin piirissä ajatus yleisen talouspoliittisen ohjelman laatimisesta ja sen esittämisestä hallitukselle. Pankin johtokunta laati ohjelmaluonnoksen, jota pankkivaltuusmiesten »sisärengas» muokkasi edelleen. Vaikka pankkivaltuusmiehet eivät tätä ohjelmaluonnosta läheskään sellaisena hyväksyneetkään hallitukselle esitettäväksi, on syytä sitä tässä tarkastella, koska se ilmeisestikin osuvasti kuvaa Suomen Pankin silloisia tavoitteita ja niitä keinoja, joilla Pankki uskoi näihin tavoitteisiin päästävän. Samalla sitä voitaneen pitää ajankuvana, joka osoittaa, miten voimakkaasti Suomen Pankin johto tuolloin tähdensi vakaan rahanarvon merkitystä talouspolitiikan tavoitteiden joukossa ja miten eräät tahot olivat valmiit voimakkaasti tehostamaan Suomen Pankin vaikutusvaltaa hallitukseen nähden.

Johtokunnan laatimassa ohjelmaluonnoksessa todettiin mm.<sup>1</sup>, että jos maan rahan arvo on häilyvä, ovat kaikki taloudelliset suhteet arvaamattomien muutosten alaisia. Voidaan sanoa, että oikeusjärjestyskin on horjutettu, koska kansalaisten tulot ja omaisuudet ovat vailla turvaa. Rahan arvon noustessa tai laskiessa kehittyä talouselämä epäterveeseen suuntaan, kuten lukuisat esimerkit Euroopan maista osoittavat. Tämä aiheuttaa taloudellisten arvojen menetystä, lamauttaa kansan sellaisia ominaisuuksia, joista taloudellinen edistys riippuu, lisää yhteiskunnallista tyytymättömyyttä sekä tuottaa häiriöitä valtion raha-asioihin. Vakaan rahan arvon palauttaminen on siis valtioelinten

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 1924, liite 45 a.

ehdoton velvollisuus. Suomessa tämä velvollisuus kuuluu lähinnä Suomen Pankille, joka onkin tekevä voitavansa Suomen rahan nykyisen arvon säilyttämiseksi ja lopulliseksi vakiinnuttamiseksi. Suomen Pankki ei kuitenkaan pysty tähän yksin ja ilman hallituksen tukea. Onnistumisen yksi edellytys on, että ulkomaisen maksutaseen menot eivät ainkaan kovin kauan aikaa ylitä maksutaseen tuloja. Maksutaseeseen hallitus voi vaikuttaa yleisellä talouspolitiikallaan ja finanssipolitiikallaan. Maksutaseen tasapaino voi säilyä vain joko siten, että ulkomaista pääomaa saadaan maahan vuosittain huomattavat määrät tai että kauppatase osoittaa vuosittain viennin enemmyyttä. Kun maksutaseen tasapainottamista ei voida ensi kädessä rakentaa ulkomaisten luottojen varaan, on päähuomio kiinnitettävä kauppataseen aktivoimiseen, vientitulojen lisäämiseen suhteessa tuontimenoihin, koska vaihtotaseen muut erät ovat melkein kokonaan valtiovallan vaikutuksen ulkopuolella. Valtio voi vahvistaa kauppatasetta osaksi vaikuttamalla kansalaisten taloudellisen toiminnan »yleisiin edellytyksiin», osaksi valtiontaloudellisin toimenpitein. Valtio voi veropolitiikallaan vaikuttaa kulutukseen, mutta päähuomio on kuitenkin kiinnitettävä tuotannon, lähinnä vientituotannon edistämiseen. Tässä mielessä voitaisiin yrityksille sallia verovapaa poisto-oikeus. Valtion olisi supistettava »aineellisesti tuottamantonta» kulutustaan sekä rajoitettava valtion menot mahdollisimman vähäisiksi sellaisiin tuottaviinkin tarkoituksiin, joista tuotto on vasta »kaukaisemmassa tulevaisuudessa» saatavissa. Valtion taloudessa saavutettu tarpeellinen tuloylijäämä oli saatu aikaan pääomanmuodostusta ehkäisevän verotuksen avulla. Valtion liikepankkeihin tallettamia 600 milj. markan kassaylijäämävaroja ei tule käyttää valtion lisämenojen rahoittamiseen, jotta liikepankkien ei tarvitsisi, kyetäkseen maksamaan nämä varat valtiolle, sanoa irti luottojaan tuotannolle ja kaupalle. Jos taas valtion tilillä Suomen Pankissa olevaa kassaylijäämää käytettäisiin valtion menonlisäysten rahoittamiseen, vähentäisi se eri teitä pankin valuuttavarantoa. Ylijäämä olisi päinvastoin käytettävä valtion obligatioiden lunastamiseen Suomen Pankista. Jos valtion tallevarojen tässä tarkoituksessa tapahtuva irtisanominen liikepankeista pakottaisi liikepankit lisäämään rediskonttauksiaan Suomen Pankissa, olisi se tarkoituksenmukaista. »Sen jälkeen olisi keskuspankin varoina pääasiallisesti sen kultakassa, sen saamiset ulkomailta ja kotimaisista, osaksi yksityispankkien, osaksi ensiluokkaisten liikkeiden myymiä vekseleitä. Keskuspankin asema olisi siten saatettu asianmukaiselle kannalle, valtion velat melkoisesti vähentyneet ja se epäsäännöllinen, johdonmukaista korkopolitiikkaa vaikeuttava asiointi, että maan talouselämällä on kaksi

kassareserviä, valtiopankki ja valtiorahasto, tullut poistetuksi.» Valtion mahdolliset vastaiset kassaylijäämät olisi käytettävä valtion jäljellä olevan kotimaisen velan lyhentämiseen. Täten markkinoille tulevat lisävarat keventäisivät rahamarkkinoita ja helpottaisivat tuotannon rahoitusta. Kirjelmäluonnoksessa todettiin, että esitetty ohjelma ei ollut tarkoitettu pitkän tähtäimen ohjelmaksi, vaan vain suunnitelmaksi, joka toteuttamalla varauduttaisiin palaamaan kultakannalle. Tämän askeleen ottaminen edellytti ohjelman laatijain mielestä erityistä pidättyvyyttä julkisessa taloudessa. — Edelleen ohjelmassa suositeltiin, että valtio, kunnat, teollisuus ja maatalous käyttäisivät tuotannollisiin tarkoituksiinsa ulkomaisia lainoja. Niiden ottaminen vaikuttaisi alentavasti korkokantaan. Lopuksi vedottiin hallitukseen, että se käyttäisi vaikutusvaltaansa esitetyn ohjelman toteuttamiseksi.<sup>1</sup>

Edellä tarkoituksellisen laajasti selostettua, luonteeltaan periaatteellista kirjelmäluonnosta voisi analysoida tuon ajan talouspolitiikkaa koskevana mielenkiintoisena asiakirjana moneltakin kannalta. Tässä yhteydessä on syytä vain todeta, miten voimakkaasti siinä perusteltiin rahan arvon vakaana pitämisen taloudellista ja sosiaalista tarkoituksenmukaisuutta, suositeltiin vakauttamispolitiikan välineeksi likviditeetti-vaikutustensa puolesta kontraktiivista finanssipolitiikkaa sekä pidettiin tärkeänä sitä, että valtio luopuisi taloutensa välityksellä tarjoamasta keskuspankin rahapoliittisista pyrkimyksistä välittämättä yksityiselle sektorille kassavaroja siten kuin se oli menetellyt keskuspankkiluottoa ottaessaan tai valtion kassaylijäämävaroja liikepankkeihin tallettaessaan. Ohjelmaluonnoksen laatijat olivat ilmeisen oikeassa siinä, että täten heikennettiin Suomen Pankin diskonttokorkopolitiikan tehokkuutta. Jos diskonttokorkoa korotetaan ja samanaikaisesti lisätään yksityisen sektorin maksuvalmiutta likviditeettiin suoranaisesti vaikuttavin välinein, heikenty tietenkin koron korotuksella tavoiteltu kontraktiivinen vaikutus, ja päinvastoin. Johdonmukaista kirjelmäluonnoksen laatijain kannalta oli myös tähdentää hallituksen politiikan vaikutuksia vaihtotaseen kehitykseen, sillä juuri vaihtotaseen tasapaino ja valuuttavarannon riittävyys olivat kultakantajärjestelmän häiriöttömän toiminnan keskeisiä edellytyksiä.

Pankkivaltuusmiesten huhtikuun alussa 1924 käsitellessä selostettua ohjelmaluonnosta Suomen Pankin pääjohtaja RYTI ilmoitti aiemmin epäilleensä tällaisen kirjelmän lähettämistä hallitukselle, mutta sittemmin tulleen siihen tulokseen, että oli todella syytä täten tähdentää

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 1924, liite 45 a.

hallitukselle »pidättyvyyttä» valtion talouden hoidossa. Pankkivaltuusmiesten enemmistö asettui kuitenkin vastustamaan kirjelmän lähettämistä, koska voitaisiin väittää Suomen Pankin menneen siinä sille kuulumattomille aloille, ulkopuolelle varsinaisen rahapolitiikan, »koska nykyään kaikenlaisista syistä ollaan taipuvaiset hyökkäämään valtiopankkeja vastaan» (kuten pankkivaltuusmies TANNER keskustelussa mainitsi) ja koska kirjelmässä puututtiin niin yleisluontoisiin talouspoliittisiin kysymyksiin, että sille oli vaikea saada kaikkia tyydyttävää muotoa. Hylättyään äänestyksen jälkeen tämän kirjelmäluonnoksen pankkivaltuusmiehet kehottivat johtokuntaa laatimaan uuden luonnoksen valtioneuvostolle lähetettäväksi kirjelmäksi, missä »toiselta puolen maamme rahaoloihin, toiselta puolen valtion rahalliseen asemaan nähden sekä Suomen Pankin aseman kehittämiseksi setelipankin tehtävää paremmin vastaavaksi ehdotettaisiin valtion säästövarojen käyttämistä kotimaisten valtiovelkain maksuun»<sup>1</sup>.

Suomen Pankki siis päätyi siihen, että sen on virallisissa talouspoliittisissa suosituksissaan hallitukselle syytä rajoittua sellaisten toimenpiteiden käsittelyyn, jotka välittömästi koskevat yhteiskunnan likviditeettiä ja tässä suppeassa mielessä rahapolitiikkaa. Toukokuun 6. päivänä 1924 hallitukselle lähetetyssä lopullisessa kirjeessä Pankki teki vain yhden täsmällisen ehdotuksen, nimittäin että valtion kassaylijäämä käytettäisiin valtion kotimaisen velan lyhentämiseen, lähinnä lunastamalla valtion obligaatioita Suomen Pankista.<sup>2</sup> Tämän ehdotuksen mukaisesti valtio sitten menettelikin.

Vaikka Suomen Pankin lopullinen kirjelmä hallitukselle sai alkuperäistä luonnosta huomattavasti suppeamman muodon, saattoi niillä keskusteluilla, joita pankkivaltuusmiesten piirissä »Pankin ohjelmasta» käytiin, ilmeisesti olla ainakin välillisiä vaikutuksia hallituksen ja eduskunnan harjoittamaan talouspolitiikkaan. Pankkivaltuusmiehinä oli näet samoja henkilöitä, joilla valtion talouspolitiikassa oli vaikutusvaltaa. Hallituksen finanssipolitiikka oli ainakin päälinjoiltaan Suomen Pankin toivomusten mukaista. Ei tietysti ole täsmällisesti mitattavissa, mikä merkitys Pankin rahapoliittisella aktiivisuudella suhteessa hallitukseen loppujen lopuksi oli. On ajateltavissa, että hallitus olisi omaaloitteisestikin harjoittanut sellaista finanssipolitiikkaa, mitä Pankki sille suositteli. Mutta kun valtion talouden hoidon helposti sanelevat enemmän muut kuin rahanarvopoliittiset näkökohdat, on kuitenkin

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 3. 4. 1924.

<sup>2</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 6. 5. 1924, liite 45.

aihetta ainakin olettaa, että Pankki suosituksillaan todella edisti hallituksen finanssipolitiikan kontraktiivisuutta ja siten rahan arvon vakaantumista sekä edellytysten luomista kultakantaan paluulle.

*c. Kultakannalle palaaminen*

Edellä on osoitettu, miten 1920-luvun alkuvuosien talouspolitiikassa, myös finanssipolitiikassa, pyrkimys vakauttaa markan arvo oli keskeisellä sijalla ja miten tämän politiikan perimmäisenä tavoitteena koko ajan oli paluu kultakannalle. Tämän politiikan päälinjat inspiroi pääasiallisesti Suomen Pankki. Pankki näyttää tähänneen tähän päämäärään jo vuonna 1921 hallitukselle lähettämällään, edellä käsitellyllä kirjelmällä, missä Pankki esitti valtion ja Pankin velkasuhteitten selvittämistä. Monet muutkin myöhemmät aloitteet talouspoliittisten edellytysten luomiseksi kultakantajärjestelmään palaamiselle olivat peräisin Suomen Pankin piiristä. Suomen Pankin asettama oli myös NEVANLINNAN komitea, joka ratkaisevassa vaiheessa vuoden 1925 alussa täsmensi kultakannalle paluun yleiset tasapainopoliittiset edellytykset.

Suomen Pankki ei kuitenkaan 1920-luvun alussa ryhtynyt ajamaan sellaista rahan sodanedellisen kulta-arvon palauttamiseen tähtäävää deflaatiopolitiikkaa, jollaista esimerkiksi Englannin Pankki samanaikaisesti omassa maassaan ajoi. NEVANLINNAN kultakantakomiteakin varoitti voimakkain sanoin tällaisesta politiikasta, joka olisi edellyttänyt markan arvoa nostettavaksi 600—700 %, jos olisi haluttu palauttaa se kulta-arvo, mikä markalle oli säädetty vuoden 1877 rahalaissa. Kultakantakomitea perusteli tätä deflaatiosta varoittavaa kannanottoaan seuraavasti:

»On myös muistettava, että rahanarvon vähäisempikin nostaminen saattaa tapahtua ainoastaan ankarilla luottorajoituksilla ynnä muilla tavarain ja palvelusten kysyntää supistavilla toimenpiteillä. Ja kun rahanarvon nousu eli ns. deflatsioni tietää hintain alenemista ja velkain tosiasiallisen paineen lisääntymistä, kun tämä lamauttaa yritteliäisyyttä ja synnyttää työseisauksia ja työn puutetta, niin tuottaa rahanarvon korottaminen välttämättömyydellä tuotannolle ja sen kautta koko kansakunnalle vaikeuksia ja vahinkoja, jotka köyhässä maassa voivat muodostua aivan kohtalokkaiksi.»<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Kultakantakomitean mietintö 1—2.

Hallituksen ja Suomen Pankin välillä ei myöskään ollut mitään erimielisyyksiä siitä, että kultakannalle oli palattava ja että tähän pääsemiseen edellytti harjoitettavaksi maksuvalmiusvaikutuksiltaan kontraktiivista finanssipolitiikkaa. Kultakannan palauttamista koskevan esityksensä perusteluissa silloinen hallitus totesi, että kultakantajärjestelmän menestyksellisen toiminnan, siis valuuttakurssien vakaana säilymisen, yksi pääedellytys on, että valtion talous on tasapainossa. Mainittua tasapainokäsitettä ei tosin määritelty. Sillä lienee kuitenkin tarkoitettu, että valtion talous oli silloin tasapainossa, kun valtio peitti menonsa lisäämättä valtion velkaa; ellei riittävänä tai ainakin välttävänä tasapainovaatimuksena pidetty jo sitäkin, että valtio ei ota luottoa keskuspankista. Edelleen hallitus ilmoitti olevansa samaa mieltä Suomen Pankin kanssa siitä, että markan suhde kultaan oli määrättävä vallitsevan kulta-arvon pohjalla. »Ilman muuta on selvää, että maan rahan ostokyvyn alentaminen ei voi tulla kysymykseen. Vakavat syyt . . . vaativat myös, ettei pyritä markan arvon nostamiseen.»<sup>1</sup>

Hallituksen esityksen lähetekeskustelussa eduskunnassa valtiovarainministeri RELANDER, ilmaisten hyväksymisensä Suomen Pankin pyrkiä myöksiä kohtaan, totesi:

»Maassamme vallitsee nykyään rahalaitoksen alalla sellainen asiantila, ettei rahalla ole, niin sanoakseni, kertakaikkista omaa arvoa, vaan on tämä arvo tosiasiallisesti seteleitä antavan pankin harkinnan ja menettelyn varassa. On selvää, että Suomen Pankki, jonka velvollisuus Pankin ohjesäännön perustavan määräyksen mukaan on vakavuuden ylläpitäminen maamme rahaoloissa, että se on pyrkivä pitämään Suomen markan arvon vakaana, koska muuttumaton rahan arvo on kaiken taloudellisen menestyksen perusehto. Kokemus eri maista osoittaa kumminkin, että kun rahalaitos on tällaisella kannalla, vaatimuksia voi esiintyä, jotka tarkoittavat sellaisia toimenpiteitä setelipankin puolelta, että rahanarvo niiden johdosta muuttuu. Niin kauan kuin sellaisia vaatimuksia voidaan esittää ja lain estämättä noudattaa, on oikeusjärjestys tärkeältä osaltaan tosiasiallisesti horjutettu.»<sup>2</sup>

Eduskunta hyväksyi lakiesityksen sellaisena kuin se Suomen Pankin piirissä oli valmisteltu ja hallitus oli sen eduskunnalle antanut. Täten palautettiin Suomen Pankille sekä asiallisesti että muodollisesti se talouspoliittinen asema, mikä sillä oli ollut ennen ensimmäistä maailmansotaa.

<sup>1</sup> Hallituksen esitys N:o 75/1925.

<sup>2</sup> Valtiopäivät 1925, pöytäkirjat II, 1206.

Kun talouspolitiikan tärkeimmäksi tavoitteeksi oli lailla määritelty rahan (ulkomaisen) arvon kiinteänä säilyttäminen, oli loogista, että tähän tähtäävässä politiikassa varattiin voimakas asema keskuspankille, joka tätä tehtävää oli ennenkin suorittanut lähinnä huolehtimalla valuuttavarannon riittävydestä ja yhteiskunnan maksuvalmiuden pitämisestä »oikealla» tasolla. Hallituksen finanssipolitiikalta ei kultakanta-järjestelmässä oikeastaan odotettu muuta, kuin että se ei järkyttänyt sitä kysynnän ja tarjonnan tasapainoa, joka kultakantaan nojaavassa järjestelmässä automaattisesti syntyi — tai jonka ainakin uskottiin automaattisesti syntyvän — ja jota yleisin talouspoliittisin välinein korkeintaan tuettiin keskuspankin diskonttokorkoa tarvittaessa muuttamalla.

## **D. Suomen Pankin ja valtion suhteet 1930-luvun lamavuosina**

### **21. Lamavuosien finanssipolitiikan pääpiirteet**

#### *a. Valtion talouden kassavaikutukset*

Sen jälkeen kun valtio oli vuoden 1928 loppuun mennessä maksanut Suomen Pankille kaiken velkansa, ei valtion taloudella ollut välitöntä vaikutusta yhteiskunnan kokonaiskassavaroihin ennen vuotta 1939. Tässä suhteessa likviditeettipolitiikan langat olivat Suomen Pankin käsissä. 1930-luvun alun lamavuosinakaan ei tästä säännöstä ilmennyt poikkeusta.

Ne vaihtelut, joita valtion talouden yksityiskassavaikutuksessa 1930-luvulla tapahtui ja jotka ilmenevät liitetaulukosta 1, näyttävät tällä tavoin laskettuina olleen jokseenkin sattumanvaraisia. Vaikeimpina lamavuosina, jolloin valtion kassatulot automaattisesti supistuivat yleisen tulonmuodostuksen heikentyessä, valtiontalouden oma maksuvalmiussuhde — valtion kassavarojen suhde valtion menoihin — heikkeni huomattavasti. Se ilmenee taulukosta 4.

Valtion talouden kassa-aseman kiristymisestä ja maksuvalmiussuhteen heikentymisestä huolimatta vältettiin lamavuosina huolellisesti lyhytaikaisenkin luoton ottamista Suomen Pankista. Heinäkuussa 1930 Suomen Pankki, tosin kiertotietä, auttoi kumminkin valtiota sen kassavaikeuksissa diskonttaamalla dollarimääräisen (1 750 000 dollaria) vek-



Taulukko 4. Valtion talouden maksuvalmiussuhde vuosina 1925—1935

(1) Vuosi	(2) Valtion kassavarat <sup>1</sup> mmk	(3) Valtion menot <sup>2</sup> mmk	(4) Valtion kassavarat % valtion menoista
1925	577	3 953	14.6
1926	383	4 077	9.4
1927	467	3 989	11.7
1928	489	5 072	9.6
1929	271	4 508	6.0
1930	257	4 596	5.6
1931	96	3 078	3.1
1932	118	3 002	3.9
1933	111	3 301	3.4
1934	212	4 136	5.1
1935	183	4 559	4.0

<sup>1</sup> Valtion käteiskassat + pano- ja ottotili Suomen Pankissa + kassaluotto Posti-säästöpankilta.

<sup>2</sup> Valtion menot tilinpäätöksen mukaan. Valtion tilinpidossa vuonna 1931 tapahtuneen muutoksen vuoksi eivät menoluvut tästä eteenpäin ole täysin vertailukelpoisia edellisten vuosien menolukujen kanssa, vaan valtion kirjanpidossa omaksutun nettoperiatteen vuoksi huomattavasti pienemmät. Todellisuudessa valtion talouden maksuvalmiussuhde aleni siis vuodesta 1931 lähtien vielä voimakkaammin kuin taulukon prosenttiluvut osoittavat.

Lähde: Kertomukset valtiovarain tilasta vuosilta 1925—1935.

selin eli »suunnilleen niin paljon kuin Suomen Pankin voitosta kuluvalta vuodelta tulee valtiorahaston hyväksi.»<sup>1</sup> Seuraavan vuoden tammikuussa Pankki jälleen auttoi valtiota järjestämällä tavallista aikaisemmin valtion tilille 50 milj. markkaa valtion osuudesta Pankin voittovaroihin. Mitään yleistä likviditeettipoliittista merkitystä tällä kassavalla ei kuitenkaan ollut. Noudatettu päälinja oli, että valtio ei saanut näissäkään oloissa, jolloin kysyntä osoitti verrattain voimakkaan supistumisen oireita, välittömästi eikä välillisesti ottaa luottoa Suomen Pankista.

#### b. Lamavuosien valtionvelkapoliittikka

1930-luvun alussa lamavuosinakin pidettiin Suomessa uskollisesti kiinni siitä finanssipoliittisesta periaatteesta, että valtion velan lisäämistä

<sup>1</sup> Suomen Pankin johtokunnan pöytäkirja 1. 7. 1930.

tuli välttää. Valtion varsinaistenkaan tulojen lisäämiseen ei nähty olevan sanottavia mahdollisuuksia. Vuoden 1930 lopulla tapahtuneeseen tuontitullien korottamiseen lienee tosin ollut vaikuttamassa, paitsi pyrkimys rajoittaa tuontia ja suojella kotimaista tuotantoa, toive valtion tulojen lisääntymisestä. Siitä huolimatta valtion kassa-asema vuonna 1931 yhä kiristyi. Hallitus olisi tietysti, ellei sekin olisi pitänyt kiinni »terveitten finanssien» periaatteesta, voinut turvautua luotonottoon ellei suorastaan Suomen Pankilta niin ainakin muilta pankeilta. Valtion vekselit tai obligaatiot olisi varmaan voitu tehdä niille riittävän houkutteleviksi sijoituksiksi esimerkiksi siten, että Suomen Pankki olisi luvannut redis-kontata tai lainoittaa näitä velkapapereita yksityispankkien tarvitessa kassanvahvistusta, jolloin pankkien ei olisi tarvinnut pelätä maksuvalmiutensa heikentyvän valtiolle annetun luoton seurauksena. Mitään tällaista hallituksen ja Suomen Pankin »yhteenpeluuta» ei kuitenkaan liene yritetty. Se tosin olisi ollutkin vastoin vakiintunutta pyrkimystä välttää valtion velan lisäämistä, ja sitä olisi voitu väittää yhteiskunnan maksuvalmiuden »keinotekoiseksi» lisäämiseksi, mitä Suomen Pankki piti epätarkoituksenmukaisena keinona laman lieventämiseksi. Sen sijaan valittiin valtion taloudessa silloisen ajattelutavan mukaan johdonmukaisempi keino, jolla vaikutettiin kontraktiivisesti tulonmuodotukseen, nimittäin valtion menojen vähentäminen. Vuonna 1931 toteutetun valtion sijoitus- ja kulutusmenojen supistamisen tuloksena valtion menot, jotka oli vuoden 1931 tulo- ja menoarviossa hyväksytty 4 412 milj. markan suuruiseksi, jäivät suoritettujen menosupistusten jälkeen vuoden 1931 tilinpäätöksessä 4 246 milj. markkaan. Tällä tavoin vältyttiin suurin piirtein kokonaan luotonotosta.

Jonkin verran valtio kuitenkin vaikeimpina lamavuosina käytti lyhytaikaista luottoa. Sitä merkitsi asiallisesti ensinnäkin se, että valtio ryhtyi vuodesta 1931 jälleen käyttämään Postisäästöpankin lyhytaikaista kassaluottoa Postisäästöpankin sijoitettua vuosina 1926—1930 varansa yleensä vain valtion pitkäaikaisiin velkapapereihin. Lisäksi valtio heinäkuussa 1931 otti 50 milj. markan lyhytaikaisen luoton yksityispankeilta. Tämän luoton valtio maksoi takaisin jo saman vuoden lokakuussa 1931. Vuonna 1932 valtio otti lisää lyhytaikaista luottoa, tällä kertaa Pohjoismaiden Yhdyspankista. Vuoden loppuun mennessä valtio lyhensi tämän luoton 25 milj. markkaan. Lisäksi valtiolla oli vuoden 1932 lopulla lyhytaikaista luottoa valtion omistamalta yhtiöltä Enso-Gutzeitilta 51.2 milj. markkaa. Vuonna 1933 valtion lyhytaikainen velka maksettiin pois, niin että vuoden lopulla valtiolla oli enää lyhytaikaista velkaa vain vähäinen määrä eli 49 milj. markkaa Postisäästöpankille.

Lisäksi hallitukset käyttivät lamavuosina valtion menojen rahoitukseen edellisten vuosien »pääomasäästöä», kassaylijäämää, josta osa oli jatkuvasti talletettuna yksityispankkeihin kuten 1920-luvullakin. Tästä syystä valtion lyhytaikaiset saatavat yksityispankeilta vähenivät vuosina 1928—1935 seuraavasti:

Vuosi	Valtiovaraston lyhytaikaiset saatavat yksityispankeilta mmk
1928	153.4
1929	141.8
1930	14.5
1931	64.5
1932	34.5
1933	20.3
1934	16.5
1935	14.3

Vuosina 1930—1933 valtion pitkäaikainen obligaatiovelka pysyi suuruudeltaan jokseenkin muuttumattomana. Vuonna 1931 valtion obligaatiolainoja kuoletettiin vahvistetun ohjelman mukaisesti ja uusia lainoja ei otettu. Vuonna 1932, jolloin valtion pääomamenoja edelleen rajoitettiin, alettiin ottaa uutta obligaatiolainaa, jota mainittuna vuonna saatiinkin 213 milj. markkaa. Käyttäen perusteluna nimenomaan työttömyystöiden rahoittamisen tarvetta hallitus otti vuonna 1933 lisää kotimaista obligaatiolainaa 211 milj. markkaa, ja koko obligaatiovelkakin lisääntyi tuolloin jonkin verran. Mutta vasta vaikeimpien lamavuosien jälkeen 1930-luvun loppupuolella valtion pitkäaikainen velka alkoi voimakkaammin kasvaa.

Voidaan siis sanoa, että lamakauden finanssipolitiikka Suomessa oli niin valtion velkaa koskevilta kuin muiltakin periaatteiltaan verrattain »konservatiivista», toisin sanoen sellaista kuin kultakantajärjestelmän aikana kehitetty finanssipoliittinen ajattelu edellytti valtiontalouden hoidon laskukautena olevankin. Teoreetikkojen ulkomailla ja osittain Suomessakin jo tuolloin kehittelemät ajatukset siitä, miten finanssipolitiikan avulla julkisia töitä järjestämällä ja valtion velkaa lisäämällä voitaisiin ylläpitää markkinoilla kysyntää, joka laskusuhdanteessa muuten uhkasi vähentyä, eivät tavanneet vielä 1930-luvun lamavuosina sanottavaa vastakaikua suomalaisen finanssipolitiikan harjoittajissa. Julkisia työttömyystöitä tosin järjestettiin, mutta hyvin pidättyvästi. Niiden rahoittamiseksi ei sanottavasti turvauduttu lainanottoon, vaan pääasiassa pyrittiin valtion muita menoja vähentämään.

## 22. Lamakauden rahapolitiikan pääperiaatteet

Ennen Suomen luopumista kultakannalta lokakuussa 1931 hallitsi Suomen Pankin rahapolitiikkaa laman alussa huolenpito kultakantajärjestelmän ylläpitämisestä ja valuuttavarannon riittävydestä. Myöskään kultakannalta luopumisen jälkeen Suomen Pankki ei tietenkään voinut olla kiinnittämättä keskeistä huomiota valuuttavarannon riittävyteen ja valuuttakurssien vakauttamiseen. Ellei oteta huomioon lyhyttä väliaikaa kultakannalta luopumisen jälkeen, jolloin valuuttakurssit huomattavastikin heilahtelivat, voidaan oikeastaan sanoa, että Suomi vain siirtyi kultakannasta »puntakannalle». Markka näet »sidottiin» puntaan (1 punta = 227 markkaa), ja valuuttakurssipolitiikassa seurattiin puntaa vuodesta 1933 vuoteen 1939 saakka, jolloin Suomen Pankki yhdessä muiden pohjoismaisten keskuspankkien kanssa siirtyi »dollarikannalle».<sup>1</sup> Käytännössä Pankin rahapolitiikan tavoitteet eivät tältä osin siis muuttuneet niin paljon kuin kultakannasta luopumisen olisi saattanut periaatteessa edellyttää vaikuttavan.

Se seikka, että kotimainen tulotaso aleni jo vuodesta 1928 lähtien, vuosina 1930—1931 jopa kiihtyen, kuten havaitaan taulukosta 6 (sarakke 2) ja että myös hintataso, kriisin syvenyessä ennen lokakuuta 1931, jatkuvasti näinä vuosina aleni, oli kultakantajärjestelmän sisäisen logiikan mukaan laskusuhdanteessa »oikeaan» suuntaan menevää kehitystä. Hinta- ja tulotason aleneminen paransi maan kilpailukykyä ja vaikutti lisäävästi vientimahdollisuuksiin, joiden parantuminen oli toivottavaa. Vuosina 1930—1931 vientitulot ja niiden mukana valuuttatulot vähentyivät huomattavasti. Rahapolitiikan kannalta ei siis oikeastaan ollut suotavaakaan, että tulonmuodostusta ja kysyntää, sen mukana myös tuontitavaroiden kysyntää, olisi »keinotekoisesti» suuressa määrin lisätty julkisten töiden avulla ja sellaista finanssipolitiikkaa harjoittamalla, joka olisi vaikuttanut myös yhteiskunnan maksuvalmiutta lisäävästi. Niin kauan kuin kultakantajärjestelmää pyrittiin pitämään voimassa, oli johdonmukaista, että laskukauden edellyttämän tulonmuodostuksen kontraktion annettiin kehittyä »riittävän» pitkälle, niin että viennin kilpailukyky vientituotannon kustannusten alentuessa palautui ja tuontikysyntä supistui. Aivan väistämättömänä tällaista kehitystä voitiin pitää siinä tapauksessa, että haluttiin välttää tuonnin ja valuut-

<sup>1</sup> TAMMINEN Suomen valuuttapolitiikka ja markan ulkomainen arvo kultakannasta luopumisen jälkeen 5—25.

**Taulukko 5. Suomen Pankin kulta- ja valuuttavaranto vuosina 1928—1935, milj. mk**

(1) Vuosi ja kuukausi	(2) Kulta- kassa	(3) Ulkomaiset valuutat	(4) Kulta- ja va- luuttavaranto (2 + 3)	(5) Varsinainen kate % SP:n vaadittaessa maks. sitoumuksista
1928-VI	310.6	712.5	1 023.1	59.1
-XII	304.4	731.5	1 035.9	51.7
1929-VI	301.1	544.6	845.7	50.6
-XII	301.9	669.5	971.4	60.8
1930-VI	301.8	877.1	1 178.9	77.3
-XII	301.2	812.9	1 114.1	74.9
1931-VI	302.1	662.3	964.4	68.2
-XII	303.7	412.5	716.2	46.1
1932-VI	304.4	454.4	758.8	58.6
-XII	304.4	505.2	809.6	55.2
1933-VI	308.8	762.2	1 071.0	67.4
-XII	322.6	954.0	1 276.6	80.6
1934-VI	322.6	933.9	1 256.5	77.8
-XII	322.5	1 328.0	1 650.5	100.2
1935-VI	323.6	1 333.7	1 657.3	84.7
-XII	472.0	1 266.9	1 738.9	83.7

Lähde: Suomen Pankki 1928—1935.

tojen säännöstelyltä, mikä kultakantajärjestelmän pelisääntöjen mukaan ei juuri voinut tulla kysymykseen.<sup>1</sup>

Luonnollisena ja väistämättömänä pidettiin myös, että tällaisessa tulonmuodostuksen kontraktiossa yhteiskunnan kassavarojen tarve pieneni ja yhteiskunnan maksuvalmius tässä mielessä heikkeni. Tätä taustaa vasten olivat kaikki rahapoliittiset vastatoimenpiteet yhteiskunnan likviditeetin lisäämiseksi epäjohdonmukaisia. Tämän ajattelun mukaan oli siis luonnollista eikä suinkaan vastustettavaa, että keskuspankin luotonanto tällaisessa kehitysprosessissa väheni. Näin tapahtuikin, sillä Suomen Pankin kotimainen luotonanto pankeille ja sen omille yrittäjäasiakkaille osoitti vuosina 1930—1934 jatkuvaa vähenemistä

<sup>1</sup> Eräessä v. 1934 tehdystä eduskunta-aloitteesta, jonka ensimmäinen allekirjoittaja oli VÄINÖ TANNER, puolustettiin harjoitettua tiukkaa luottopolitiikkaa seuraavasti: »Ruumiit on heitettävä laivasta ja lastia kevennettävä.» Valtiopäivät 1934, liitteet I—XIV, 128.

vuotta 1932 lukuun ottamatta, kuten taulukosta 6 havaitaan. Samoin supistui noina vuosina jatkuvasti liikepankkien antolainausvolyymi.<sup>1</sup>

Edellä mainitut näkökohdat olivat selvästi vaikuttamassa Suomen Pankin talouspoliittisen linjan muotoutumiseen lamavuosina. Voidaan todellakin puhua yleisestä talouspoliittisesta linjasta eikä vain rahapolitiikasta ahtaassa mielessä, sillä Pankin yleinen »filosofia» ilmeni eri yhteyksissä Pankin antaessa lausuntoja ja selvityksiä eduskunnan pankkivaliokunnalle tai lausuesssa julkisuudessa mielensä hallituksen finanssi-politiikasta. Mutta millaista oli Pankin oma »varsinainen» rahapolitiikka, so. diskonttokorkopolitiikka?

Tässä ei ole tarpeen yksityiskohtaisesti eritellä Pankin korkopoliitiikan perusteita ja tavoitteita lamavuosina. Todettakoon vain, että Pankki oli vuonna 1928 ilmenneen valuutta- ja rahamarkkinakriisin selvittämiseksi korottanut diskonttokorkonsa 6 prosentista ensin 6 1/2 prosenttiin ja pian sen jälkeen 7 prosenttiin.<sup>2</sup> Valuuttavarannon vahvistuttua ja rahamarkkinoiden kevennyttyä, mutta laman oireiden jatkuessa voimistuneena, Suomen Pankki alensi diskonttokorkonsa huhtikuussa 1930 6 1/2 prosenttiin ja elokuussa 1930 6 prosenttiin. Yritteliäisyys ja vienti eivät kuitenkaan ottaneet näistä koronalennuksista virkistyäkseen, vaan vientitulot supistuivat ja valuuttavaranto väheni vuoden 1930 loppupuolelta lukien lokakuuhun 1931 saakka. Varjellakseen kultakantaa ja valuuttavarantoa Suomen Pankki korotti lokakuun 1. päivänä 1931 diskonttonsa yhdellä kertaa 7 1/2 prosenttiin ja lokakuun

<sup>1</sup> Liikepankkien antolainausvolyymi muuttui vuosina 1927—1937 seuraavasti (antolainausvolyymi kunkin vuoden lopulla):

Vuosi	Antolainausvolyymi mrd. mk	Antolainausvolyymien
		vuosittainen muutos (kasvu +, vähennys —) %
1927	8.1	+ 14
1928	9.5	+ 17
1929	9.6	+ 1
1930	9.2	— 4
1931	8.7	— 5
1932	8.2	— 6
1933	7.6	— 7
1934	7.4	— 3
1935	7.4	— 0
1936	7.4	— 0
1937	8.6	+ 16

<sup>2</sup> Rossi Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914—1938 s. 212.

Taulukko 6. Eräitä suhdannetietoja vuosilta 1928—1935

(1)	(2)		(3)		(4)		(5)		(6)		(7)		(8)	
Vuosi	Kansantuote	Muutos	Setelistö <sup>1</sup>	Muutos	Suomen Pankin kotimainen luotonanto <sup>1</sup>	Muutos	Tukkuhinta-indeksi (1926=100)	Muutos	Elinkustannusindeksi (1926=100)	Muutos	Vienti	Muutos	Tuonti	Muutos
	mrd mk	%	mrd mk	%	mrd mk	%		%		%	mrd mk	%	mrd mk	%
1928	23.5	—	1.6	—	1.2	—	102	—	104	—	6.2	—	8.0	—
1929	22.7	— 3.4	1.4	—12.5	1.5	+25.0	98	—3.9	104	0	6.4	+ 3.2	7.0	—12.5
1930	21.1	— 7.0	1.3	— 7.1	1.0	—33.3	90	—8.2	95	—8.7	5.4	—15.6	5.2	—25.7
1931	18.6	—11.8	1.2	— 7.7	0.9	—10.0	84	—6.7	88	—7.4	4.4	—18.5	3.5	—32.7
1932	18.5	— 0.5	1.1	— 8.3	1.1	+22.2	90	+7.1	87	—1.1	4.6	+ 4.5	3.5	± 0
1933	19.6	+ 5.9	1.1	± 0	0.9	—18.2	89	—1.1	85	—2.3	5.3	+15.2	3.9	+11.4
1934	22.4	+14.3	1.2	+ 9.1	0.8	—11.1	90	+1.1	83	—2.4	6.2	+17.0	4.8	+23.1
1935	23.6	+ 5.4	1.3	+ 8.3	0.8	± 0	90	± 0	84	+1.2	6.2	± 0	5.3	+10.4

<sup>1</sup> Keskimäärin vuodessa.

Lähde: Suomen virallinen tilasto.

12. päivänä, jolloin päätös kultakannalta luopumisesta tehtiin, edelleen 9 prosenttiin. Tämän korkopolitiikan saneli ennen kaikkea pelko valuuttatavarannon hupenemisesta ja hintatason »liiallisesta» kohoamisesta. Tämän jälkeen Suomen Pankki asteittain, kuten seuraavasta asetelmasta ilmenee, ryhtyi alentamaan diskonttokorkoaan, kunnes joulukuussa 1934 saavutettiin taso, jolla diskonttokorko sitten oli läpi toisen maailmansodan vuoden 1947 joulukuuhun saakka eli lähes 13 vuotta. Lokakuussa 1931 alkaneeseen diskonttokoron alentamispolitiikkaan olivat vaikuttamassa monet syyt, joihin tässä ei ole mahdollista yksityiskohtaisesti puuttua.<sup>1</sup>

## Suomen Pankin alin diskonttokorko

Aikana	Prosenttia
25. 11. 1927 — 7. 8. 1928	6
8. 8. 1928 — 15. 11. 1928	6 1/2
16. 11. 1928 — 28. 4. 1930	7
29. 4. 1930 — 26. 8. 1930	6 1/2
27. 8. 1930 — 30. 9. 1931	6
1. 10. 1931 — 11. 10. 1931	7 1/2
12. 10. 1931 — 25. 10. 1931	9
26. 10. 1931 — 12. 2. 1932	8
13. 2. 1932 — 18. 4. 1932	7
19. 4. 1932 — 31. 1. 1933	6 1/2
1. 2. 1933 — 2. 6. 1933	6
3. 6. 1933 — 4. 9. 1933	5 1/2
5. 9. 1933 — 19. 12. 1933	5
20. 12. 1933 — 1. 12. 1934	4 1/2
3. 12. 1934 — 5. 6. 1947	4

Mainittakoon kuitenkin, että yksi näistä syistä oli epäilemättä se, että Suomen Pankin korkopolitiikka, kuten monen muunkin maan keskuspankin korkopolitiikka lamavuosina, joutui ankaran arvostelun kohteeksi. Lamakausi oli koetettu perinnäiseen tapaan sivuuttaa korkopoliittisia välineitä käyttämällä. Korko oli välillä nostettu hyvinkin korkealle, mikä herätti tyytymättömyyttä luotonkäyttäjissä, ei vähiten velkaantuneiden maanviljelijöiden piirissä. Kuitenkaan ei lamaa tällä kertaa voitu korkopoliittisin keinoin välttää eikä nopeasti ohittaa. Se herätti tyytymättömyyttä ja arvostelua korkopolitiikkaa ja keskuspankkia kohtaan. Koron korottamista keskellä lamaa alettiin pitää

<sup>1</sup> Rossi tarkastelee näitä syitä perusteellisesti kirjassaan Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914—1938 s. 249—262.



laman suoranaisena lisäämisenä. Mm. juuri tämän ärtymyksen tuloksena vaaka heilahti toiseen ääriasentoon: tasapainopolitiikan keskeinen väline, diskonttokorkopolitiikka, pantiin pitkäksi aikaa kokonaan viralta. Samalla keskuspankki joutui astumaan talouspoliittiselta valtaistuimeltaan monta porrasaskelmaa alaspäin. Silti se ei Suomessa suinkaan merkinnyt sitä, että Suomen Pankin talouspoliittinen vaikutusvalta olisi vähentynyt olemattomiin. Suomessahan lamakaudesta sittenkin selvittiin nopeammin kuin monessa muussa maassa, ja elpymisen mukana Suomen Pankkiin kohdistunut arvostelu laimeni.

### **23. Hallituksen ja Suomen Pankin suhde laman aikana harjoitetussa talouspolitiikassa**

Edellä on viitattu siihen, että lamavuosina harjoitettu finanssipolitiikka ilmeisestikin saattoi tyydyttää rahapoliittisia vaatimuksia, jos näillä tarkoitettiin sitä, että valtion talouden tuli niin menoja kuin tuloja osalta jokseenkin passiivisesti mukautua tulonmuodostuksen kontraktiiviseen prosessiin ja että valtion talouden rahoituksessa ei saanut turvautua sellaiseen luotonottoon, joka lisäisi yhteiskunnan kassavarojen määrää ja maksuvalmiutta siitä, millaiseksi se oli yleisen suhdannekehityksen ja keskuspankin rahapoliittisten toimenpiteitten tuloksena muodostunut.

Lamavuosien finanssipolitiikan suhteen ei hallitusten ja Suomen Pankin välillä ilmennytkään ainakaan mitään periaatteellisia erimielisyyksiä. Suomen Pankin käsityksen siitä, millaista rahanarvopoliittisesti hyväksyttävän finanssipolitiikan tuli silloisessa tilanteessa olla, toi selvästi esiin Suomen Pankin pääjohtaja RYTI vuonna 1931 pitämässään esitelmässä, jonka sisältämät finanssipoliittiset suositukset olivat seuraavanlaiset. Todettuaan, että valtion talous voi vaikuttaa rahamarkkinoihin joko ostokykyä vähentävästi, deflatorisesti, tai ostokykyä lisäävästi, RYTI mainitsi, että viimeksi mainitun vaikutuksen ei välttämättä tarvitse olla inflatorinen, jos valtion menojen rahoittamiseen käytetään aiemmin kerättyä, »todellista pääomaa» edustavaa pääomasäästöä tai jos tähän tarkoitukseen hankitaan ulkomaista pääomaa. Jos valtion sen sijaan on maksettava takaisin entisiäkin ulkomaisia luottojaan ja sitä varten ostettava valuuttoja keskuspankista, vaikuttaa tämä kiristävästi rahamarkkinoihin. Jos valtion menojen suuremmuus tuloihin verrattuna yritettäisiin tehdä jatkuvasti mahdolliseksi ottamalla luottoa keskuspankista, joutuisi rahan arvo vaaraan. Sen vuoksi on yleensä kaikkialla

rajoitettu keskuspankin mahdollisuuksia antaa valtiolle luottoa. Suomessa eivät valtion sitoumukset missään muodossa kelpaa Suomen Pankin setelinkatteeksi. Pankki voi siis, tosin tällöinkin vain rajoitetusti, antaa luottoa valtiolle omien varojensa nojalla. Tällä perusteella Pankki onkin osallistunut valtion obligaatiolainoihin, jopa joskus antanut valtiolle lyhytaikaistakin luottoa. Keskuspankilta valtiolle otetun luoton vaikutus rahamarkkinoihin riippuu myös siitä, miten valtio saamansa luoton käyttää. Joka tapauksessa Suomen Pankin mahdollisuudet antaa luottoa elinkeinoelämälle vähenisivät, jos se antaisi luottoa valtiolle. Siksi oli keskuspankin luotonantoa valtiolle vältettävä ja mahdollisuuksia siihen tiukasti rajoitettava.<sup>1</sup>

Tämä keskuspankin kanta, jonka mukaan likviditeetti ei saanut valtion talouden välityksellä lisääntyä, oli ilmeisen johdonmukainen, jos haluttiin välttää hintojen nousua tai oikeammin toimenpiteitä, jotka rajoittaisivat hintatason alenemista. Jossakin määrin olisi luotonannosta valtiolle saattanut näet olla seurauksena hintatason nousua, joskaan tuolloin, laman vallitessa, ei hintojen inflatorisesta noususta voitu hevin puhua. Ei oikeastaan ollut ihme, että kymmenen vuotta aiemmin saadut kokemukset keskuspankkiluoton käytöstä valtion rahoitukseen peloittivat avaamasta uudelleen valtiolle portteja keskuspankkiin.

Mutta jos Suomen Pankki ei olisi halunnut painostaa valtiota niin kontraktiiviseen finanssipolitiikkaan, kuin mitä sen edustama kanta tosiasiallisesti merkitsi, olisi se olemalla yhteistoiminnassa valtion kanssa ilmeisesti voinut helpottaa valtion mahdollisuuksia turvautua suurempaan luottorahoitukseen muutenkin kuin psykologisilta vaikutuksiltaan kenties arveluttavaa suoranaista keskuspankkiluottoa käyttämällä. Tuohon aikaan yleisestä arvostelusta, jonka mukaan valtion luotonotto yksityisestä sektorista pankeilta tai yleisöltä vähentää vastaavasti yksityisen sektorin yrittäjien luotonsaantimahdollisuuksia, olisi voitu välttyä esimerkiksi sillä, että yksityispankit olisivat saaneet oikeuden rediskontata tai lainoittaa valtion velkapapereita Suomen Pankissa, mikäli ne halusivat lisätä luotonantoaan yksityisille ja tarvitsivat sen vuoksi kassa-apua. Tällöin pankit olisivat voineet lukea nämä velkapaperit ainakin sekundäärisiksi kassavarantovaroikseen. Valtio olisi voinut turvautua suurempaan luotonottoon ja harjoittaa ainakin jossakin määrin ekspansivisempaa ja enemmän työllisyyttä tukevaa politiikkaa kuin mitä todellisuudessa tapahtui.

<sup>1</sup> RISTO RYTI Kultakannasta sekä keskuspankin tehtävistä ja mahdollisuuksista sen vallitessa 236—261.

1930-luvun tilanteessa tällainen valtion ja Suomen Pankin yhteenpeluu rahamarkkinoilla valtion velkapapereilla olisi varmaankin ollut paremmin perusteltavissa ja rahan arvon kannalta vaarattomampaa, kuin mitä se oli ensimmäisen maailmansodan aikana ja sen jälkeisinä vuosina, jolloin yhteiskunnassa muista syistä ilmeni inflaatiopainetta. Mutta tällainen finanssipolitiikka olisi kyllä ollut helppo leimata epäjohdonmukaiseksi sen ajattelun valossa, että valtion, kuten yksityistenkin oli laman aikana »pantava suu säkkiä myöten», so. vähennettävä menojaan niin että supistuvat verotulot riittivät menojen rahoittamiseen eikä valtion velkaa tarvinnut lisätä. Edustacassaan tätä kantaa keskuspankki piti perinnäiseen tapaan rahan arvon säilyttämistä vakaana — nimenomaan »ulkomaisten» arvon, sillä markan »kotimainen» arvohan hinta- ja palkkatason alentumisen muodossa tosiasiallisesti kohosi — tärkeämpänä talouspolitiikan tavoitteena kuin työllisyyden ylläpitämisestä. Niin kauan kun valuuttakurssit olivat kiinteät, tämä kanta oli hyvin ymmärrettävissä, ellei haluttu lisätä maan ulkomaista velkaa. Sillä kysyntää tukevalla finanssipolitiikalla olisi ylläpidetty myös tuontikysyntää, joka olisi tuonnin kasvettua vaikuttanut vähentävästi muutenkin heikentymässä olevaan valuuttavarantoon ja olisi ennen pitkää saattanut pakottaa lisäämään maan ulkomaista velkaa — mikäli siihen laman luomassa epäluottamuksen ilmapiirissä olisi yleensä ollut mahdollisuuksia.

Finanssipolitiikan suhteen ei siis ainakaan virallisesti ilmennyt hallituksen ja Suomen Pankin välillä erimielisyyksiä. Sen sijaan ei hallituksen ja Suomen Pankin yksimielisyys kaikissa vaiheissa ollut yhtä suuri Suomen Pankin rahapolitiikan osalta. Voimakkaimmin ilmeni eräissä piireissä kytevä tyytymättömyys Suomen Pankin politiikkaa kohtaan eduskunnassa Suomen Pankin vuosittaisia toimintakertomuksia lamavuosina käsiteltäessä, poliittisten ryhmien enemmistön kuitenkin asettuessa Pankin rahapolitiikan taa. Nimenomaan hallituksen ja Suomen Pankin välillä syntyi rahapolitiikkaa koskeva julkinen ristiriita vain yhden kerran. Tämä ristiriita syntyi SUNILAN hallituksen aikana vuonna 1932. Tässä hallituksessa oli enemmistönä maalaisliitto, joka eduskunnankin piirissä eniten arvosteli Suomen Pankkia rahapolitiikan liiasta kireydestä. Arvostelu, jonka mukaan Suomen Pankki ei toiminut riittävän tarmokkaasti korkotason alentamiseksi eikä harjoittanut riittävän ekspansivista rahapolitiikkaa, huipentui siihen, että SUNILAN hallitus valmistutti loppuvuodesta 1932, siis vuosi kultakanasta luopumisen jälkeen, korkojen osittaista säännöstelemistä tarkoittavan lakiesityksen. Näin se teki siitä huolimatta, että Suomen Pan-

kin tiedettiin vastustavan korkojen säännöstelemistä ja siten valtion vaikutusvallan lisäämistä rahapolitiikassa.<sup>1</sup> Korkojen säännöstelyä tarkoittavan esityksen antamiseen eduskunnalle ei tasavallan presidentti kuitenkaan suostunut. Presidentti siis asettui tässä ristiriidassa Suomen Pankin kannalle hallitusta vastaan. Hallituksen oli taivuttava. SUNILAN hallituksen erottua vuoden 1932 joulukuussa, tuli sen tilalle KIVIMÄEN hallitus. KIVIMÄEN hallituksesta ja sen valtiovarainministeri RELANDERISTA Suomen Pankki sai uskollisen tukijan pidättyvälle rahapolitiikalleen. Valtiovarainministeri RELANDER ilmoitti vuonna 1933 eduskunnassa, että KIVIMÄEN hallitus oli nimenomaan muodostettu »sille periaatteelle, että koron säännöstelyyn ei ole ryhdyttävä».<sup>2</sup> Täten jäivät yritykset lisätä valtion vaikutusvaltaa rahapolitiikassa tuloksettomiksi. Suomen Pankki peri kiistassa voiton.

Vaikka hallituksen ja Suomen Pankin välillä ei vuoden 1932 ristiriidan jälkeen ilmennyt rahapolitiikkaa koskevia suoranaisia erimielisyyksiä, jatkui rahapolitiikkaa ja Suomen Pankin asemaa koskeva keskustelu ja arvostelu vielä etenkin vuoden 1933 aikana eduskunnassa. Eduskunnan käsitellessä helmikuussa 1933 Suomen Pankin toimintakertomusta vuodelta 1931 ja siitä annettua pankkivaltiokunnan mietintöä, mihin valiokunnan maalaisliittolainen vähemmistö oli liittänyt eriävän mielipiteen syyttäen Suomen Pankkia hintoja alentavasta ja työttömyyttä lisäävästä deflaatiopolitiikasta, valtiovarainministeri RELANDER ilmoitti yhtyvänsä valiokunnan enemmistön kantaan. Sen mukaan Suomen Pankki oli toiminut aivan oikein, kun se oli laman aikana tiukalla rahapolitiikallaan edistänyt maksutaseen aktiivisuutta. »Ilman sitä se ei olisi täyttänyt velvollisuuttaan ylläpitää Suomen rahalaitosta vakavalla ja turvallisella kannalla.»<sup>3</sup> Tässä eduskuntakeskustelussa kansanedustaja PILPPULA kuvasi Suomen Pankin itsenäisyyttä hallitukseen nähden: »Kun valtiopankkimme on eduskunnan valvon-

<sup>1</sup> Tämä Suomen Pankin johdon ja eduskunnan pankkivaltuusmiesten enemmistön kielteinen kanta tuotiin, tosin mainittua ristiriitaa myöhemmin, virallisesti ilmi mietinnössä, jonka eduskunnan pankkivaliokunta antoi vuonna 1934 erään korkojen säännöstelemistä tarkoittavan toivomusaloitteen johdosta: »Toivomusaloitteeseen sisältyvää ehdotusta, että ryhdyttäisiin lainsäädäntötoimin määräälemään, minkälaisia korkomääriä Suomen Pankki saisi soveltaa, voitaneen ilman laajempia perusteluja pitää täysin mahdottomana, koska vaihteleva korko, ns. diskonttopolitiikka, on tärkeimpiä niistä apukeinoista, joita Suomen Pankki tarvitsee suorittaessaan setelipankille kuuluvia tehtäviä.» Pankkivaliokunnan mietintö No 2/1934. Vuonna 1934 kuitenkin jo siirryttiin täysin muuttumattoman diskonttokoron politiikkaan.

<sup>2</sup> Valtiopäivät 1933 s. 3026.

<sup>3</sup> Valtiopäivät 1933 s. 2408.

nan ja määräysten alainen, ei edes hallitus ole voinut huomattavammin vaikuttaa Suomen Pankin harjoittamaan rahapolitiikkaan.»<sup>1</sup> Kun eduskunta vuoden 1933 toukokuussa jälleen käsitteli Suomen Pankin politiikkaa, tällä kertaa vuoden 1932 toimintakertomuksen pohjalla, toistui entinen arvostelu, missä Suomen Pankkia syytettiin liian pidättyvästä rahapolitiikasta. Tällöin, kuten monesti ennenkin, viitattiin siihen, että Suomen Pankin setelistö oli vuodesta 1928 lähtien jatkuvasti supistunut. Arvostelijat väittivät, että se oli tulos keskuspankin tiukasta rahapolitiikasta. Jälleen valtiovarainministeri RELANDER ilmoitti hyväksyvänsä Suomen Pankin politiikan todeten, että setelistö ei ole aktiivinen tekijä hintatason muodostumisessa, vaan se mukautuu passiivisesti taloudellisen aktiviteetin vaihteluihin. Esillä olevaa esitystä, joka lamavuosina useassakin yhteydessä toistettiin ja jonka mukaan Suomen Pankin olisi pitänyt ryhtyä ostamaan valtion takaamia kiinnitysluottolaitosten obligaatioita ja siten välillisesti antamaan luottoa etenkin velkaantuneelle maataloudelle, valtiovarainministeri ilmoitti hallituksen vastustavan sekä hallituksen yhtyvän Suomen Pankin tästä ehdotuksesta jo vuonna 1931 antamaan kielteiseen lausuntoon.<sup>2</sup> Tästä keskustelusta teki Suomen Pankin rahapolitiikan arvostelijoihin kuuluva edustaja HÄNNINEN yhteenvedon:

»Meillä näkyy tulleen melkein uskonkappaleeksi se, ettei rahapolitiittisin keinoin voida pulaa edes lieventää ja että kaikki yritykset siihen suuntaan ovat puoskaroimiseksi leimattava. Tällä kannalla on meillä hallitus, tällä kannalla Suomen Pankin johto, lisäksi eduskunnan oikeisto, osa keskustaa ja myöskin vasemmisto.»<sup>3</sup>

Lamavuosina ei puuttunut myöskään ehdotuksia, joiden mukaan rahapolitiikan johto olisi pitänyt siirtää hallituksen käsiin ja Suomen Pankki alistaa noudattamaan hallituksen määräyksiä rahapolitiikassa. Tätä olisi asiallisesti ilmeisestikin merkinnyt kansanedustajien HAUTALAN ja NISKALAN eräässä toivomusaloitteessa tekemän ehdotuksen hyväksyminen. Siinä he näet esittivät, että hallitus ryhtyisi viipymättä toimenpiteisiin yleisen suunnitelman laatimiseksi Suomen Pankin luotonannon laajentamisesta, Suomen Pankin diskonttokoron ja yleisen korkokannan alentamisesta sekä liikkeessä olevan setelistön lisäämisestä. Että aloitteessa todella oli kysymys Suomen Pankin

<sup>1</sup> Valtiopäivät 1933 s. 2410.

<sup>2</sup> Valtiopäivät 1933 s. 3024.

<sup>3</sup> Valtiopäivät 1933 s. 3039.

valtio-oikeudellisen aseman tosiasiallisesta muuttamisesta, siihen viittaa edustaja HAUTALAN käyttämä puheenvuoro siinä eduskuntakäsittelyssä, missä eduskunta vuonna 1934 hylkäsi tämän aloitteen. HAUTALA totesi:

»Kyseenalaiseksi saattaa muuten asettaa, onko onnellista se kah-tiajako Suomen Pankin hoidossa, joka nyt on järjestetty. Suomen Pankin hoitoon ottavat osaa sekä eduskunta valitsemalla pankki-valtuusmiehet että hallitus, joka nimittää Pankin johtajat. Käytän-nössä tulee luonnollisesti johtajien toiminta vaikuttamaan hyvin paljon. Nykyisissä oloissa ei kumpikaan näistä suurista valtiomah-deista, jotka tosiasiaassa vaikuttavat Suomen Pankin hoitoon, ota itselleen vastuuta siitä rahapolitiikasta, jota Suomen Pankissa nouda-tetaan. Hallitus lykkää tämän edesvastuun pankkivaltuusmiehille, ja nämä taasen vetoavat niihin lausuntoihin, joita hallituksen nimit-tämät pankinjohtajat antavat.»<sup>1</sup>

Huolimatta järkytyksistä, joita lamavuodet aiheuttivat taloudelli-sessa kehityksessä, ja rahapolitiikkaan kohdistetusta arvostelusta, Suo-men Pankin vaikutusvalta talouspolitiikassa säilyi verrattain suurena läpi lamavuosien. Sekä finanssipolitiikka että rahapolitiikka olivat lama-vuosina suurin piirtein Suomen Pankin edustamien käsitysten mukaiset. Sikäli kuin hallitus yritti saada aikaan muutosta rahapolitiikassa, se kärsi yrityksissään tappion. Niille piireille, jotka arvostelivat Pankin rahapolitiikkaa pitäen sitä liian kireänä, Suomen Pankki laman alku-vaiheessa vuonna 1930 vastasi, että Suomen Pankin luotonannon supis-tuminen oli aiheutunut yhteiskunnan rahantarpeen vähenemisestä eikä Pankin rahapoliittisista toimenpiteistä. Kun Pankki lähinnä valuut-tavarannon varjelemiseksi korotti diskonttokorkoansa keskellä vai-keinta lamaa ja arvostelijat väittivät tällaisen korkopolitiikan pahen-tavan lamaa, Pankki ilmoitti kannakseen, että luotonannon lisääminen ei olisi oikea keino lamaantuneen liike-elämän ja tuotannon elvyt-tämiseksi ja työttömyyden vähentämiseksi, niin kannatettavia kuin nämä tavoitteet sen mielestä sinänsä olivatkin. Jos yritteliäisyyttä vil-kastutetaan siten, että yhteiskunnan maksuvalmiutta lisätään rahapoliit-tisin keinoin, ei voida välttää, että hintataso nousee ja markan arvo alenee vielä alapuolelle sen arvon, jolle se kultakannasta luopumisen jälkeen oli painunut. Sitä paitsi olisi rahan arvon alentamisen elvyttävä vaikutus liike-elämään lyhytaikainen. Niin pian kuin palkat ja muut

<sup>1</sup> Valtiopäivät 1934 s. 765 ja 766.

tuotantokustannukset olisivat nousseet yleisen hintatason mukaisiksi, elvyttävä vaikutus lakkaisi.<sup>1</sup>

Nämä olivat ne pääperusteet, joilla vaatimukset ekspansiivisemmän rahapolitiikan harjoittamisesta torjuttiin. Myös yritykset Pankin rahapolitiittisen itsenäisyyden vähentämiseksi suhteessa valtioon tyrehtyivät alkuunsa.<sup>2</sup>

#### **24. Lamakauden vaikutus Suomen Pankin talouspoliittiseen asemaan**

Vaikka Suomen Pankki siis selviytyi lamakauden kriisistä paremmin kuin monen muun maan keskuspankki ja Suomen Pankin johdossa laman jälkeenkin oli huomattavan talouspoliittisen vaikutusvallan saavuttanut pääjohtaja RYTI, ilmaantui Pankin toimintaan 1930-luvun loppupuolella kuitenkin tietty talouspoliittisen passiivisuuden piirre. Tähän muutokseen oli vaikuttamassa useita syitä.

Yksi näistä syistä oli, että suhdanteet olivat 1930-luvun loppupuolella verrattain tasaiset. Rossi toteaa, että aika vuodesta 1933 eteenpäin toisen maailmansodan syttymiseen saakka oli Suomessa taloudellisesti eräänlaista »dolce far niente»-aikaa.<sup>3</sup> Sanottavia talouspoliittisia tasapaino-ongelmia ei ilmennyt eikä valtiovallalta odotettukaan kovin suurta talouspoliittista aktiivisuutta. Toisena kehitykseen vaikuttaneena syynä voidaan pitää sitä, että talouspolitiikan päämäärien asettelussa tapahtui lamakaudesta lähtien merkittävä muutos, korkean työllisyyden tavoitteen noustessa vakaan rahan arvon tavoitteen rinnalle, ellei edellekin. Näyttää tosin olevan mahdotonta osoittaa mitään tiettyä eduskunnan tai muun valtioelimen päätöstä, jolla tällainen muutos olisi selvästi »lyöty lukkoon». Se oli kuitenkin »ilmassa» sekä Suomessa että muissa maissa, käytännön talouspoliitikkojen ja teoreetikkojen mielenkiinnon kohdistuessa entistä vilkkaampana kysymykseen, miten talouspolitiikalla voitaisiin ylläpitää »täys-» tai »korkeaa» työllisyyttä.

<sup>1</sup> Pankkivaliokunnan mietintö N:o 1/1932.

<sup>2</sup> Ilmeisesti Suomen Pankkiin kohdistettua arvostelua torjuakseen kirjoitti Pankin poliittikkaan osallistunut ja sen toimintaan hyvin perehtynyt prof. NEVANLINNA kirjasen, missä hän jyrkkäväyvisesti tähdensi, että rahan arvon muuttumattomuudesta voi vastata vain setelinanto-oikeuden omaava laitos. Maan valuutasta ei hallitus eikä mikään muu elin voi vastata kuin setelipankki. Näin ei ole vain kultakannan vallitessa, vaan kaikissa oloissa. E. NEVANLINNA Suomen Pankki. Mitä sen pitää tehdä, mitä se voi tehdä, mitä se ei voi tehdä 10—12.

<sup>3</sup> Rossi Suomen korkotaso ja korkopolitiikka vuosina 1918—1947 s. 56.

Pääasiassa nähtiin nämä mahdollisuudet kysynnän suhdannemuutoksia kompensoivassa, kysyntää elvyttävässä finanssipolitiikassa, kun taas rahapolitiikan mahdollisuuksia kysynnän ylläpitämisessä ja elvyttämisessä pidettiin lamakauden antamien kokemusten valossa verrattain vähäisinä. Vakaan rahanarvon tavoitteestakaan ei luovuttu, mutta kultakantajärjestelmän romahtamisen jälkeen tältä tavoitteelta oli kadonnut entinen täsmällinen talouspoliittinen sisältö. Keskuspankin rahapolitiikan tavoitteet kävivät siten jossakin määrin aikaisempaa epämääräisemmiksi.

Ei ole myöskään unohdettava rahanarvoteorian piirissä 1930-luvulla tapahtunutta kehitystä, joka oli omiaan nostamaan rahanarvopolitiikassakin etualalle finanssipolitiikan tarjoamat välineet ja siirtämään rahapolitiikan taka-alalle. Rahan arvon määräytymisen selitysteorian joutui kvantiteettiteoria näet suuressa määrin luovuttamaan asemaansa tuloteorialle, jota olivat kehittämässä mm. sellaiset tutkijat kuin SCHUMPETER, LINDAHL, KEYNES, MYRDAL ja OHLIN. Ero toisaalta kokonaisrahatulojen ja kokonaistarjonnan välisen suhteen muutoksiin kiinnittävän tuloteoreettisen tarkastelutavan sekä toisaalta rahamäärän ja tavaramäärän suhteita tarkkailevan kvantiteettiteoreettisen tarkastelutavan välillä ei tosin ole teoreettisesti niin jyrkkä kuin joskus on esitetty.<sup>1</sup> Kuitenkin oli teoreettisessa ajattelussa tapahtunut muutos omiaan kiinnittämään talouspolitiikassa päähuomion tuloihin ja kysyntään välittömästi vaikuttavaan valtion talouteen, kun taas kvantiteettiteoreettinen ajattelu helposti johdatti talouspolitiikassa huomion rahapolitiikkaan ja keskuspankin mahdollisuuksiin kontrolloida rahamäärää.

Aivan erityisellä tavalla halvaannutti keskuspankin rahapolitiikan 1930-luvulla muotiin tullut »halvan rahan» politiikka. »Halvan rahan» suositelussa ei pysähdytty vain siihen, että keskuspankin diskonttokorko ja yleensä korkotaso olisi pysytettävä keskimäärin alhaisena, vaan diskonttokorko naulittiin tosiasiallisesti täysin muuttumattomaksi.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> JUNNILA mt. 158.

<sup>2</sup> »Halvan rahan» politiikan henkisenä isänä on verrattain yleisesti pidetty KEYNESiä. Epäilemättä KEYNESin »Yleisessä teoriassa» esittämät ajatukset voitiin tulkita alhaisen korkotason suosittelemiseksi. Mutta kuitenkin ei ole oikeutettua väittää, että KEYNES olisi kaikissa oloissa suosittelut ehdottomasti alhaista ja muuttumatonta korkotasoa. Hän päinvastoin näyttää hyvin oivaltaneen vaarat, joita tällaiseen politiikkaan rahan arvon kannalta saattaa liittyä: »Mutta me olemme osoittaneet, että tehokkaan säästämisen suuruuden määrää välttämättömyyden pakosta sijoitustoiminnan laajuus, ja sijoitustoimintaa taas suosii alhainen korkokanta, edellyttäen, ettemme tällä tavoin yritä kiihottaa sijoitustoimintaa yli sen kohdan, joka vastaa täystyöllis-



Tämä »kypsan talouden» maitten riittämättömäksi oletettua sijoitus-halukkuutta lähtökohtana pitävä korkopoliittinen ajattelu omaksuttiin monissa sellaisissakin maissa, kuten Suomessa, missä sijoitushalukkuudesta ei pitkällä tähtäimellä ollut ilmennyt puutetta eikä sellaisesta voinut puhua ainakaan 1930-luvun loppupuolella ja 1940-luvulla. Ei myöskään sillä monissa maissa alhaisen koron puolustukseksi käytetyllä argumentilla, jonka mukaan korkotason nostaminen lisää valtion velan aiheuttamia korkomenoja, ole Suomessa ollut mainittavaa merkitystä näiden korkomenojen suhteellisen vähäisyyden takia.<sup>1</sup> Alhaisen ja muuttumattoman diskonttokoron politiikan omaksumisessa oli 1930-luvulla ilmeisesti kysymys eräänlaisesta kansainvälisestä muotivirtauksesta, johon useimmat maat ja niiden keskuspankit liittyivät siitä paljoakaan riippumatta, missä määrin tällainen politiikka sopi niiden kansallisiin erikoisoloihin. Alhaista korkoa ei myöskään aina pidetty vain v ä l i n e e n ä korkean työllisyyden saavuttamiseksi, vaan monille poliittisille piireille siitä tuli suorastaan talouspolitiikan yksi t a v o i t e . Loppuun saakka vietynä tämä tavoitteenasettelu edellytti, että markkina-korkotason osoittaessa nousun merkkejä keskuspankin oli — ellei haluttu korkoa suorastaan säännöstellä — kysynnän ja tarjonnan tasapaino-tilanteesta riippumatta lisättävä yhteiskunnan likviditeettiä niin, että koron nousu tuli torjutuksi. Vaikka Suomen Pankin ei ehkä muodollisesti olisi tarvinnut poliittisten piirien vaatimuksista välittää, oli niillä kuitenkin 1930-luvullakin kaiketi tietty vaikutuksensa Pankin korkopoliittikan muotoutumiseen jo pelkästään siitäkin syystä, että diskonttokorosta päättäminen kuului eduskunnan valitsemien pankkivaltuusmiehen ratkaisovaltaan. Suomen Pankilla oli, kuten monien muiden maiden keskuspankeilla, lamavuosilta lisäksi perintönään tietty poliittinen painolasti, koska sen harjoittaman korkopoliittikan väitettiin pahentaneen lamakautta, ja tästä syystä Pankin olisi ollut verrattain vaikeaa toimia »halvan rahan» ajattelua vastaan.

s y y t t ä . (Harv. A.K.) KEYNES Työllisyys, korko ja raha 431. Myöskään ei se ajatus, että keskuspankin tehtävä on pitää korkotasoa maassa alhaisena, syntynyt vasta 1930-luvulla. Jo 1860-luvulla muuan pariisilainen pankkiiri AUBRY Ranskassa kirjoituksissaan oli sitä mieltä, että setelipankin päätehtävä on pitää diskonttokorko alhaisena. AUBRY väitti, että setelinantoprivilegio oli annettu Ranskan Pankille juuri siinä tarkoituksessa, että pankki suosisi alhaista diskonttokorkoa. Englannin Pankilla, hän totesi, oli oikeus käyttää diskonttokorkoa luottopolitiikassa, mutta Ranskan Pankille se ei ollut sallittua, koska valtio oli antanut sille setelinanto-oikeuden ehdolla, että se pitää koron alhaisena. SMITH mt. 84—85.

<sup>1</sup> Vuosina 1938—1954 valtion lainojen korot Suomessa olivat 2.9—5.1 % valtion varsinaisista menoista. NILS MEINANDER Ränteeffekten 224—225.

Edellä mainittujen tekijöitten vaikutuksesta Suomen Pankin rahapolitiikan merkitys taloudellisen tasapainon politiikassa 1930-luvun loppupuolella väheni. Rahamarkkinoita tiukentavia toimenpiteitä ilmeisesti vältettiin, vaikka rajoittavien rahapoliittisten välineiden käyttöön olisi joissakin vaiheissa ollut tiettyjä perusteitakin.<sup>1</sup> Samalla Suomen Pankin välitön osuus talouspolitiikassa heikkeni, joskin hallitukset 1930-luvun loppupuolellakin lienevät auliisti tiedustelleet Suomen Pankin johdon mielipidettä talouspoliittisissa kysymyksissä. Mikäli keskuspankin välittömällä rahapoliittisella vaikutusvallalla tarkoitetaan keskuspankin mahdollisuuksia omien rahapoliittisten välineittensä käyttämiseen ja välillisellä sitä, että keskuspankin johto painostaa muita valtiovallan elimiä — ja nykyisin mahdollisesti myös ns. painostusryhmiä — ottamaan politiikassaan huomioon rahanarvonäkökohtia, voidaan sanoa, että Suomen Pankin vaikutusvalta talouspolitiikassa oli 1930-luvun loppupuolella luonteeltaan pääasiassa välillistä.

## E. Toinen maailmansota ja sen jälkeinen aika

### 25. Finanssipolitiikan vaikutukset maksuvalmiuteen 1940-luvulla

#### a. Valtion talouden kassavaikutukset

Kuten liitetaulukko 1 osoittaa, lisäsi valtion talous sodan aikana vuosina 1939—1945 yhtämittäisesti sekä yhteiskunnan kokonaiskassavaroja että yksityisen sektorin kassoja. Vuosiin 1939—1941 saakka tämä vaikutus oli erittäin ekspansiivinen. Sen jälkeen ekspansiivisuus lieveni. Liitetaulukon 2 mukaan kokonaiskassavarojen vuosittaiset lisäykset vuosina 1939—1945 olivat yhteensä 17 190 milj. markkaa.

<sup>1</sup> Niinpä käsitellessään Suomen Pankin noususuhdannevuonna 1937 harjoittamaa rahapolitiikkaa eduskunnan pankkivaliokunta totesi: »Yritteliäisyyden laajentuminen sai kulu-  
van vuoden aikana maassamme niin suuren vauhdin että saattoi panna kysymyksenalaiseksi, oliko jo ylitetty se edistykseen tahti, jota on pidettävä terveenä. Kun suhdanteissa kuitenkin vuoden varrella tapahtui käänne, ei voitane katsoa, että setelipankin taholta olisi viime vuonna tarvittu toimenpiteitä liiallisen yritteliäisyyden hillitsemiseksi.» Pankkivaliokunnan mietintö N:o 1/1938 s. 2.

Valtion talouden näinä vuosina aiheuttama yhteiskunnan kassavarojen lisäys oli 18 600 milj. markkaa. Yhteiskunnan kassavarojen lisäys oli siis kokonaan valtion talouden aiheuttama, jopa niin, että osa valtion talouden yhteiskuntaan »syyttämistä» kassavaroista virtasi muita teitä takaisin keskuspankkiin. Sikäli kuin kysynnän kasvu oli riippuvainen maksuvalmiudesta, ei maksuvalmiuden kehitys asettanut kysynnän kasvulle esteitä. Samanaikaisesti kun valtio sodan aikana hillitsi hintojen ja palkkojen nousua suoranaisten säännöstelyn avulla, se lisäsi valtion talouden välityksellä maksuvalmiutta ja siten ylläpiti yhteiskunnassa latenttia inflatorista painetta.

Tarkasteltaessa sodanjälkeisiä vuosia 1945—1953 yhtenäisenä ajanjaksona, on todettavissa, että tänä ajanjaksona valtion talouden aiheuttama yhteiskunnan kassavarojen nettolisäys oli yhteensä 1 400 milj. markkaa. Yhteiskunnan kassavarat lisääntyivät tänä aikana kaikkiaan 43 047 milj. markkaa. Valtion talouden aiheuttama osuus yhteiskunnan kassavarojen kokonaislisäyksestä jäi sodanjälkeisinä vuosina siis pienemmäksi kuin sodan aikana. Valtion taloudella ei näinä vuosina kuitenkaan ollut, kuten ensimmäisen maailmansodan jälkeisinä vuosina 1921—1928, suorastaan vähentävää vaikutusta kassavaroihin ja maksuvalmiuteen lukuun ottamatta vuosia 1946, 1950 ja 1951.

Mainittuna ajanjaksona 1945—1953 valtion talouden yksityiskassa-vaikutus oli kaikkina vuosina suunnaltaan sama kuin kokonaiskassa-vaikutus. Tämä selittyy siitä, että valtio tietenkin turvautui keskuspankkiluottoon vain, jotta se pystyisi suorittamaan menonsa yksityiselle sektorille eikä parantaakseen pysyvästi omaa maksuvalmiuttaan. Sillä seikalla, että valtion talouden yksityiskassa-vaikutus ei absoluuttiselta suuruudeltaan ole ollut täsmälleen sama kuin sen kokonaiskassa-vaikutus, ei ilmeisestikään ollut talouspoliittista merkitystä, niin vähäisiä ja satunnaisia erot olivat. Erot ovat pääasiassa johtuneet valtion kassatulojen ja -menojen verrattain satunnaisluonteisista heilahteluista kun-kin vuodenvaihteen tienoilla.

#### *b. Valtionvelkapolitiikka 1940-luvulla*

Suomen jouduttua talvisotaan valtion menot vuodesta 1939 lähtien lisääntyivät voimakkaasti, kuten seuraava asetelma osoittaa:

Vuosi	Valtion kokonaismenot
	mmk
1938	5 105
1939	7 540
1940	18 919
1941	21 971
1942	29 112
1943	34 136
1944	37 603
1945	46 208
1946	67 611
1947	79 057
1948	108 892
1949	121 972
1950	134 752

Vuonna 1939 valtion menot olivat jo 54 % suuremmat kuin vuonna 1938, ja vuonna 1940 menojen lisäys edellisestä vuodesta oli 151 %. Vaikka veroasteikkoja syksyllä 1939 ja vuonna 1940 valtion tulojen lisäämiseksi korotettiin, uusia veroja säädettiin ja rautatie- ja postimaksuja nostettiin, eivät nämä toimenpiteet ennättäneet lisätä valtion tuloja niin nopeasti, että valtio olisi välttynyt luotonoton voimakkaasta lisäämisestä. Valtion velka alkoikin nopeasti kasvaa, kuten liitetaulukosta 3 havaitaan. Vuosina 1938—1945 valtion kotimainen velka kasvoi nimellisesti 28-kertaiseksi ja ulkomainen 22-kertaiseksi. Vuoden 1944 loppuun mennessä ulkomainen velka oli tosin kohonnut vasta 7-kertaiseksi. Siinä vuonna 1945 havaittava äkillinen kasvu johtui valtaosaltaan valuuttakurssien korottamisesta vuonna 1945. Ulkomaisessa velassa vuonna 1945 tapahtuneesta 15.6 miljardin markan lisäyksestä aiheutui näet 14.3 miljardia markkaa valuuttakurssien tarkistuksista.<sup>1</sup> Suomen Pankin päättämä valuuttapoliittinen toimenpide lisäsi siis välittömästi valtion velan markkamääräistä suuruutta.

Vuonna 1946 valtion kotimaisen velan kasvu pysähtyi. Kotimainen velka pysyi tämän jälkeen nimellismäärältään verrattain muuttumattomana vuoteen 1950 saakka. Kun otetaan huomioon, että kotimarkkinatavarain yleisindeksillä mitattu hintataso vuonna 1950 oli 84 % korkeampi kuin vuonna 1946, havaitaan kotimaisen velan vuodesta 1946 lähtien »reaaliarvoltaan» huomattavasti alentuneen.

Valtion ulkomainen velka lisääntyi vuoden 1946 jälkeenkin lievähkösti. Jälleen on huomattava, että ulkomaisessa velassa vuonna 1949

<sup>1</sup> HEIKKI VALVANNE Valtiontalous vuosina 1938—1951 s. 25.

tapahtunut 19.3 miljardin markan kasvu aiheutui kokonaisuudessaan vuonna 1949 suoritetuista valuuttakurssien tarkistuksista.<sup>1</sup>

Valtion kotimaisen nettovelan kasvulla sinänsä oli sotavuosina yhteiskunnan maksuvalmiutta lisäävä vaikutus. Tämä vaikutus tehostui valtion velan koostumuksessa tapahtuneen muutoksen johdosta, kun valtio alkoi heti sodan puhjettua turvautua lyhytaikaiseen luotonottoon, joka 1930-luvulla oli valtion taloudessa aivan poikkeuksellinen luotonottomuoto. Voimakkaimmin yhteiskunnan likviditeettiä paisuttavan keskuspankkiluoton osuus kotimaisesta velasta lisääntyi vuosina 1939—1941 yhtämittäisesti. Vielä vuoden 1942 lopullakin keskuspankkiluotto oli lähes puolet eli 44.8 prosenttia kotimaisesta velasta. Verotulojen ja pitkäaikaisista lainoista saatavien tulojen lisäämiseen tähänneen finanssipolitiikan tehostamisen tuloksena keskuspankkiluoton osuus aleni vuodesta 1943 lähtien yhtämittäisesti vuoden 1947 loppuun saakka, kohotakseen — suhteellisen rauhanomaisissa oloissa — jälleen vuosina 1948—1950.<sup>2</sup>

Valtion lyhytaikaisella luotolla Postisäästöpankista oli valtionvelkapolitiikassa absoluuttisesti ja suhteellisesti verrattain vähäinen merkitys. Tämän velan osuus valtion kotimaisesta kokonaisvelasta vuosina 1938—1950 oli kuitenkin melkein yhtämittäisesti nouseva.

<sup>1</sup> VALVANNE mt. 25.

<sup>2</sup> Toisen maailmansodan aikana valtio otti luottoa Suomen Pankista jokseenkin yksinomaan vekseliluoton muodossa. Vain tilapäisesti tapahtui valtion tilin ylityksiä, jotka kunkin tilivuoden loppuun mennessä selvitettiin tileistä pois. Suomen Pankki ei myöskään ostanut suoraan valtiolta eikä markkinoilta valtion obligaatioita. Pankin obligaatiosalkku pysyikin jokseenkin muuttumattomana koko sota-ajan, kuten seuraava, Pankin obligaatiosalkun kirjanpitoarvoon perustuva asetelma osoittaa:

Vuosi	Obligaatiosalkku mmk
1939	646.7
1940	676.2
1941	672.2
1942	590.3
1943	728.2
1944	635.3
1945	609.3

Obligaatiosalkun muutokset aiheutuivat pääasiassa kirjanpitoarvojen vaihteluista. Vain vuonna 1943 Suomen Pankki osti valtion obligaatioita, joiden osuus obligaatiosalkusta kasvoi vuonna 1943 tämän vuoksi 60.1 prosenttiin oltuaan edellisenä vuonna 46.5 %. Mitään mainittavaa talouspoliittista merkitystä Pankin obligaatiosalkun vaihteluilla ei siis ollut. Suomen Pankki 1943 s. 37.

Myös liikepankkien valtiolle antaman lyhytaikaisen luoton merkitys jäi valtionvelan kokonaismäärän kannalta vuosina 1938—1946, jolloin tätä luotonottomuotoa käytettiin, verrattain vähäiseksi. Suhteellisesti suurin merkitys valtion taloudelle tällä lyhytaikaisella luotolla oli talvisodan vuonna 1940. Liikepankkien halukkuutta antaa valtiolle lyhytaikaista luottoa lisäsi sotavuosina niiden maksuvalmiuden vahvistuminen. Tähän oli syynä se, että yrittäjien luotontarve sodan oloissa väheni, mutta ennen kaikkea se, että valtion talouden ekspansiivisen kassavaikutuksen tuloksena myös liikepankkien ottolainaus lisääntyi. Liikepankkien markkamääräinen antolainausvolyyymi oli vuoden 1944 päättyessä 69 % suurempi kuin vuoden 1939 päättyessä, mutta ottolainausvolyyymi lisääntyi vastaavana ajanjaksona 145 %.

Liikepankit antoivat sodan aikana lyhytaikaista luottoa valtiolle ostamalla valtion vekseleitä sekä ns. veronmaksutodisteita. Veronmaksutodisteita saattoivat veronmaksajat käyttää verojensa suorittamiseen valtiolle. Ostamalla veronmaksutodisteita ennakkoon markkinoilta liikepankit ja yleisö antoivat todellisuudessa valtiolle lyhytaikaista luottoa. Liikepankkien kannalta niiden luotonanto valtiolle saavutti sotavuosina huomattavan laajuuden. TUDEER on laskenut, että vuosina 1939—1944 liikepankkien antolainausvolyyymien kasvusta 90 % johtui luotonannosta valtiolle.<sup>1</sup>

Valtion pitkäaikainen kotimainen obligaatiovelka kasvoi vuosina 1938—1946 nimellismäärältään 16.8-kertaiseksi. Sen sijaan sen suhteellinen osuus valtion koko kotimaisesta velasta oli sotavuosina huomattavasti vähäisempi kuin ennen sotia. Kun valtion kotimaisesta velasta vuonna 1938 oli 97.5 % pitkäaikaista obligaatiovelkaa, lopun ollessa Postisäästöpankin antamaa lyhytaikaista kassaluottoa, oli obligaatiovelan osuus sen ollessa vuonna 1940 alimmillaan, 33.6 %. Vuodesta 1941 lähtien valtio alkoi tehostaa obligaatioluottojen ottamista, ja niinpä obligaatiovelan osuus kotimaisesta velasta oli vuosina 1941—1944 jälleen nouseva. Useimpina sotavuosina valtion obligaatiolainojen emissiot hallitsivat jokseenkin täydellisesti obligaatiomarkkinoita. Vuosina 1940—1944 emittoitiin uusia obligaatiolainoja yhteensä 35.8 miljardin markan nimellismäärästä. Niistä oli valtion obligaatioita 35.3 miljardia markkaa. Samana aikana kuoletettiin obligaatiolainoja yhteensä 5.1 miljardia markkaa, ja näistä oli valtion lainojen kuoletuksia 3.9 miljardia markkaa.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> A. E. TUDEER Rahamarkkinat 10.

<sup>2</sup> Yhdyspankin kuukausikatsaus N:o 3 (36), 30. 4. 1954.

**Taulukko 7. Valtion velka ja rahalaitosten antolainausvolyyymi vuosina 1938—1945**

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945
1. Rahalaitosten antolainausvolyyymi (mmk) <sup>1</sup>	29 497	32 399	39 019	47 343	56 334	66 581	78 872	94 315
Indeksi (nimellinen)	100	110	133	161	191	226	267	320
2. Valtion kotimainen velka <sup>2</sup> (mmk)	2 288	3 982	14 224	22 862	32 482	42 431	58 384	65 135
Indeksi (nimellinen)	100	174	519	1 000	1 420	1 855	2 552	2 847
3. Valtion kotimainen velka % antolainausvolyyymistä	7.8	12.3	36.5	48.3	57.7	63.7	74.0	69.1

<sup>1</sup> TAUNO KOMI Suomen luottovolyymin kehitys ja siinä tapahtuneet rakennemuutokset vuosina 1939—1945 s. 177.

<sup>2</sup> Ilman ns. valtion velkasitoumuksia.

Oheinen taulukko 7 valaisee kysymystä, miten valtion velan osuus rahalaitosten (mukaan luettuna Suomen Pankki) koko antolainausvolyyymistä kehittyi vuosina 1938—1945. Tänä ajanjaksona rahalaitosten antolainausvolyyymi kasvoi 3-kertaiseksi, mutta valtion kotimainen velka 28-kertaiseksi. Valtion velka oli ennen sotaa kaikkien rahalaitosten antolainausvolyyymistä 8 %, mutta vuoteen 1944 mennessä valtion velan osuus koko luottovolyyymistä lisääntyi 74 %:iin. Huomattava osa valtion alunperin yleisölle myymistä obligaatioistakin joutui ennen pitkää rahalaitosten haltuun.

Valtionvelkapolitiikalla oli siis rahamarkkinoihin voimakas vaikutus. Valtion velkaa koskevilla päätöksillään hallitus todellisuudessa hallitsi rahamarkkinoiden kehitystä. Suomen Pankki menetti siten valtionvelkapolitiikan tuloksena jokseenkin tyystin välittömät mahdollisuutensa yhteiskunnan maksuvalmiuden muutosten kontrolloimiseen.

## **26. Suomen Pankin ja valtion talouspoliittiset suhteet 1940-luvulla**

Valtion luotonottomahdollisuuksia Suomen Pankista väljennettiin joulukuun 6. päivänä 1939 annetulla ja eduskunnassa samana päivänä hyväksytyllä hallituksen esityksellä. Sillä muutettiin Suomen Pankin ohjesäännön 6 §:ään sisältyviä setelistön katesäännöksiä siten, että ero

ensisijaisten (= kulta ja valuutat) ja toissijaisten (= vekselit) katevarojen väliltä poistettiin ja yksityisten liikevekselien ohella myös valtion vekselien lukeminen setelistön katevaroiksi sallittiin. Hallitus perusteli tätä Suomen Pankin piirissä valmisteltua esitystään, jota Suomen Pankkiaan ei silloisissa sodan oloissa vastustanut, viittaamalla paitsi yleisön voimakkaasti kasvaneeseen käteissuosintaan — setelistön lisäys oli vuoden 1938 lopusta vuoden 1939 loppuun 94 % ja yhteiskunnan kaikkien kassavarojen 31 % — myös valtion äkillisesti lisääntyneisiin menoihin ja niiden rahoittamistarpeeseen:

»Tämä huomattava setelistön lisääntyminen johtuu etupäässä siitä, että yleisö on vallitsevien olojen johdosta ruvennut entistä suuremmassa määrin pitämään vapaita varoja hallussaan. Kun tästä aiheutuvan setelintarpeen ohella myöskin yleisten tarpeiden tyydyttäminen asettaa Suomen Pankille poikkeuksellisia vaatimuksia, on osoittautunut tarpeelliseksi ehdottaa Suomen Pankin setelinantoi- oikeutta väliaikaisesti laajennettavaksi.»<sup>1</sup>

Epäilemättä oli vuoden 1939 lopulla perusteita pitää vallinnutta tilannetta sellaisena kansallisena hätätilana, missä valtiosta riippumattomankin keskuspankin velvollisuutena on kaikissa maissa pidetty »auttaa» valtiota huolimatta niistä vaaroista, joita tähän auttamiseen rahanarvopoliittisesti saattaa liittyä. Talouspolitiikan tavoitteiden tärkeysjärjestys jouduttiin siis arvioimaan uudelleen. Sen tuloksena jouduttiin valtion puolustustarpeitten tyydyttäminen asettamaan rahanarvonäkökohtien edelle.<sup>2</sup>

Vaikka Suomen Pankin ei ilmeisesti olisi muodollisesti ollut tämänkään jälkeen pakko ostaa valtion vekseleitä enempää kuin mitä se piti rahapoliittisesti hyväksyttävänä, oli Pankin sodan oloissa vaikea kieltäytyä niitä ostamasta. Pankin mahdollisuudet vaikuttaa valtionvelkapolitiikkaan rajoittuivat yrityksiin vedota hallitukseen ja saada siten

<sup>1</sup> Hallituksen esitys N:o 68/1939.

<sup>2</sup> Tätä tavoitteiden arvojärjestyksen muutosta luonnehti kansanedustaja FRIETSCH siinä ainoassa puheenvuorossa, joka hallituksen esitystä eduskunnassa hyväksyttäessä käytettiin, seuraavasti: »On ilmeistä, että Suomen Pankin setelien liikkeessä oleva määrä tällaisena aikana on korotettava tavallista suuremmaksi. Hallituksen esitys Suomen Pankin ohjesäännön 6 §:n muuttamisesta tarkoittaa antaa pankille mahdollisuuden aikaansaada liikkeessä olevien setelien määrän välttämätöntä kasvua täysin laillisella tavalla. Vaikka inflaationvaara tarkoitettujen muutosten jälkeen on verraten ilmeinen, ainakin hyvin suuri, olisi mielestäni eduskunnan nyt hyväksyttävä hallituksen esitys, sillä toimenpide on varmasti välttämätön ja sitä paitsi uhkaa isänmaata tätä nykyä vaara, joka on suomenmarkkan mahdollista alenemista paljon suurempi.» Valtioapäivät 1939 s. 463.



aikaan sellainen muutos valtion talouden hoidossa, että keskuspankkiluoton ja yhteiskunnan maksuvalmiuden lisäämisestä olisi vältytty. Pankilla lieneekin, varsinkin tuolloin toimineen, finanssipolitiikan suunnittelussa tärkeän aseman saavuttaneen finanssitoimikunnan välityksellä, ollut vaikutusta siihen, että keskuspankkiluottoon turvautumista pyrittiin sodan aikana erityisesti vuodesta 1942 lähtien valtion taloudessa määrätietoisesti välttämään, eikä siinä merkittävää lisääntymistä sen jälkeen tapahtunutkaan. Päinvastoin kuin ensimmäisen ei toisen maailmansodan jälkeen kuitenkaan ryhdytty toimenpiteisiin valtion keskuspankkiluoton pikaiseksi maksamiseksi takaisin Suomen Pankille, vaan tätä luottoa käytettiin sodan jälkeen jopa lisääntyvässä määrässä. Sitä, että Suomen Pankki ei sodan aikana eikä välittömästi sen jälkeenkään voimakkaasti protestoinut valtion keskuspankkiluottoa vastaan, perusteli Pankin johtokunnan jäsen KIVIALHO vuonna 1949:

»Sotien aikana ei sanottu kielto (kieltäytyminen diskonttaamasta valtion vekseleitä, A.K.) voinut tulla kysymykseen — sehän olisi heikentänyt maan puolustuskykyä. Rauhan palattua olivat poliittiset olot epävarmat ja arkaluontoiset, joten pankin johtokunta ei katsonut voivansa vaikeuttaa hallituksen toimenpiteitä, varsinkin kun eduskunta kauttaaltaan hyväksyi hallituksen taloudelliset ja sosiaalipoliittiset esitykset, joiden toteuttaminen vaatii runsaasti valtion varoja.»<sup>1</sup>

Suomen Pankin johto oli kyllä tietoinen niistä rahanarvopoliittisista vaaroista, joita valtion keskuspankkiluottoon liittyi. Sodan jälkeen Pankki alkoi tehdä esityksiä, että valtion olisi ainakin rajoitettava tätä luotonottoa. Pankin johtokunta esitti toukokuussa 1947 pankkivaltuusmiehille, että tuolloin, kaksi vuotta sodan päättymisen jälkeen, oli tullut aika »palauttaa valtion raha-asiaiden hoito säännölliselle kannalle siinä suhteessa, että ns. setelirahoitus lopetetaan. Valtion tulojen tulisi siis riittää valtion menoihin ja luotonotto Suomen Pankista olisi pysäytettävä».<sup>2</sup> Johtokunta esitti, että valtion keskuspankkivelan ylärajaksi olisi määrättävä 20 miljardia markkaa. Suomen Pankin itsenäisyyden kannalta tilanne oli tällöin siinä suhteessa omalaatuinen, että pankkivaltuusmiesten puheenjohtajana toimi pääministeri M. PEKKALA. Hän vastusti rajan asettamista valtion keskuspankkiluotolle. Ratkaisun lykkäännyttyä ja pankkivaltuusmiesten käsitellessä asiaa uudelleen lokakuussa

<sup>1</sup> K. KIVIALHO Suomen Pankin luotonanto 18.

<sup>2</sup> Johtokunnan kirjelmä pankkivaltuusmiehille 19. 5. 1947.

1947 pääministeri PEKKALA, ilmeisesti havaittuaan edellisessä kokouksessa edustamansa kannan arveluttavuuden, samoin kuin toinen valtioneuvoston jäsenenä paraikaa toimiva pankkivaltuusmies V. VESTERINEN, ilmoittivat olevansa valtioneuvoston jäsenenä esteellisiä osallistumaan johtokunnan tekemän, valtion vekseliluottoa koskevan ehdotuksen käsittelyyn. Tällä kertaa johtokunta esitti valtionvekselien ylärajaksi 22 miljardia markkaa.<sup>1</sup> Tässä vaiheessa Pankin johtokunnan pyrkimykset eivät johtaneet tulokseen. Vasta 14. 4. 1950 säädetyllä lainmuutoksella määrättiin valtion vekselien ylärajaksi Suomen Pankissa 30 miljardia markkaa, ja 16. 9. 1953 säädetyllä lainmuutoksella valtion vekselien lukeminen Suomen Pankin setelistön katevaroiksi kokonaan kiellettiin. Tämän jälkeen kelpasivat setelistön katevaroiksi vain valtion vuoden 1953 vakauttamislainaan kuuluvat obligaatiot, valtion vekselivelan Suomen Pankille tultua mainittuna vuonna konvertoiduksi pitkäaikaiseksi obligaatioluotoksi.

Erityisen selvästi valtiovarainministeriö painosti Suomen Pankkia sodan aikana ja sen jälkeen valtion ottaman keskuspankkiluoton korkokysymyksessä. Sodan puhjettua Suomen Pankki määräsi aluksi diskonttaamiensa valtion vekselien koroksi 4 %, mikä oli sama kuin Pankin alin diskonttokorko, mutta korkeampi sitä korkoa, jolla valtio sai lyhytaikaista luottoa liikepankeista. Aluksi valtio kyllä joutui maksamaan vekseleistään liikepankeille alimman diskonttokoron eli 4 %, mutta ennen pitkää liikepankkien näistä luotoista perimä korko aleni 1 1/2 prosenttiin. Suomen Pankin valtioon soveltama korkopolitiikka oli tarkoitettu jarruttamaan valtion lyhytaikaisen luotonoton siirtymistä Suomen Pankkiin, koska valtiovarainministereillä oli mahdollisuus lainata halvemmalla korolla liikepankeista. Ennen pitkää valtiovarainministeriö alkoi kuitenkin painostaa Suomen Pankkia valtion vekselien koron alentamiseksi. Marraskuussa 1941 valtiovarainministeriö esitti valtion vekseleiden koron Suomen Pankissa alennettavaksi 2 1/2 prosenttiin, jotta valtion velan korkomenoja siten vähennettäisiin.<sup>2</sup> Tämän esityksen Suomen Pankki hyväksyi. Kesäkuussa 1942 valtiovarainministeriö esitti koron alennettavaksi 2 prosenttiin. Suomen Pankki suostui tähänkin esitykseen todeten, että alennuksen jälkeenkin Suomen Pankin perimä korko oli 1/2 % valtion yksityispankeille maksamaa vekselikorkoa korkeampi.<sup>3</sup> Vastaan panematta Pankki myös suostui valtio-

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 22. 10. 1947.

<sup>2</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 25. 11. 1941.

<sup>3</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 26. 6. 1942.

varainministeriön maaliskuussa 1943 esittämään pyyntöön, että keskuspankkivelan korko alennettaisiin 1 1/2 prosenttiin, sekä toukokuussa 1946, että korko alennettaisiin 1 prosenttiin.<sup>1</sup> Suomen Pankin alin diskonttokorko oli tällöin edelleen 4 %. Suomen Pankki asetti siis korkokysymyksessä valtion muita asiakkaitaan edullisempaan asemaan. Suomen Pankin perimä korko valtion vekseleistä ei ollut missään elimellisessä yhteydessä Pankin muuhun korkopoliittikkaan sen jälkeen, kun valtion vekseleiden korko huomattavasti alitti Suomen Pankin muihin vekseleihin soveltaman alimmankin diskonttokoron. Siitä huolimatta, että Suomen Pankki 6. 6. 1947 siirtyi jälleen liikkuvan koron politiikkaan, korottaen diskonttokoron tuolloin 4 1/2 prosenttiin, seuraavan joulukuun 15. päivänä 5 1/4 prosenttiin ja helmikuun 6. päivänä 1948 7 1/4 prosenttiin, pidettiin valtion keskuspankkiluoton korko jatkuvasti muuttumattomana. Valtiovarainministereillä ei siis valtiontaloudellisten näkökohtien vuoksi ollut tuolloin vähäisintäkään syytä pyrkiä muuttamaan valtion velan koostumusta vapautumalla luotonotosta Suomen Pankista. Heillä oli päinvastoin aihe pidettyä lyhytaikaisten luottojen ottamisesta yksityisestä sektorista, koska valtio olisi joutunut näistä luotoista maksamaan korkeamman koron kuin keskuspankkiluotosta. Vuonna 1946, jolloin keskuspankkiluoton korossa alitettiin se taso, minkä valtio oli joutunut maksamaan lyhytaikaisesta luotosta liikepankeille, valtio lopettikin lyhytaikaisen luoton ottamisen liikepankeista kokonaan. Valtion luotonottoa Suomen Pankista ei tietenkään tee rahanarvopoliittisesti puolustettavaksi se — valtion talouden kannalta sittenkin verrattain vähäinen — tekijä, että valtio sai Suomen Pankista luottoa huomattavasti alemmalla korolla kuin yksityisestä sektorista. Mutta se tekee harjoitetun valtionvelkapoliittikan kuitenkin valtion kannalta ymmärrettävämmäksi.

Rahapoliittisesti tuskin voi Suomen Pankin korkopoliittikkaa valtion vekseleihin nähden pitää puolustettavana. Jos Suomen Pankki pyrki, kuten se Pankin johdon piirissä käydyistä virallisistakin keskusteluista päätellen teki, vapautumaan luotonannosta valtiolle ja siten aikaansaamaan valtionvelkapoliitikassa tämän velan ekspansiivista maksuvalmiusvaikutusta vähentävän muutoksen sekä lisäämään rahapoliittisten rajoitusvälineittensä tehoa, täytyy Pankin menettelyä valtion vekseliluoton korkokysymyksessä pitää epäjohdonmukaisena. Vaatimalla valtiolta keskuspankkiluotosta korkeamman koron kuin yksityispankit olisi Suomen Pankki kenties edistänyt valtion lyhytaikaisen velan siir-

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 17. 3. 1943 sekä 7. 5. 1946.

tymistä liikepankkeihin, joista otettu luotto olisi sentään ollut likviditeettivaikutuksiltaan vaarattomampaa kuin keskuspankkiluotto. Tai jos valtio olisi siitä huolimatta jatkanut luotonottoaan Suomen Pankista, olisi keskuspankkiluoton korkeampi korko pakottanut valtion harjoittamaan maksuvalmiusvaikutuksiltaan vähemmän ekspansiivista finanssi-politiikkaa, kuin mitä todellisuudessa harjoitettiin, koska valtion olisi aikanaan ollut hankittava keskuspankkivelan korkoihin tarvittavat varat yksityisestä sektorista. Silti keskuspankki olisi pakottavissa tilanteissa edelleen toiminut valtion talouden kassareservinä. Tällainen Suomen Pankin menettely olisi kyllä saattanut herättää arvostelua sen vuoksi, että valtion keskuspankille maksama markkinakorkoa korkeampi korko olisi helposti vetänyt ylöspäin yksityispankkienkin perimiä korkoja.

Yhteiskunnan maksuvalmiuden sodan puhjettua suuresti vahvistuessa ja muodostaessa hinta-, palkka- ym. säännöstelystä huolimatta latentin inflaationvaaran, Suomen Pankin olisi odottanut turvautuvan restriktiivisten rahapoliittisten välineiden käyttöön. Korkovälineen käyttämistä sodan aikana, jolloin tuotanto- ja elinkustannukset muutenkin olivat nousussa, ymmärrettävästi vältettiin. Sitä paitsi Suomen Pankin kädet olivat sidotut sopimukseen, joka vuonna 1941 solmittiin valtiovarainministeriön ja Suomen Pankin aloitteesta rahalaitosten kesken. Sen mukaan korkotasoa tuli pitää muuttumattomana. Aiheen sopimuksen tekemiseen antoi sodan alussa korkotasossa ilmennyt nousutendenssi. Tämä johtui pankkien kassa-aseman hetkellisestä kiristymisestä, mitä edistivät yleisön käteissuosinnan lisääntyminen, valuuttavarannon vähentyminen sekä valtion ilmestyminen huomattavana lainanottajana markkinoille. Mainittu korkosopimus oli voimassa läpi sotavuosien Suomen Pankinkaan esittämättä siihen muutoksia.

Suomen Pankin suoranainen luotonanto yrittäjäasiakkailleen soveltui sodan oloissa, missä tuotantoa kaikki keinoin koetettiin ylläpitää ja elvyttää, huonosti rahapolitiikan tiukentamisen välineeksi. Eihän Pankki hevin voinut jättää luottoasiakkaitaan tällaisissa oloissa pulaan.

Myös liikepankkien luotonannon rajoittaminen sodan oloissa olisi voinut aiheuttaa rahoitusvaikeuksia tuotannolle ja ulkomaankaupalle. Sitä paitsi Suomen Pankin mahdollisuudet välittömästi tiukentaa otetaan liikepankkeihin nähden olivat vähäiset sen jälkeen, kun liikepankit eivät huhtikuusta 1940 lähtien sodan aikana enää turvautuneet redis-konttauksiin. Kenties sopivin väline maksuvalmiuden lisäyksen eliminomiseen tai ainakin vähentämiseen näissä oloissa olisi ollut pankkien kassavarantosäännösten tiukentaminen. Mutta tämä keino ei ollut

Suomen Pankin käytettävissä 1940-luvulla eikä Pankki myöskään tehnyt esityksiä hallituksille tässä suhteessa tarpeellisen lainsäädännön aikaansaamiseksi.<sup>1</sup>

Suomen Pankin mahdollisuudet vaikuttaa yhteiskunnan maksuvalmiuteen heikkenivät 1940-luvulla erityisesti sen vuoksi, että valtionvelkapolitiikka oli maksuvalmiusvaikutuksiltaan varsin ekspansiivista eikä siinä, Suomen Pankin tekemistä eräistä, joskin verrattain heiveröisiksi jääneistä yrityksistä huolimatta, sanottavasti otettu huomioon maksuvalmiuden rajoittamista vaativia rahapoliittisia näkökohtia. Edellä on jo viitattu niihin pääasiassa poliittisluonteisiin näkökohtiin, joilla Suomen Pankin johto on sodanaikaista ja -jälkeistä rahapoliittista passiivisuuttaan puolustanut ja jotka näkökohdat keskuspankin johto tietysti joutuu aina jossakin määrin ottamaan huomioon silloin, kun niillä on yleistä kansallista kantavuutta. Ei liene ehdottomasti ratkaistavissa, antoiko Suomen Pankki näiden näkökohtien liikaa vaikuttaa kannanottoihinsa ja tarpeettomasti lamaannuttaa rahapoliittisten välineittensä käyttöä. Samoin jää ehdotonta vastausta vaille kysymys, olisiko Suomen Pankki voinut sodan aikana ja varsinkin sodan jälkeen suurempaa rahapoliittista tiukkuutta, aktiivisuutta ja määrätietoisuutta osoittamalla välillisesti vaikuttaa hallitusten ja eduskunnankin kannanottoihin, jotta rahapoliittiset näkökohdat olisivat harjoitetussa finanssi- ja yleensä talouspolitiikassa tulleet otetuiksi huomioon painavampina kuin mitä todellisuudessa tapahtui.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Suomen Pankin entisen pääjohtajan TUOMIOJAN mielestä Pankilla ei ollut käytettävissä riittäviä rahapoliittisia välineitä taloudellisen tasapainon tukemiseen. »Minun on sanottava, että Suomessa erityisesti keskuspankin käytettävissä olevat välineet eivät ole täysin riittävät vastaamaan niitä vaatimuksia, joita taloudellisen tasapainon kontrollointi rahapolitiikalle nykyisin asettaa.» SAKARI TUOMIOJA Banking Structure and National Financial Policy 7.

<sup>2</sup> Jo vuonna 1945 esitettiin julkisuudessa vaatimuksia, että valtion oli lopetettava luotonottonsa Suomen Pankista. »Talouselämä»-lehti kirjoitti: »Meillä viime vuosina tapahtuneen uuden inflaation pohjimmaisena syynä on lopulta sittenkin ollut valtion budjettien tavaton epätasapaino ja sen aikaansaama valtion menojen epäterve rahoittaminen keskuspankista tapahtuvalla luotonotolla. Rahaoljemme lopullista vakautumista on turha odottaa niin kauan kuin tätä inflaation perustekijää ei eliminoida... Suomen Pankin ohjesäännön 6 § on siis muutettava entiseen muotoonsa, tietenkin siten, että rahan arvon alenemisen edellyttämä seteleitten tarpeen lisääminen otetaan asianmukaisesti huomioon. Mutta tulevilta valtiovarainministereiltä on otettava pois se mukava mahdollisuus budjettivajaususten peittämiseen, mitä Suomen Pankista aina saatavissa olevan luoton käyttäminen on viime vuosina merkinnyt. Ehdotetun toimenpiteen suhteen voidaan tietenkin esittää epäilyksiä. Voidaan vedota siihen, että valtion menot on joka tapauksessa tavalla tai toisella suoritettava, eikä silloin pidä sulkea mahdollisuutta turvautua hätätilassa keskuspankkiin. Tähän on vastattava, että tällainen mahdollisuus tietysti aina tulee jäämään sikäli, että Suomen Pankin ohjesääntö voidaan aina

Keskuspankin rahapolitiikka enempää kuin muukaan talouspolitiikka ei ole vain tietoa vaativaa, vaan se edellyttää myös käytännöllisen toiminnan taitoa. Viimeksi mainitulta osaltaan keskuspankin rahapolitiikka tietenkin rakentuu harkinnanvaraisten tilannearviointien varaan, joissa kunkin ajankohdan erikoistilanne joudutaan ottamaan huomioon. 1940-luvun sodanaikaisissa ja sodanjälkeisissä oloissa pantiin talouspolitiikassa ymmärrettävästi suuri paino tuotannon kohottamiseen sodan aiheuttamasta aallonpohjasta. Tämän pyrkimyksen luomaa taustaa vasten jokainen sellainen rahapoliittinen kysynnän rajoitusväline, jonka voitiin väittää jarruttavan tuotantoa, leimattiin helposti käyttökelvottomaksi. Tämä tehnee ymmärrettäväksi sen, että sodan aikana ja ensimmäisinä sodanjälkeisinä vuosina yhteiskunnan maksuvalmiuden tilapäistäkin heikentämistä rahapoliittisten rajoitusvälineiden avulla kartettiin. Hallitukset olivat haluttomia tiukentamaan likviditeettitilannetta, mitä valtion velan nopea takaisinmaksu Suomen Pankille olisi merkinnyt. Suomen Pankki puolestaan ei katsonut olevan syytä muihin rajoituskeinoihin kuin 1940-luvun loppupuolella suorittamiinsa diskonttokoron korotuksiin.

Suomen Pankin piirissä käytiin kyllä 1940-luvulla ajoittain keskusteluja siitä, olisiko Pankin pyrittävä osoittamaan suurempaa välitöntä tai välillistä rahapoliittista aktiivisuutta. Pankkivaltuusmiesten käsitellessä taloudellista tilannetta helmikuussa 1948 pankkivaltuusmiesten taholta tähdennettiin, että Suomen Pankki ei voi olla syrjästäkatsoja taisteltaessa rahan arvon alenemista vastaan ja että Suomen Pankki voi tässä taistelussa olla suorastaan yksi päätekijä. Samassa yhteydessä tuotiin esille ajatus, että valittaessa välineitä inflaation pysäyttämiseksi Suomen Pankin oli syytä olla yhteistoiminnassa hallituksen kanssa.<sup>1</sup> Mitään näkyvää muutosta Pankin politiikassa ja suhteissa hallitukseen tämä toivomus ei kuitenkaan aiheuttanut.

---

uudelleen muuttaa. Tulevat hallitukset on kuitenkin saatava tässä yhteydessä niin sanoaksemme julkisesti tunnustamaan häpeänsä, mitä tällainen ohjesäännön muutosehdotuksen antaminen tulee merkitsemään. Vain tämä takaa, että olemassa olevaa takaporttia ei käytetä muuten kuin todella pakottavissa tilanteissa.» »Talouselämä» n:o 44, 1945 s. 765—766.

<sup>1</sup> Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 5. 2. 1948.

## F. Suomen Pankin suhde valtioon nykyisin

### 27. Finanssipolitiikan ja rahapolitiikan koordinointi Suomessa

Suomen Pankin ja valtion suhteita koskevan lainsäädännön kehityksestä riippumatta on Suomen Pankin ja hallitusten välillä aina ilmennyt talouspoliittista yhteistyötä. Sen puitteissa kummankin osapuolen edustajat ovat vaihtaneet mielipiteitä taloudellisesta tilanteesta sekä tasapainon ylläpitämiseksi tarvittavista talouspoliittisista toimenpiteistä. Tämän yhteistyön säännöllisyyden ja intensiivisyyden aste näyttää eri aikoina tosin vaihdelleen. Suomen Pankin aktiivisuus ja vaikutusvalta tämän yhteydenpidon puitteissa on myös vaihdellut.

Vakiintuneita ja virallisia muotoja tämä yhteistyö ei toisen maailmansodan jälkeisinäkään vuosina ole saavuttanut. Useimmiten tämä yhteydenpito näyttää tapahtuneen Suomen Pankin johdon ja valtiovarainministerien välisten epävirallisten neuvottelujen muodossa. Tämän lisäksi myös pääministerit ovat voineet olla neuvotteluyhteydessä Suomen Pankin johtoon, kuten esimerkiksi Kekkonen viiden hallituksen aikana usein 1950-luvulla. Fagerholmin toisen hallituksen aikana Suomen Pankin pääjohtaja VON FIEANDT totesi tämän yhteistyön muodot seuraaviksi:

»En luule paljastavani valtiosalaisuutta, jos ilmoitan nykyisen valtiovarainministerin kanssa sopineemme tapaamisesta, ei kerran kuukaudessa vaan kerran viikossa, juuri samassa tarkoituksessa kuin Saksan vastaavat henkilöt kokoontuivat neuvottelemaan.»<sup>1</sup>

Suomen Pankin johdon periaatteellisen suhtautumisen yhteistyöhön hallituksen kanssa ilmoitti pääjohtaja VON FIEANDT syksyllä 1956 seuraavasti:

»Toinen seikka on, että hyvin hoidettu keskuspankki pyrkii luottamukselliseen yhteistyöhön valtion kanssa. Tähän Suomen Pankki on varsinkin viime aikoina kiinnittänyt paljon huomiota. Vakuutan, että Suomen Pankin kannalta katsoen yhteistyö on ollut hyvää, ja toivon hallituksen olevan samaa mieltä.»<sup>2</sup>

Talouspoliittiset kysymykset, joita tällaisen yhteistyön puitteissa joudutaan käsittelemään, vaihtelevat taloudellisesta tilanteesta riippuen.

<sup>1</sup> Suomen Sosialidemokraatti 15. 4. 1956.

<sup>2</sup> R. VON FIEANDT Suomen Pankin asema ja politiikka. Helsingin Sanomat 21. 10. 1956.

Periaatteellista tavoitekoordinointia ei Suomen Pankin rahapolitiikan osalta ole tarvinnut harjoittaa. Eduskunnan säätämä Suomen Pankin ohjesääntö määrittelee näet Suomen Pankin politiikan tärkeimmän tavoitteen jokseenkin selvästi: »Suomen Pankin tehtävänä on Suomen rahalaitoksen pitäminen vakavalla ja turvallisella kannalla sekä maan rahaliikkeen edistäminen ja helpottaminen.»<sup>1</sup> Pankin ohjesääntö määrää edelleen Pankin johtokunnan sekä pankkivaltuusmiesten johtosääntö pankkivaltuusmiesten tehtäväksi »kaikessa toiminnassaan niin menetellä, että Suomen raha säilyttää laissa säädetyn arvonsa.»<sup>2</sup> Tämä sanonta on peräisin kultakantajärjestelmän ajalta, jolloin rahan kultaarvo oli todellakin laissa säädetty. Vaikka rahan arvoa ei sen jälkeen olekaan laissa määrätty, ei voine syntyä erimielisyyttä siitä, että Suomen Pankin politiikan tärkeimmäksi tavoitteeksi on edelleen säädetty edistää rahan arvon vakaana säilymistä. Tämä ei sulje pois sitä, että tämän tavoitteen sisällön talouspoliittinen määrittely voi käytännössä edellyttää neuvotteluja Suomen Pankin ja hallituksen välillä. Jos tämän tavoitemäärittelyn tulkitaan merkitsevän myös rahan ulkomaista arvoa, asetetaan tällöin Suomen Pankin politiikan tavoitteeksi myös valuuttakurssien pitäminen vakaana.<sup>3</sup> Se sulkee siis periaatteessa pois mahdollisuuden käyttää valuuttakurssien muutoksia talouspolitiikan välineenä. Suomen Pankin velvollisuus edistää rahan arvon säilymistä vakaana lienee tulkittava siten, että Pankki on velvollinen käyttelemään rahapoliittisia välineitään lähinnä tässä tarkoituksessa. Vaikeampi on sen sijaan antaa vastausta kysymykseen, missä määrin Suomen Pankin »velvollisuus» on vaikuttaa valtion harjoittamaan finanssi- ym. talouspolitiikkaan, jotta sekin edistäisi politiikallaan rahan arvon vakaisuutta. Valtion harjoittama finanssipolitiikkahan vaikuttaa nykyisin huomattavasti enemmän kuin aikaisempina vuosikymmeninä kysynnän ja tarjonnan suhteisiin ja valtion velkapolitiikka rahamarkkinoihin sen vuoksi,

<sup>1</sup> Suomen Pankin ohjesääntö, säädetty 21. 12. 1925 s. 15.

<sup>2</sup> Suomen Pankin ohjesääntö, 16 § sekä Pankkivaltuusmiesten johtosääntö, säädetty 23. 4. 1926, 3 §.

<sup>3</sup> Rahapolitiikkaa Ruotsissa käsitellyt komitea suosittelee valuuttakurssien vakaisuutta nykyisinkin yhdeksi talouspolitiikan tavoitteeksi. Siinä tapauksessa, että tämä tavoite joutuu ristiriitaan sisäisen taloudellisen tasapainon ja vakaan rahan arvon tavoitteen kanssa (esimerkiksi kun vientihinnat ja tuontihinnat kohoavat voimakkaasti, jolloin myös kotimainen hintataso pyrkii kohoamaan, A.K.), ei valuuttakurssien vakaisuutta voida asettaa komitean mielestä kuitenkaan etusijalle. Tällöin on ajateltavissa, että valuuttakurssien muutosta pidetään rahapoliittisena välineenä, jolla tuetaan rahan arvon vakaana pitämiseen tähtäävää muuta talouspolitiikkaa. Om riksbankens sedelutgivningsrätt... 62 ja 88—90.



**Taulukko 8. Valtion tulot, kansantuote, valtion velka ja luottovolyymi vuosina 1926—1950**

(1) Vuosi	(2) Valtion tulot (ilman lainoja) <sup>1</sup> mrd mk	(3) Kansantuote <sup>2</sup> mrd mk	(4) Valtion tulot % kansantuotteesta	(5) Valtion kokonaisvelka <sup>1</sup> mrd mk	(6) Kokonaisluottovolyymi <sup>3</sup> mrd mk	(7) Valtion velka % luottovolyymista
1926	3.4	19.8	17.2	2.9	16.9 <sup>4</sup>	17.2
1930	4.4	21.1	20.9	3.1	22.1	14.0
1935	4.6	23.6	19.5	3.2	23.2	13.8
1940	5.3	36.4	14.6	18.2	39.0	46.7
1945	35.1	108.3	32.4	88.2	94.3	93.5
1950	135.4	482.8	28.0	131.3	171.1	76.7

<sup>1</sup> Vuosilta 1926, 1930 ja 1935 tilinpäätöksen mukaisesti, vuosilta 1940, 1945 ja 1950 VALVANTEEN »puhdistusten» mukaisesti. Valtion velkaan sisältyy valtion ulkomainen velka kirjanpitoarvonsa mukaisesti.

<sup>2</sup> Nettokansantuote markkinahintaan.

<sup>3</sup> Luottovolyymiluvut eivät rakennu täysin yhtenäiselle tilastoperustalle, mutta eroavuudet eivät muuttane kokonaiskuvaa.

<sup>4</sup> Vuoden 1927 lopulla.

*Lähteet:* Valtion tilinpäätös liitteineen ja VALVANNE Valtiontalous vuosina 1938—1951. Luottovolyymia koskevat luvut YLÖNEN Suomen luottovolyymi vuosina 1927—1931, ALHO The Volume of Credit in Finland in 1932—1937, TAUNO KOMI Suomen luottovolyymien kehitys ja siinä tapahtuneet rakennemuutokset vuosina 1939—1945 sekä REINO ROSSI Luottovolyymien kasvu ja jakaantuminen elinkeinoryhmittäin vuonna 1950. Kansantuoteluvut Tilastollisen päätoimiston Tilastokatsauksista.

että valtion talouden osuus on suuresti lisääntynyt kansantaloudessa, kuten valtion tulotalouden suhdetta kansantuotteeseen sekä luottovolyymiin osoittava taulukko 8 osoittaa. Siksi voitaneen pitää loogisena, että Suomen Pankki, joka on ainoa elin, mille rahan arvon vakaana säilymisen edistäminen on selvästi säädetty keskeiseksi tehtäväksi, pyrkii tarvittaessa vaikuttamaan valtiovallan muuhunkin talouspolitiikkaan, jotta myös tämä edistäisi rahan arvon säilymistä vakaana eikä ainaakaan olisi ristiriidassa Suomen Pankin rahapolitiikan kanssa.

Kun Suomen Pankin rahapolitiikan tärkein tavoite on pankin ohjesäännön mukaisesti siis tukea rahan arvon vakaana säilymistä voinee Pankki politiikallaan tukea työllisyyden korkeana pitämistä ja valtiovallan talouspolitiikan mahdollisia muita tavoitteita vain siinä mää-

rin kuin Pankin ei tarvitse sivuuttaa ja laiminlyödä päätehtäväänsä. Käytännössä ei tietenkään ole aina helposti ratkaistavissa, milloin nämä muut tavoitteet ovat tai eivät ole ristiriidassa vakaan rahanarvon tavoitteen kanssa. Suomen Pankki ja hallitus saattavat myös olla siitä eri mieltä. Tällaiset erimielisyydet voidaan kuitenkin pyrkiä sovittamaan hallituksen ja Suomen Pankin johdon välisissä neuvotteluissa tapahtuvan tavoitekoordinoinnin puitteissa.

Käytettävissä olevien lähteiden nojalla ei ole todettavissa, missä määrin hallitukset ovat eri aikoina kysyneet Suomen Pankin käsityksiä hallituksen (ja eduskunnan) päättävällässä olevien talouspoliittisten välineiden, esimerkiksi veroasteikkojen muutosten tai valtion velan muutosten rahapoliittisista vaikutuksista. Virallista velvollisuutta Suomen Pankin mielipiteen tiedustelemiseen ei hallituksella ole. Tässä suhteessa ei myöskään ole syntynyt vakiintunutta traditiota. Edellä on todettu, että valtionvelkapolitiikan osalta on tästä hallituksen velvollisuudesta kysyä Suomen Pankin mielipidettä joskus ilmennyt erimielisyyttä. Vaikka jokin hallitus onkin luvannut varata Suomen Pankille tilaisuuden lausua mielensä valtionlainahankkeista, ei seuraavien hallitusten ole kuitenkaan välttämättä tarvinnut tätä lupaus noudattaa, koska asiasta ei ole virallisesti säädetty.

Suomen Pankilla ei puolestaan ole virallista velvollisuutta ennakolta tiedustella hallituksen tai valtiovarainministeriön mielipidettä, jos Pankki aikoo esimerkiksi muuttaa diskonttokorkoa. Tällaista virallista velvollisuutta ei Pankilla ole myöskään siinä tapauksessa, että se aikoo käyttää niin radikaalia keinoa kuin valuuttakurssien muuttamista. Valuuttakurssien muutoksista voi Suomen Pankin johtokunta nykyisten säännösten mukaan tehdä päätöksen kuulematta ennalta edes pankkivaltuusmiehiä. Pankin johtokunnalle on siis tässä tapauksessa jätetty valta erittäin laajakantoisesti vaikuttavan talouspoliittisen välineen käyttöön — sikäli kuin se talouspolitiikan välineeksi hyväksytään.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Tanskan keskuspankin johtajan BRAMSNAESIN mielestä rahan devalvointi ja revalvointi vaikuttavat niin voimakkaasti talouselämään, että päätöksen niistä voi tehdä vain hallitus tai mahdollisesti valtiopäivät. Näiden tulee tietenkin kuulla asiassa asiantuntijana keskuspankia. Valtiovallan tehtyä päätöksen valuuttakurssista on keskuspankin tehtävä pyrkiä rahapolitiikallaan siihen, että esimerkiksi devalvoimien jälkeinen hintojen ja palkkojen kehitys ei mitätöi sitä maan kilpailukyvyyn lisääntymistä, mihin devalvoimilla pyritään. C. V. BRAMSNAES Centralbankerna og staten 38. — Jos vakaita valuuttakurssia pidetään talouspolitiikan tavoitteena, kuuluu tästä tavoitteesta, kuten muistakin talouspolitiikan tavoitteista, päättäminen tietenkin valtion poliittiselle johdolle. Kysymys saa toisen luonteen, jos valuuttakurssien muuttamista pidettäisiin tasapainopolitiikan tavallisena välineenä. Ottaen

## 28. Rahapolitiikan riippumattomuus Suomen Pankin valtio-oikeudellisen aseman valossa

Keskuspankin mahdollisuudet käyttää rahapoliittisia välineitään ja puolustaa rahapoliittisia näkökohtiaan suhteessa hallitukseen riippuvat ainakin jossakin määrin keskuspankin valtio-oikeudellisesta asemasta. Sen vuoksi on syytä vielä tarkastella, millainen Suomen Pankin valtio-oikeudellinen asema on tältä kannalta katsottuna.<sup>1</sup>

Eräitä toisen maailmansodan aikana säädettyjä poikkeussäännöksiä lukuun ottamatta Suomen Pankki ei ole hallinnollisesti alistettu valtioneuvoston eikä minkään ministeriön alaiseksi. Valtioneuvostolla ei ole oikeutta antaa Pankille rahapolitiikan tavoitteita eikä välineitten käyttöä koskevia määräyksiä. Valtioneuvosto ei voi päättää ottaa Suomen Pankille kuuluvia asioita ratkaistavikseen. Suomen Pankki ei toisaalta voi, vaikka tahtoisikin, siirtää sen päätösvaltaan jätettyjä rahapoliittisia ratkaisuja valtiovarainministeriön eikä hallituksen päätettäviksi. Suomen Pankin ohjesääntöön 16. 6. 1953 tehdyllä muutoksella palautettiin ennen toista maailmansotaa vallinnut määräys, että Suomen Pankki ei enää voi lukea setelistönsä katevaroiksi valtion vekseleitä. Valtion velkapapereita voidaan setelistön katteeseen lukea vain mikäli ne ovat ulkomaisissa pörseissä noteerattuja ulkomaan rahan määräisiä obligaatioita. (Suomen Pankin ohjesääntö 6 §.) Suomen Pankilla on kultaa, obligaatioita tai kiinnitettyjä velkakirjoja vastaan oikeus myöntää muunkinlaista luottoa kuin vekseliluottoa, mutta tämä luotto ei kokonaisuutensa saa ylittää puolta Pankin varoista.<sup>2</sup> Tämän oikeu-

---

huomioon valtion poliittisen johdon taipumuksen harjoittaa kysyntää liiaksikin elvyttävää ekspansio politiikkaa, lienee paikallaan, että tämän välineen käytöstä päättää hallitusta epäpoliittisempi elin keskuspankki, jotta valuuttakurssien korotuksia ei suoritettaisi liian herkästi ja jotta olisi mahdollisuus tarvittaessa saada aikaan myös valuuttakurssien alennuksia. Epätarkoituksenmukaista olisi ilmeisesti myös jättää valuuttakurssien muutoksista päättäminen eduskunnalle, koska nämä muutokset lienee spekulatiovaaran välttämiseksi yleensä perusteltua suorittaa yllätyksellisesti. Tätä tavoitetta voisi olla verrattain vaikea saavuttaa, jos tämän välineen käyttö edellyttäisi kansanedustuslaitoksen ennakollista käsittelyä ja hyväksymistä. Toinen kysymys on, että valtiovallan eri elinten välisten ristiriitojen välttämiseksi keskuspankki voi epävirallisesti varmistaa hallituksen hyväksymisen suunnittelemaalleen valuuttakurssien muutokselle, jotta tämä toimenpide tulisi mahdollisimman hyvin koordinoituksi valtiovallan muun talouspolitiikan kanssa.

<sup>1</sup> Suomen Pankin valtio-oikeudellista asemaa koskevat tiedot ja johtopäätökset perustuvat pääosaltaan PAAVO KASTARIN tutkimukseen Suomen Pankin erikoisasema valtiokoneistossa.

<sup>2</sup> Suomen Pankin ohjesääntö 11 §.

tensa nojalla Suomen Pankki 1930-luvulla joskus osallistui eräiden valtion obligaatioiden emissioihin. Vuoden 1955 lopussa Pankin omat varat, joiden olemassaolon tarpeellisuus rahapolitiikan kannalta ylipäänsä on kyseenalainen, olivat 11.6 miljardia markkaa. Pankin luotonantomahdollisuudet tällä perusteella olivat siis verrattain vähäiset.

Myöskään sinä ajanjaksona, jolloin valtion vekselit voitiin lukea Suomen Pankin setelistön katevaroiksi, ei Suomen Pankin johtokunnan ollut pakko myöntää luottoa valtiolle. Mutta vuoden 1939 lopulla Pankin ohjesääntöön tehty muutos selvästi kyllä edellytti, että niin tulisi tapahtumaan. Täten Suomen Pankin johdon rahapoliittista itsenäisyyttä hallitukseen nähden heikennettiin vuoden 1939 lopulla tehdyllä lainmuutoksella sekä muodollisesti että moraalisesti. Kului 13 vuotta, ennen kuin Pankin asema tässä suhteessa palautui ennalleen. Ohjesäännön määräysten merkitys keskuspankin poliittiselle riippumattomuudelle on tosin kaikissa oloissa kyseenalainen. Rahanarvopolitiikan kannalta tärkeää sen sijaan olisi, että keskuspankin johto omalla auktoriteetillaan hankkisi ja sille hallitus ja eduskunta myöntäisivät sellaisen toimintavapauden, että keskuspankin johto voisi vapaasti ja itsenäisesti harkita rahapoliittisia mahdollisuuksiaan antaa luottoa valtiolle.

Hallitukselle (= valtioneuvosto + tasavallan presidentti) on varattu sananvaltaa vain kahdessa Suomen Pankin toimintaan liittyvässä erikoiskysymyksessä. Vuonna 1931 tehdyn ohjesäännön muutoksen (8 § 3 mom.) mukaan on Pankki voitu asetuksella oikeuttaa olemaan lunastamatta setelinsä kullalla. Tällaisen asetuksen on tasavallan presidentti vuodesta 1931 lähtien antanut toistuvasti pankkivaltuusmiesten tehtyä siitä johtokunnan aloitteesta esityksen. Suomen Pankin ja hallituksen suhteisiin ei tämä ole käytännössä mitään vaikuttanut. Suomen Pankin ohjesäännössä (6 § 4 mom. vuodelta 1953) on lisäksi edellytetty, että se summa, jolla liikkeessä olevien setelien määrä saa nousta yli ensisijaisen katteen, voidaan tasavallan presidentin antamalla asetuksella korottaa 50 miljardista 58 miljardiin markkaan. Täten ei maassa voi syntyä likviditeettikriisiä silloinkaan, kun eduskunta ei ole koolla eikä voi nopeasti käsitellä Pankin ohjesäännön muutosesitystä. Käytännöllistä merkitystä tälläkään säännöksellä ei sanottavasti voine olla.

Suomen Pankin johtokunnan jäsenet ovat hallituksesta riippuvaiset vain siinä suhteessa, että heidät, pankkivaltuusmiesten tehtyä esityksensä, nimittää virkaansa tasavallan presidentti, joka »yleisen edun» vaatiessa voi heidät virasta myös erottaa.

Lainsäädäntö ei estä sitä, että Suomen Pankin johtaja voi olla myös

valtioneuvoston jäsen. Valtioneuvoston jäsenenä ollessaan Pankin johtajat ovat kuitenkin yleensä olleet Suomen Pankissa virkavapaita. Missä määrin Suomen Pankin johtokunnan jäsenten toimiminen valtioneuvoston jäsenenä merkitsee uhkaa Pankin riippumattomuudelle, lienee ennen kaikkea henkilökysymys.

Nykyisen lainsäädännön mukaan valtioneuvoston jäsen voi samanaikaisesti olla pankkivaltuusmies, jopa pankkivaltuusmiesten puheenjohtaja ja osallistua siis mm. diskonttokoron muuttamista koskeviin päätöksiin.<sup>1</sup> Tällöin saattaa tietenkin syntyä pulma, katsooko ministeripankkivaltuusmies edustavansa ensisijaisesti Pankkia vaiko valtioneuvostoa. Kun Pankin rahapolitiikkaa käytännössä johtaa johtokunta, eivätkä pankkivaltuusmiehet voi ottaa diskonttokoron muuttamista koskevia eikä muitakaan rahapoliittisia asioita käsiteltäväkseen muuten kuin johtokunnan esityksen pohjalla, ei tällä kysymyksellä kuitenkaan liene ollut sanottavaa käytännöllistä merkitystä pankin toiminnalle. Pankkivaltuusmiehenä toimiessaan ministerillä ei tietenkään ole mitään erikoisoikeuksia muihin pankkivaltuusmiehiin verrattuna.<sup>2</sup>

Eduskunnan mahdollisuudet välittömästi »valvoa» Suomen Pankin rahapolitiikkaa rajoittuvat yleensä niihin tilaisuuksiin, jolloin eduskunnassa vuosittain käsitellään Suomen Pankin johtokunnan ja pankkivaltuusmiesten toimintakertomusta ja pankkivaliokunnan niistä antamaa mietintöä. Eduskunta voi KASTARIN mukaan ilmaista Suomen Pankin politiikasta mielensä ja lausua sitä koskevia edellytyksiä tai toivomuksia, mutta Suomen Pankkia välittömästi velvoittavia ja sitovia rahapoliittisia päätöksiä eduskunta ei voine tehdä.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Ruotsissa ei hallituksen jäsen sen sijaan saa olla samanaikaisesti pankkivaltuusmies (bankofullmäktig). Jos pankkivaltuusmiehestä tulee hallituksen jäsen, hän lakkaa välittömästi olemasta pankkivaltuusmies. OLSSON mt. 1.

<sup>2</sup> Vuonna 1944 eduskunnan pankkivaliokunta käsiteli kysymystä, onko tarkoituksenmukaista, että ministeri toimii myös pankkivaltuusmiehenä. Valiokunnalle antamassaan lausunnossa pankkivaltuusmiehet totesivat, että vuodesta 1919 lähtien kaikkiaan 16 pankkivaltuusmiestä oli samanaikaisesti ollut myös valtioneuvoston jäsenenä. Pankkivaltuusmiesten pöytäkirja N:o 50, 20. 10. 1944. Pankkivaltuusmiesten laatiessa asiasta lausuntoa pankkivaliokunnalle viitattiin Ruotsiin, missä hallituksen jäsen ei saa toimia pankkivaltuusmiehenä. Toisaalta esitettiin käsitys, että Suomessa noudatettu menettely ei ole merkinnyt vaaraa Suomen Pankin toiminnalle, »vaan päinvastoin hyötyä», kuten pankkivaltuusmies Leppälä väitti. Pankkivaltuusmies Tanner mainitsi asiasta Suomen Pankin osalta keskustellun jo 1920-luvulla, mutta valtioneuvoston jäsenen toimimista pankkivaltuusmiehenä pidettiin tarpeettomana kieltää. Myöskään vuonna 1944 ei säännöksiä tässä suhteessa muutettu. Pankkivaltuusmiesten pöytäkirjat 20. 10. 1944.

<sup>3</sup> KASTARI mt. 144.

Hallinnollisesti keskeisin rahapoliittinen elin on epäilemättä Suomen Pankin johtokunta. Kaikki nekin rahapoliittisesti merkittävät asiat, joista päätöksen tekevät pankkivaltuusmiehet, voidaan näet ottaa käsiteltäväksi vain johtokunnan tekemän esityksen pohjalla. Tällaisia kysymyksiä ovat mm. Pankin diskonttokoron sekä muun luoton korkojen ja proviisoiden määrääminen, ulkomaisen luoton ottaminen sekä sen määrän ja ehtojen vahvistaminen, pankin lainanannon, sijoitusten ja valuuttakaupan tarkastaminen sekä valtioneuvostolle tehtävistä esityksistä ja ehdotuksista päättäminen. Valuuttakurssien muutoksista päättäminen kuuluu yksinomaan johtokunnalle, joka ei voine valuuttakursseja koskevaa päätöstään ainakaan virallisesti alistaa millekään muulle elimelle.

Mitään säännöksiä ei ole siitä, miten olisi meneteltävä, jos Suomen Pankin ja hallituksen välille syntyisi sovittamaton talouspoliittinen ristiriita. Nykyisin ratkaisu ilmeisesti on lähinnä tasavallan presidentin käsissä. Hän voi, kuten tapahtui vuonna 1932, asettua ristiriidassa Suomen Pankin kannalle hallitusta vastaan. Mutta hän voi myös vapauttaa Pankin johtokunnan jäsenet tehtävistään, jos katsoo hallituksen eikä Pankin johtokunnan kannan vastaavan »yleistä etua». Mutta tällainen toimenpide ei hevin voine tulla kysymykseen.<sup>1</sup> Nykyisten lainsäännösten mukaan tuskin olisi mahdollista jättää Suomen Pankin ja hallituksen välistä talouspoliittista erimielisyyttä eduskunnankaan ratkaistavaksi. Jos hallitus veisi tällaisen erimielisyyden esimerkiksi tiedonannon muodossa eduskunnan käsiteltäväksi, olisi hallitus Suomen Pankkiin nähden siinä suhteessa vahvemmassa asemassa, että hallitus voisi poliittisen voimansa avulla vaikuttaa eduskuntaan, mutta tätä mahdollisuutta ei Suomen Pankilla ole. Sen sijaan Pankilla on tukeaan tietoisuus, että eduskunta ei voi nykyisen lainsäädännön voimassa ollessa tehdä Pankin rahapolitiikkaa koskevia Pankkia ehdottomasti velvoittavia päätöksiä.

Rahapolitiikan johtolangat on siis verrattain tiukasti keskitetty Suomen Pankin ja erityisesti sen johtokunnan käsiin. Ilman johtokunnan myötävaikutusta ei rahapoliittisia päätöksiä, niihin sisällytettyinä valuuttapoliittiset päätökset, voida tehdä. Suomen Pankille on siis nykyisen lainsäädännön mukaan, joka puolestaan on »aste asteelta ja miltei sään-

<sup>1</sup> »Niin kauan kuin keskuspankki harjoittaa politiikkaa, joka yleisesti sekä kotimaassa että ulkomailla tunnustetaan oikeaksi, ei voitane ajatella valtiiovallan ryhtyvän näin jyrkkiin toimenpiteisiin pankin johdon suhteen. Mutta pankin johto tietää, että jos se tekee virheitä, on luonnollista ja oikein, että se saa väistyä.» v. FIEANDT ma.

nös säännökseltä tapahtuneen historiallisen kehityksen»<sup>1</sup> tulos, turvattu hallituksen ja valtiovarainministeriön rinnalla, ja myös suhteessa eduskuntaan, hallinnollisesti niin suuri itsenäisyys kuin ylipäänsä on ajateltavissa. Viime kädessä Pankin aseman valtiokoneistossakin määrittelee tietysti eduskunta, joka säättää myös Suomen Pankin ohjesäännön ja muut rahajärjestelmään liittyvät lait. Tässä mielessä Pankki tietysti on eduskunnan määräysvallassa. Mutta voimassa olevat säännökset, joissa keskuspankin riippumattomuusvaatimus on toteutettu erittäin pitkälle, antavat Suomen Pankille rahapolitiikassa vahvan selkänöjan niin hallituksen kuin eduskunnankin taholta mahdollisesti tulevaa painostusta vastaan. Pankin johdon taidosta riippuu, miten se sille varattua muodollisesti itsenäistä asemaa käyttää talouspolitiikassa hyväksi tavoitteitaan toteuttaessaan.

Valtiovallan kolmen korkeimman ja tärkeimmän talouspolitiikkaa muotoilevan elimen, eduskunnan, hallituksen ja Suomen Pankin, välille on Suomessa siis luotu työnjako ja tasapaino, jonka tarkoitus on ilmeinen. Jos hallitus ja eduskunta harjoittavat kysyntää siinä määrin elvyttävää talouspolitiikkaa, että syntyy inflatorista painetta, on Suomen Pankilla rahan arvon tukemiseksi mahdollisuus, jopa vastoin näiden mielipidettä, turvautua likviditeettiä ja kysyntää rajoittaviin rahapoliittisiin välineisiinsä. Toisaalta eduskunnan mahdollisuus ainakin jälkikäteen lausua käsityksensä Suomen Pankin rahapolitiikasta ja tasavallan presidentin oikeus vapauttaa »yleisen edun» vaatiessa Pankin johtokunnan jäsenet tehtävistään ovat takeina siitä, että Pankki ei voi ainakaan jatkuvasti harjoittaa rahapolitiikkaa, joka voitaisiin kiistattomasti tulkita yhteiskunnan yleisen edun vastaiseksi.

<sup>1</sup> KASTARI mt. s. VIII.

## V. Loppupäätelmiä

### **29. Keskuspankin riippumattomuudesta keskuspankin ja valtion yhteistoimintaan**

Siitä huolimatta, miten voimakkaasti keskuspankin riippumattomuutta rahapoliittisten päätösten teossa on eri aikoina tähdennetty ja millainen keskuspankin omistussuhde tai hallinnollinen asema suhteessa hallitukseen on ollut, on keskuspankin ja hallituksen välillä käytännössä kaikissa maissa ilmennyt ainakin informatorista yhteydenpitoa, jopa suoranaista talouspoliittista yhteistyötä. Tämä tutkimus osoittaa, että niin on tapahtunut ainakin niissä vieraisissa maissa, joiden oloja on edellä tarkasteltu ja samaa se osoittaa myös Suomesta. Tämä yhteistyö on kuitenkin ollut tähän asti tavallisesti epävirallista ja vapaa-muotoista. Sille ei yleensä ole luotu virallisia, kiinteitä muotoja. Myös Suomen Pankin ja valtioneuvoston talouspoliittinen yhteistyö on ollut verrattain sattumanvaraista ja vailla järjestelmällisyyttä.

Kultakantajärjestelmän aikana rahapolitiikan ja finanssipolitiikan koordinoinnin tarve oli suhteellisen vähäinen. Tavoitekoordinointiongelmia ei lyhyellä tähtämellä ilmennyt, koska keskuspankin rahapolitiikalle oli määritelty sekä periaatteessa että talouspoliittisesti jokseenkin täsmällinen tavoite: rahalle säädetyn täsmällisen kulta-arvon ylläpitäminen. Myöskään välinekoordinointia ei sanottavasti tarvittu, koska kansantaloudellisen tasapainon tukemiseen käytettiin pääasiassa vain diskonttokorkoasetta, ja koordinoinnin tarve finanssipolitiikan osalta pääasiassa rajoittui suhteellisen alhaisen valtion velan hoidon



sovittamiseen keskuspankin rahapoliittisten pyrkimysten mukaiseksi. Kansantaloudellisen tasapainon ylläpitämiseen tähtäävän politiikan muuttuminen kultakantajärjestelmän luhistumisen jälkeen entistä moni-  
ehtoisemmaksi, sekä finanssi- että rahapoliittisten välineiden käyttöön-  
otto tässä politiikassa, monissa maissa tapahtunut valtion talouden pai-  
suminen ja valtion velan kasvu ovat erityisesti kahden viime vuosikym-  
menen aikana lisänneet lyhyelläkin tähtämellä rahapolitiikan ja finans-  
sipoliitiikan koordinoitotarvetta.

Edellä on jouduttu toteamaan, että mainittujen koordinoitongel-  
mien ratkaisemisessa ei Suomessa ole aina onnistuttu erityisen hyvin.  
1930-luvun lamavuosina harjoitettiin, suurelta osalta Suomen Pankin  
inspiroimana, raha- ja finanssipoliitiikkaa, joka valuuttavarannon riittä-  
vyyden ja valuuttakurssien vakaisuuden ehdon kannalta oli ymmärret-  
tävä ja johdonmukaista, mutta joka jälkeensä tarkasteltuna vaikuttaa  
sekä hintatason vakaisuuden että työllisyyden ehdon kannalta tarpeet-  
toman »ankaralta». Jos hallitus ja Suomen Pankki olisivat tuolloin riit-  
tävästi koordinoineet politiikkaansa, olisi valtion menojen rahoitus-  
vaikeudet voitu ilmeisesti hoitaa lisätyllä luotonotolla rahamarkkinoilta  
ilman että rahamarkkinat olisivat välttämättä tilapäisestikään sen joh-  
dosta kiristyneet. Toisaalta hallitus ja Suomen Pankki olisivat ensim-  
mäisen maailmansodan, toisen maailmansodan ja sen jälkeisenä aikana  
kenties voineet tehokkaammin rajoittaa tapahtunutta inflaatiota, jos  
ne olisivat olleet läheisemmässä yhteistyössä, jonka puitteissa raha- ja  
finanssipoliitiikan yhteensovittamista olisi voitu edistää. Suomen Pankki  
olisi voinut varoittaa hallitusta valtion talouden ekspansivisista maksu-  
valmiusvaikutuksista ja ehkä painostaa valtiota likviditeettiä ja kysyn-  
tää vähemmän elvyttävään talouspolitiikkaan.

Tämä tutkimus osoittaa, että kun hallituksen ja keskuspankin vä-  
lillä on jossakin maassa ilmennyt joko rahapolitiikan tai valtion talouden  
hoitoa koskevia erimielisyyksiä, hallitus on jokseenkin säännöllisesti  
edustanut kysyntää elvyttävää finanssi- ja rahapolitiikkaa, kun taas  
keskuspankki on edustanut tässä suhteessa pidättyvämpää, sanottaisiinko  
»askeettisempaa» kantaa. Keskuspankki on siten tavallaan toiminut  
valtion »huonona omanatuntona», joka on varottanut valtiota liian  
ekspansivisesta, rahan arvoa alentavasta politiikasta. Keskuspankin se-  
telinannolle asetetut lainsäädännölliset rajoitukset eivät ole kyenneet  
poistamaan vaaraa, että hallituksen määräysvallan lisääntyessä talous-  
politiikassa kysyntää ja maksuvalmiutta paisutetaan rahan arvon kan-  
nalta vaarallisella tavalla. Saadakseen mahdolliset lainsäädännölliset  
esteet raivatuiksi keskuspankin setelinannon ja ekspansivisen politiik-

kansa tieltä hallitukset ovat voineet käyttää hyväkseen kansanedustuslaitoksissa olevaa poliittista tukivoimaansa.

Edellyttäen, että kansantaloudellisen tasapainon tukemiseen tähtäävä talouspolitiikka on sillä tavoin moniehtoista kuin edellä on oletettu ja tässä politiikassa ollaan valmiit käyttämään sekä finanssi-poliittisia että rahapoliittisia välineitä, on syytä lopuksi etsiä vastausta kysymykseen, millainen tulisi keskuspankin ja hallituksen välisen suhteen olla, jotta se tarjoaisi mahdollisimman hyvät takeet finanssi- ja rahapolitiikan yhteensopeuttamisesta. Tämän kysymyksen asettaminen on sopusoinnussa tutkimuksen alussa esittämämme toteamuksen kanssa, että keskuspankin ja hallituksen välistä suhdetta käsitellään tässä tutkimuksessa talouspolitiikan välineenä, ei eettisesti annettuna tavoitteena. Tähän kysymykseen vastausta etsittäessä on tietenkin otettava huomioon kysymyksessä olevan maan kansalliset institutionaaliset erikoisolot. Tässä tarkastellaan kysymystä Suomen olosuhteita ajatellen.

Finanssipolitiikan ja rahapolitiikan koordinoiminen edellyttää moniehtoisen tasapainon politiikassa valtioneuvoston ja Suomen Pankin välistä yhteydenpitoa ja yhteistyötä suhteellisen lyhyelläkin tähtäimellä. Ennen kaikkea tämä koskee valtiovarainministeriön ja Suomen Pankin suhdetta, mutta saattaa tulla kysymykseen myös koko hallituksen johdon, so. pääministerin, ja Suomen Pankin johdon välillä. Pääasia on, että valtiovallan talouspoliittisesti johtavat henkilöt voivat olla keskenään läheisessä ja luottamuksellisessa neuvotteluyhteydessä.

Tällainen yhteistyö voinee olla menestyksellistä vain, jos se tapahtuu kummankin elimen, keskuspankin ja valtiovarainministeriön (ja koko hallituksen), toimesta »oikeassa» hengessä, so. siten, että kummankin osapuolen edustajat vaihtavat mielipiteitä avoimesti, antavat arvonsa näkökannoille ja hakevat sellaisia ratkaisuja, jotka ovat talouspolitiikalle asetettujen yleisten tavoitteiden mukaisia, tyydyttävät valtion fiskaalisia tarpeita ja keskuspankin rahapoliittisia pyrkimyksiä. Ei liene annettavissa tieteellistä vastausta kysymykseen, miten tällainen »oikea» henki saadaan syntymään keskuspankin johdon ja ehkä useinkin vaihtuvien hallitusten välille. Sen aikaansaaminen kuuluu käytännöllisen talouspoliittisen taidon piiriin. Yhtenä sen syntymisen edellytyksenä voitaneen pitää, että keskuspankin johto ei anna aiheutta epäilyksiin, että se on puolueellinen hallitukseen nähden tai että sillä on omia puoluepoliittisia ambitiesia.

Vaikka yhteistyön henki on tärkeämpi kuin sen muodot, saattaisi yhteistyön kiinteyttä ja tuloksellisuutta edistää se, että perustettaisiin valtioneuvoston ja Suomen Pankin välinen virallinen yhteistyöelin.

Siinä voisi olla puheenjohtajana pääministeri ja jäsenenä valtiovarainministeri, mahdollisesti joitakin muitakin valtioneuvoston talouspoliittisesti tärkeimpiä jäseniä sekä Suomen Pankin pääjohtaja, tai näiden nimeämät edustajat. Tässä elimessä olisi varattava Suomen Pankille tilaisuus informoida valtioneuvostoa rahamarkkinoihin ja rahapolitiikkaan liittyvistä kysymyksistä sekä siitä, millaisia vaikutuksia hallituksen harjoittamalla tai suunnittelemalla finanssi- ym. politiikalla on rahan »kotimaiseen» arvoon (hintatasoon) ja millaisia rahan »ulkomaiseen» arvoon (valuuttakursseihin ja valuuttavarantoon). Erityisen tärkeää olisi varata Suomen Pankille mahdollisuus osallistua kiinteästi valtion lainapolitiikan suunnitteluun ja valtion lainojen markkinointiin liittyvien kysymysten käsittelyyn. Valtiovarainministeriö voitaisiin myös velvoittaa pyytämään hallituksen budjettiesityksistä ennen niiden eduskunnalle antamista Suomen Pankin virallinen lausunto, missä Pankki voisi lausua käsityksensä finanssipolitiikan vaikutuksista markkan arvoon ja vaihtotaseeseen. Valtiovarainministeriö ja koko hallituskin voisivat mainitussa yhteistyöelimestä toisaalta tuoda ilmi rahapolitiikkaa koskevat näkökantansa ja toivomuksensa.

Jotta keskuspankin rahapolitiittisille näkökohdille annettaisiin tällaisen yhteistyön puitteissa yhtä painava merkitys kuin valtionaloudellisille näkökohdille, olisi keskuspankin voitava osallistua yhteistyöhön valtioneuvoston rinnalla tasaveroisena neuvottelukumppanina. Vaikka keskuspankkia onkin pidettävä valtiovallan elimenä, joka on julkisessa vastuussa harjoittamastaan rahapolitiikasta, ei silti näytä olevan aiheutta PEDERSENIN ehdotuksen toteuttamiseen, että keskuspankki olisi organisoitava hallinnollisesti yhdeksi ministeriöksi (rahaministeriöksi) tai ministeriön osastoksi, jonka toiminnasta vastaisi ministerin vastuulla toimiva johtaja. PEDERSENIN käsityksen mukaan tällainen järjestely vähentäisi vaaraa, että hallituksen ja keskuspankin välille syntyy maan taloudelle haittaa aiheuttavia ristiriitoja. Sellainen ristiriita syntyy esimerkiksi silloin, jos hallitus hyväksyy yleisen palkankorotuksen, mutta keskuspankki ei halua lisätä maksuvälineitä palkankorotuksen edellyttämässä määrässä, koska se tahtoo vastustaa palkankorotuksen aiheuttamaa inflaatiopainetta. PEDERSEN arvelee, että jos keskuspankki olisi hallituksen yksi ministeriö, josta hallitus on selvästi vastuussa, hallitus ehkä ottaisi keskuspankin esittämät rahanarvo-ongelmat huolellisemmin tutkittavikseen, koska sillä ei olisi käytettävissään enää mukavaa keinoa siirtää vastuuta rahanarvosta keskuspankin johdolle.<sup>1</sup> PEDERSENIN

<sup>1</sup> PEDERSEN Pengeteori og Pengepolitik 126—128 sekä SAMA Forholdet mellem Seddelbank og Stat i vor Tid 15.

ehdottamalla muutoksella saattaisi tosiaan olla hänen mainitsemiaan suotuisia talouspoliittisia vaikutuksia. Mutta niiden vastapainona ovat ne vielä nykyisinkin huomionarvoiset haitat, joiden vuoksi keskuspankit alunperin ovat organisoidut hallituksista erillisiksi instituutioiksi. Erityisesti se seikka, että keskuspankin johto vaihtuisi jokaisen hallituksen mukana, voisi heikentää hallitusten vastuuntunnetta rahajärjestelmän osalta ja aiheuttaa epävakaisuutta rahapolitiikassa. Jos kysynnän rahapolitiittisten rajoitusvälineiden käyttö siirtyisi niin poliittiselle elimelle kuin hallitukselle, voisi se myös vähentää mahdollisuuksia niiden käyttämiseen. Ilmeisesti tarkoituksenmukaisempi on järjestelmä, jossa keskuspankki on hallituksesta erillinen instituutio, kuitenkin siten täydennettynä, että keskuspankki toimii hallituksen kanssa läheisessä ja luottamuksellisessa koordinointiyhteistyössä, jonka tavoitteena on keskuspankin harjoittaman rahapolitiikan yhteensovittaminen valtion harjoittaman finanssi- ym. talouspolitiikan kanssa siten, että talouspolitiikalle asetetut tavoitteet — vakaa rahanarvo, korkea työllisyys, valuuttavaranon riittävyys, ekspansion edistäminen tai muut mahdolliset tavoitteet — voidaan mahdollisimman pitkälle saavuttaa. Näin hallitukseen asennoituvaa keskuspankkia voisi verrata tarmokkaaseen aviovaimoon, joka lempeällä mutta johdonmukaisella kädellä pitää kurissa miehensä mahdolliset luonteenheikkoudet, so. tässä tapauksessa lähinnä taipumuksen laiminlyödä rahanarvosta huolehtimisen. Toisaalta täytyy valtion korkeimmalla johdolla olla tilaisuus viime kädessä puuttua asiaan, jos keskuspankin johto rahapolitiikassaan erehtyisi toimenpiteisiin, jotka ovat selvästi arvioitavissa yhteiskunnan yleisen edun vastaisiksi.

Jos keskuspankin talouspoliittinen suhde hallitukseen periaatteessa käsitetään ja käytännössä järjestetään sellaiseksi, kuin edellä on hahmoteltu, ei enää voida perustellusti käyttää ilmaisua keskuspankin riippumattomuus (*independence*) valtiosta ja hallituksesta, jolla ilmaisulla tuskin onkaan missään ja milloinkaan ollut täyttä vastinetta todellisuudessa. Oikeampi on KRIZIN omaksuma ilmaisu keskuspankin ja hallituksen talouspoliittinen »yhtiötoveruus» (*partnership*)<sup>1</sup>, joka paremmin vastaa tässä tutkimuksessa periaatteessa hahmoteltua keskuspankin ja hallituksen optimaalista yhteistyösuhdetta ja myös toimintatapaa, joka jossakin määrin on, joissakin maissa ehkä jo kauan, ainakin epävirallisesti ollut ominainen keskuspankin ja hallituksen keskinäiselle talouspoliittiselle kanssakäymiselle.

<sup>1</sup> MIROSLAW A. KRIZ 12 Central Banks and the State Today 565—580.

## Liitetaulukko 1. Valtion talouden kassavaikutukset

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Vuosi	Valtion velka Suomen Pankille (brutto)	Valtion talou- den kokonais- kassavaikutus (lisäävä +, vähentävä -)	Valtion käteis- kassat <sup>1</sup>	Valtion pano- ja ottotili Suomen Pankissa <sup>2</sup>	Valtion lyhytaikai- nen luotto Posti säästö- pankilta	Valtion talou- den yksityis- kassavaikutus (lisäävä +, vähentävä -)
1918	331	+ 204	45	60	18	-
1919	429	+ 98	49	6	34	+ 164
1920	437	+ 8	53	26	58	+ 8
1921	268 <sup>3</sup>	- 169	82	129	74	- 285
1922	634	- 212	102	239	95	- 321
1923	565 <sup>4</sup>	- 69	65	295	40	- 143
1924	493	- 72	92	158	8	+ 6
1925	395	- 98	76	506	5	- 433
1926	135	- 260	80	303	0	- 61
1927	122	- 13	98	371	2	- 99
1928	0 <sup>5</sup>	- 122	114	375	0	- 142
1929	0	0	121	150	0	+ 218
1930	0	0	103	154	0	+ 14
1931	0	0	105	56	65	+ 96
1932	0	0	79	92	53	- 22
1933	0	0	105	55	49	+ 7
1934	0	0	100	162	50	- 101
1935	0	0	98	162	77	+ 29
1936	0	0	169	377	81	- 282
1937	0	0	98	136	176	+ 407
1938	0	0	204	244	57	- 333
1939	600	+ 600	270	26	42	+ 737
1940	3 900	+ 3 300	818 <sup>6</sup>	0	570	+ 3 306
1941	10 700	+ 6 800	1 702	37	909	+ 6 218
1942	14 560	+ 3 860	2 022	10	1 728	+ 4 386
1943	15 950	+ 1 390	3 606	26	3 220	+ 1 282
1944	17 750	+ 1 800	4 790	222	4 927	+ 2 127
1945	18 600	+ 850	6 170	149	8 347	+ 2 963
1946	17 920	- 680	7 551	598	6 832	- 4 025
1947	18 500	+ 580	11 940	114	10 951	+ 794
1948	19 230	+ 730	11 961	19	11 175	+ 1 028
1949	22 030	+ 2 800	10 701	80	12 642	+ 5 466
1950	19 730	- 2 300	15 895	34	15 050	- 5 040
1951	7 023 <sup>7</sup>	-12 707	20 837	-	18 959	-13 740
1952	13 076	+ 6 053	23 410	-	20 081	+ 4 602
1953	20 000 <sup>8</sup>	+ 6 924	20 082	7	16 943	+ 7 107

**vuosina 1918—1953, milj. mk**

<sup>1</sup> Vuosina 1918—1937 valtiovaraston bilanssiin merkitty erä kassavarat; vuosia 1938—1954 koskevat luvut VALVANTEEEN julkaisemista valtiontalousluvuista.

<sup>2</sup> Suomen Pankin vuosikirjojen mukaan.

<sup>3</sup> Ei sisällä, kuten Suomen Pankin vuosikirjan vastaava tieto, Venäjän valtion valuuttalainasitoumuksista syntynyttä, Suomen valtion velaksi Suomen Pankille vuonna 1921 kirjattua erää 91.6 milj. markkaa, koska tuolla kirjanpidollisella toimenpiteellä ei ollut mitään kassavaikutusta.

<sup>4</sup> Osa (obligaatio)velan supistamisesta joutui Suomen Pankin hallussa olleiden valtio-obligaatioitten kirjanpitoarvon alentamisesta, mihin ei tietenkään liittynyt valtion ja Suomen Pankin välisiä kassasuorituksia; tämä aiheuttaa luvuissa jonkin verran virheellisyttä.

<sup>5</sup> 1930-luvulla Suomen Pankki ajoittain osti suoraan valtiolta sen obligaatioita antaen siten tavallaan luottoa suoraan valtiolle. Pankki ei kuitenkaan pitänyt tätä luotonantonaan, vaan omien varojensa sijoittamisena. Missään tapauksessa näillä obligaatio-ostoilla ei ollut olennaista raha- tai finanssipoliittista merkitystä.

<sup>6</sup> Tästä alkaen kassavaroihin sisältyvät virastoissa olevat ja virastosta toiseen matkalla olevat kassavarat, postisiirtotilivarat sekä — mikä merkitsee virhettä periaatteessa, joskaan ei mitättömän suuruusluokkansa vuoksi käytännössä — yksityispankkien talletus- ja shekkitileillä olevat varat. Suuri osa valtion kassavaroista on sen jälkeen, kun postisiirtoliike vuonna 1940 otettiin käytäntöön, postisiirtotilivaroja, jotka samalla sisältyvät valtion velkaan Postisäästöpankille. Toisaalta valtion kassavarojen muutokset aiheutuvat pääasiassa juuri postisiirtoliikkeen vaihteluista. Tämä taas johtuu postin hoitaman Postisäästöpankin maksuliikkeen muutoksista. Ks. VALVANNE Valtiontalous vuosina 1938—1951 s. 23.

<sup>7</sup> Vuosilta 1951—1952 ei ole erikseen saatavissa valtion keskuspankkivelan bruttomäärän muutoksia. Luvut tarkoittavat valtion nettokeskuspankkivelkaa, missä siis on otettu huomioon myös valtion pano- ja ottotilin muutokset.

<sup>8</sup> Vuoden 1953 pitkäaikainen vakauttamislaina, joksi valtion vekseliluotto tuolloin konvertoitiin.

*Lähteet:* Kertomus valtiovarain tilasta ja Valtion tilinpäätös liitteineen vuosilta 1918—1937, Suomen Pankki 1918—1954 sekä VALVANNE Valtiontalous vuosina 1938—1951 ja SAMA Valtiontalous vuosina 1951—1954.

Liitetaulukko 2. Yhteiskunnan kassavarat<sup>1</sup> ja niiden muutokset sekä

(1) Vuosi	(2) Yhteiskunnan kassavarat	(3) Muutos edelli- sestä vuodesta (kasvu +, vähennys -)	(4) Valtiontalouden kokonaiskassa- vaikutus (lisäävä +, vähentävä -)
1914	179	—	+ 6
1915	387	+208	+ 12
1916	574	+187	+ 48
1917	1 033	+459	+ 61
1918	1 368	+335	+204
1919	1 276	- 92	+ 98
1920	1 448	+172	+ 8
1921	1 595	+147	-169
1922	1 846	+251	-212
1923	1 772	- 74	- 69
1924	1 740	- 32	- 72
1925	2 176	+436	- 98
1926	1 906	-270	-260
1927	2 180	+274	- 13
1928	2 027	-153	-122
1929	1 636	-391	0
1930	1 521	-115	0
1931	1 610	+ 89	0
1932	1 517	- 93	0
1933	1 657	+140	0

<sup>1</sup> Liikkeessä olevat setelit, muut Suomen Pankin vaadittaessa maksettavat sitoumukset ja kassakreditivien nostamaton osa.

Lähde: Suomen Pankin vuosikirjat 1914—1953 sekä liitetaulukko I.

valtion talouden kokonaiskassavaikutus vuosina 1914—1953, milj. mk

(1)	(2)	(3)	(4)
Vuosi	Yhteiskunnan kassavarat	Muutos edelli- lisestä vuodesta	Valtiontalouden kokonaiskassa- vaikutus
1934	1 714	—	0
1935	2 078	+ 364	0
1936	2 789	+ 711	0
1937	3 391	+ 602	0
1938	3 626	+ 235	0
1939	5 044	+1 418	+ 600
1940	7 629	+2 585	+ 3 300
1941	12 207	+4 578	+ 6 800
1942	15 460	+3 253	+ 3 860
1943	16 670	+1 210	+ 1 390
1944	20 580	+3 910	+ 1 800
1945	20 816	+ 236	+ 850
1946	28 450	+7 634	— 680
1947	31 318	+2 868	+ 580
1948	33 101	+1 783	+ 730
1949	39 642	+6 541	+ 2 800
1950	46 448	+6 806	— 2 300
1951	50 459	+4 011	—12 707
1952	58 248	+7 789	+ 6 053
1953	63 863	+5 615	+ 6 924



## Liitetaulukko 3. Valtion velka

Vuosi	Kotimainen					
	Suomen Pankille <sup>1</sup>		Lyhytaikainen vekseli- ym. velka Postisäästöpankille		Liikepankeille <sup>2</sup>	
	mmk	%	mmk	%	mmk	%
1918	261	30.6	18	2.1	—	—
1919	512	34.1	34	2.3	—	—
1920	520	34.8	58	3.9	—	—
1921	212	17.1	74	6.0	—	—
1922	—	—	95	7.9	—	—
1923	—	—	40	4.0	—	—
1924	—	—	8	0.9	—	—
1925	—	—	5	0.6	—	—
1926	—	—	—	—	—	—
1927	—	—	—	—	—	—
1928	—	—	—	—	—	—
1929	—	—	—	—	—	—
1930	—	—	—	—	—	—
1931	—	—	65	13.7	—	—
1932	—	—	129	17.6	—	—
1933	—	—	49	6.0	—	—
1934	—	—	50	4.7	—	—
1935	—	—	77	5.2	—	—
1936	—	—	81	3.8	—	—
1937	—	—	176	6.4	—	—
1938	—	—	57	2.5	—	—
1939	600	15.1	42	1.1	115	2.9
1940	6 255	43.9	570	4.0	2 623	18.5
1941	10 700	46.7	909	4.0	1 215	5.4
1942	14 560	44.8	1 728	5.3	1 850	5.7
1943	15 950	37.6	3 220	7.6	3 100	7.3
1944	17 750	30.4	4 627	7.9	4 266	7.3
1945	18 600	28.6	8 347	12.8	4 185	6.4
1946	17 920	28.6	6 832	10.9	530	0.8
1947	18 500	28.2	10 951	16.7	—	—
1948	19 230	30.0	11 175	17.4	—	—
1949	22 030	33.8	12 642	19.4	—	—
1950	19 730	30.9	15 050	23.6	150	0.2

<sup>1</sup> Tähän sisältyy vuosina 1918—1921 myös valtion lyhytaikainen velka liikepankeille. Suomen Pankin vuosikirjojen mukaan valtion lyhytaikainen velka Suomen Pankille vuonna 1918 oli 185 milj. markkaa, vuonna 1919 342 milj. markkaa, vuonna 1920 351 milj. markkaa ja vuonna 1921 304 milj. markkaa; viimeksi mainitun luvun poikkeaminen taulukon luvusta aiheutuu lähinnä eri velkatyyppien erilaisesta kirjaamistavasta.

<sup>2</sup> Eräinä vuosina tähän sisältyy vielä valtion vekselivelka Kansaneläkelaitokselle; vuonna 1950 vekselivelka 150 milj. markkaa oli kokonaan velkaa Kansaneläkelaitokselle.

## vuosien 1918—1950 lopussa

velka				Ulkomainen velka <sup>3</sup>	Valtion velka kaikkiaan	Vuosi
Pitkäaikainen obligaatio- ym. velka		Yhteensä				
mmk	%	mmk	%			
574	67.3	853	100.0	196	1 049	1918
953	63.6	1 499	100.0	337	1 836	1919
916	61.3	1 494	100.0	441	1 935	1920
956	76.9	1 242	100.0	692	1 934	1921
1 100	92.1	1 195	100.0	684	1 879	1922
949	96.0	989	100.0	1 492	2 481	1923
911	99.1	919	100.0	1 488	2 407	1924
785	99.4	790	100.0	1 861	2 651	1925
517	100.0	517	100.0	2 423	2 940	1926
512	100.0	512	100.0	2 316	2 828	1927
402	100.0	402	100.0	2 680	3 082	1928
409	100.0	409	100.0	2 743	3 152	1929
409	100.0	409	100.0	2 601	3 010	1930
408	86.3	473	100.0	2 901	3 374	1931
603	82.4	732	100.0	2 857	3 589	1932
755	94.0	804	100.0	2 808	3 612	1933
1 025	95.3	1 075	100.0	2 563	3 638	1934
1 417	94.8	1 494	100.0	2 068	3 562	1935
2 070	96.2	2 151	100.0	1 418	3 569	1936
2 557	93.6	2 733	100.0	1 108	3 841	1937
2 231	97.5	2 288	100.0	1 063	3 351	1938
3 225	80.9	3 982	100.0	1 605	5 587	1939
4 776	33.6	14 224	100.0	4 781	19 005	1940
10 038	43.9	22 862	100.0	5 602	28 464	1941
14 344	44.2	32 482	100.0	6 229	38 711	1942
20 161	47.5	42 431	100.0	6 592	49 023	1943
31 741	54.4	58 384	100.0	7 289	65 673	1944
34 003	52.2	65 135	100.0	22 873	88 008	1945
37 400	59.7	62 682	100.0	33 459	96 141	1946
36 054	55.1	65 505	100.0	38 125	103 630	1947
33 714	52.6	64 119	100.0	43 985	108 104	1948
30 493	46.8	65 165	100.0	63 152	128 317	1949
28 954	45.3	63 884	100.0	65 841	129 725	1950

<sup>3</sup> Osa velan markkamääräisistä muutoksista, erityisesti velan kasvusta vuosina 1945—1950, johtuu valuuttakurssien korottamisesta; vuonna 1945 velka kasvoi tämän vuoksi 14 307 milj. markkaa, vuonna 1949 19 332 milj. markkaa.

*Lähteet:* Vuosilta 1918—1937 Kertomus valtiovarain tilasta ja vuosilta 1938—1950 VALVANNE Valtiontalous vuosina 1938—1951 paitsi että valtion velka Suomen Pankille on otettu bruttomääräisenä Suomen Pankin vuosikirjojen mukaan.

## L Ä H D E A I N E I S T O

**I. Asiakirjoja, komiteamietintöjä ja -selvityksiä, aikakauskirjoja ja -lehtiä****1. Suomalaisia**

Eduskunnan pankkivaliokunnan mietinnöt vuosilta 1907—1954 sekä niihin ja eräisiin rahapoliittisiin aloitteisiin liittyvät, erikseen viitatut eduskuntakeskustelut erityisesti 1930-luvulla valtiopäivien ao. pöytäkirjoista.

Eduskunnan pankkivaltuusmiesten kertomukset vuosilta 1882—1953.

Eduskunnan pankkivaltuusmiesten (julkaisemattomat) pöytäkirjat vuosilta 1914—1953. Ehdotus ohjesäännöksi Suomen Pankille. Komiteamietintö 1884:21. Helsinki 1884.

Kokous Suomen Pankkia koskevia Lakisääntöjä. Ulosannettu Säätyjen määräyksestä. Helsinki 1872.

»Kultakantakomitean» mietintö pvm:iltä 1. 4. 1925. Valtioneuvoston kirjapaino 1925.

Rahalait sekä Suomen Pankkia koskevat lait, ohje- ja johtosäännöt. Helsinki 1952.

Suomen Pankin johtokunnan päätöspöytäkirjat vuosilta 1914—1953 (julkaisemattomat).

Suomen Pankki 1914—1954 (vuosikirjat).

Tilastokatsauksia.

Kertomus valtiovarain tilasta ja Valtion tilinpäätös liitteineen vuosilta 1918—1954.

Yhdyspankin kuukausikatsaus N:o 3, 30. 4. 1954.

**2. Ulkomaisia**

Bank for International Settlements. Fifteenth Annual Report. Basle 1945.

Bank for International Settlements. Twenty-Third Annual Report. Basle 1953.

Bank of England Act 1946. London 1946.

Bilag till instilling fra Penge- og Bankkomiteén av 1950 om Lov om Pengevesenet og Norges Bank. Oslo 1952.

Committee on Finance and Industry Report. (Macmillan Report) Cmd 3897. His Majesty's Stationary Office. London 1931.

Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957.

The Financial Times 19. 6. 1956.

Instilling om Lov om Pengevesenet og Norges Bank fra Penge- og Bankkomiteén av 1950. Avgitt 8 juni 1953. Drammen 1953.

Memorandum on Central Banks. League of Nations. Geneva 1924.

Minutes of Proceedings of the Select Committee on the Bank of England Bill. His Majesty's Stationary Office. London 1945.

Monetary Policy and the Management of the Public Debt. Their Role in Achieving Price Stability and High-Level Employment. — Joint Committee on the Economic Report, Document N:o 123, Part 1. ja Part 2. Washington 1952.

Monetary Policy and the Management of the Public Debt. Report of the Subcommittee on General Credit Control and Debt Management of the Joint Committee on the Economic Report. Congress of the United States, Document N:o 163. Washington 1952.

- Notenbank- und Währungsgesetzgebung in der Bundesrepublik Deutschland. Zusammen-  
gestellt von der Bank deutscher Länder. Frankfurt am Main 1954.
- Om riksbankens sedelutgivningsrätt och därmed sammanhängande penningpolitiska frågor.  
Statens offentliga utredningar 1955: 43. Stockholm 1955.
- Samarbejdsproblemer i Danmarks økonomiske politik. Betænkning Nr. 154. København 1956.

## II. Kirjoja ja artikkeleita

- ALHO, K. O. The Volume of Credit in Finland in 1932—1937. Bank of Finland Monthly  
Bulletin N:o 9. Helsinki 1939.
- ANDREAE, WILHELM Geld und Geldschöpfung. Wien 1953.
- AUBOIN, ROGER Relations between Governments, Central Banks and other Banking Institu-  
tions. Lecture on 25th November 1954 in the London University — Institute of Bankers  
series, entitled »Monetary and Banking Policies — a Comparative Study of World  
Trends». Moniste.
- BACH, GEORGE L. The Federal Reserve and Monetary Policy Formation. The American  
Economic Review, Vol. XXXIX, December, Number 6. Menasha 1949.
- BAMBERGER, L. De sedelutgivande bankerna inför riksdagen. En-bank- eller fler-bank-system?  
Stockholm 1886.
- BJÖRKQVIST, HEMER Guldmynstfotens införande i Finland åren 1877—1878. Akademisk  
avhandling. Publikationer utgivna av Finland Banks institut för ekonomisk forskning,  
Serie B:13. Helsingfors 1953.
- BRAMSNÆS, C. V. Centralbankerna og staten. Professor, dr polit. Axel Nielsen 30. december  
1880 — 22. maj 1951. Utgivet av Nationaløkonomisk Forening. København 1951.
- BRUMMERT, RAOUL Statsbeskattningen som medel för krigsfinansieringen i Finland åren  
1939—1945. Helsingfors 1956.
- BURGESS, W. RANDOLPH Federal Reserve and Treasury Relations. At a joint luncheon meeting  
of the American Economic Association and the American Finance Association, Statler  
Hotel, Washington D.C., December 29, 1953. Treasury Department. Washington  
1953. Moniste.
- DIERSCHKE, K. und MÜLLER, F. Die Notenbanken der Welt. Band I—II. Berlin 1926.
- DODWELL, D. W. Treasuries and Central Banks especially in England and the United States.  
London 1934.
- EINZIG, PAUL Montagu Norman. A Study in Financial Statesmanship. London 1932.
- v. FIEANDT, R. Suomen Pankin asema ja politiikka. Helsingin Sanomat 21. 10. 1956.
- FREUND, RUDOLF Schacht, Funk och Tredje riket. Stockholm 1939.
- GELTING, JØRGEN Finansprocessen i det økonomiske kredsløb. København 1948.
- GIBLIN, L. F. The Growth of a Central Bank. The Development of The Commonwealth  
Bank of Australia 1924—1945. Melbourne 1951.
- GOLDENWEISER, E. A. American Monetary Policy. First Edition. New York 1951.
- HAMMARSKJÖLD, DAG Centralbankerna i nutidens ekonomiska liv. Skrifter, utgivna av Svenska  
Bankföreningen 61. Stockholm 1935.
- HANSEN, ALVIN H. Monetary Theory and Fiscal Policy. New York 1949.
- HANSEN, BENT Finanspolitikens ekonomiska teori. Statens offentliga utredningar 1955: 25.  
Stockholm 1955.
- »— Penningpolitiken och penningvärdet. Tiden 2. Stockholm 1956.
- HARR, LUTHER and HARRIS, W. CARLTON Banking Theory and Practice. London 1930.

- HAWTREY, R. G. *The Gold Standard in Theory and Practice*. Bristol 1947.
- HECKSHER, ELI F. *Nyordningen av Finlands penningväsende*. Helsingfors 1923.
- HEIKEL, YNGVAR *Obligaatiolainat vuosina 1938—1945. Taloudellisia Selvityksiä 1945*. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:5. Helsinki 1945.
- HULTMAN, IVAR *Europas centralbanker*. Stockholm 1909.
- IVERSEN, CARL *Danmarks Nationalbank. Dens forhold til staten og rolle i det økonomiske liv. Nordisk kontakt 1957:16*.
- JUNNILA, T. *Inflaatio, Ensimmäinen osa. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja B:8*. Helsinki 1947.
- »— *Suomen Pankin luotonanto elinkeinoelämälle sodanjälkeisinä vuosina. Juhlajulkaisu Rainer von Fieandt'n kuusikymmenvuotispäivänä*. Helsinki 1950.
- KARJALAINEN, AHTI *Keskuspankin rahantarjonnasta ja sen muodollisesta rajoittamisesta. Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 51. vuosikerta, nide II*. Helsinki 1955.
- »— *Keskuspankin asema talouspolitiikassa. Kansamme Talous N:o 7*. Helsinki 1956.
- »— *Suomen Pankin asema valtiokoneistossa ja talouspolitiikassa. Helsingin Sanomat 4. 7. 1957*.
- »— *Finlands Banks administrativa och ekonomiskpolitiska ställning. Nordisk kontakt 1957:12*.
- KASTARI, PAAVO *Suomen Pankin erikoisasema valtiokoneistossa. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja B-sarja N:o 68*. Vammala 1955.
- KEYNES, JOHN MAYNARD *The End of Laissez-Faire*. London 1927.
- »— *Työllisyys, korko ja raha. Yleinen teoria. Suomentaneet Ahti Karjalainen ja Pentti Kivinen*. Porvoo 1951.
- KISCH, C. H. and ELKIN, W. A. *Central Banks. A Study of the Constitutions of Banks of Issue, with an Analysis of Representative Charters*. London 1928.
- KIVIALHO, K. *Suomen Pankin luotonanto. Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 45. vuosikerta, nide I*. Helsinki 1949.
- DE KOCK, M. H. *Recent Developments in Central Banking and Monetary Policy*. Reprinted from the South African Bankers Journal. March, 1952. Cape Town.
- »— *Central Banking. Third Edition, reprinted*. London 1956.
- KOMI, TAUNO *Suomen luottovolyymin kehitys ja siinä tapahtuneet rakennemuutokset vuosina 1939—1945. Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 43. vuosikerta, nide III*. Helsinki 1947.
- KORPISAARI, PAAVO *Suomen pankit, niiden kehitys, rakenne ja toimintamuodot. Taloustieteellisiä tutkimuksia XXV*. Helsinki 1920.
- »— *Suomen markka 1914—1925*. Porvoo 1926.
- »— *Raha ja pankit*. Porvoo 1930.
- KRAGEH, BÖRJE *Eräitä raha-, luotto- ja korkoteorian kehityssuuntia. Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 43. vuosikerta, nide III*. Helsinki 1947.
- KRIZ, MIROSLAV A. *Central Banks and the State Today. The American Economic Review, Vol. XXXVIII, September, Number 4*. Menasha 1948.
- LANNER, J. *Changes in the Structure of the German Banking System. Economica, New Series, Volume XVIII, Number 69—72*. London 1951.
- LEPPO, MATTY *Johdatus finanssipolitiikkaan*. Helsinki 1947.
- »— *Varsinaiset tulot ja luotonotto sodan rahoituksessa. Taloudellisia Selvityksiä 1942*. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:1. Helsinki 1942.
- »— *Valtiontalouden vaikutus rahanarvoon. Taloudellisia Selvityksiä 1944*. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:3. Helsinki 1944.

- LEPPO, MATTI Verot elinkustannusindeksissä. Juhlajulkaisu Rainer von Fieandtin kuusi-kymmenvuotispäivänä. Helsinki 1950.
- >— Päätäntävallan ja vastuun ongelma inflaation torjuntatyössä. Acta oeconomica editit institutum oeconomicum universitatis Helsingiensis, Fasc. II. Helsinki 1958.
- LINDAHL, ERIK Penningpolitikens medel. Malmö 1930.
- >— Teorien för den offentliga skuldsätningen. Studier i ekonomi och historia. Tillägnade Eli F. Heckscher. Uppsala 1945.
- >— Riksbankens ställning och uppgifter. Diskussion vid 1957 års ordinarie Bankmöte med inledningsanförande av professor Erik Lindahl. Skrift Nr 83 utgiven av Svenska Bankföreningen. Stockholm 1957.
- VON LUMM, KARL Die Stellung der Notenbank in der heutigen Volkswirtschaft. Berlin 1909.
- LUNDBERG, ERIK Samband mellan ekonomisk teori och ekonomisk politik. Nationaløkonomisk Tidsskrift, 86. Bind, 5—6 Hefte. København 1948.
- >— Konjunkturer och ekonomisk politik. Stockholm 1953.
- MEINANDER, NILS Ränteeffekten. Publikationer utgivna av Finlands Banks institut för ekonomisk forskning, Serie B:15. Helsingfors 1955.
- MILLER, ERVIN Monetary Policy in a Changing World. The Quarterly Journal of Economics, Vol. LXX, February, N:o 1. Cambridge, Mass. 1956.
- MINTS, LLOYD W. Monetary Policy for a Competitive Society. New York 1950.
- MONTGOMERY, ARTHUR Gammal och ny penningpolitik. Ekonomisk Revy, Fjärde årgången, Häfte 4. Uppsala 1947.
- MYRDAL, GUNNAR Das politische Element in der nationalökonomischen Doktrinbildung. Berlin 1932.
- NASSE, E. Banken. Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Dritte Auflage, II Band. Jena 1909.
- NEVANLINNA, E. Suomen Pankki. Mitä sen pitää tehdä, mitä se voi tehdä, mitä se ei voi tehdä. Helsinki 1931.
- OHLIN, BERTIL Penningpolitik, offentliga arbeten, subventioner och tullar som medel mot arbetslöshet. Statens offentliga utredningar 1934:12. Stockholm 1934.
- OLSSON, GUNNAR Sveriges riksbanks ställning i förhållande till riksdag och regering. Nordisk kontakt 1957:13.
- PAASIKIVI, J. K. Vuoden 1840 valtiolaina. Lisiä Suomen valtiovelan historiaan. Professori Robert Hermansonille, 70 vuotiaalle. Helsinki 1916.
- PEDERSEN, JØRGEN Forholdet mellem Seddelbank og Stat i vor Tid. Nationaløkonomisk Tidsskrift. København 1933.
- >— Pengeteori og Pengepolitik. København 1944.
- PETERSEN, ERLING Centralbankens roll i efterkrigstidens økonomiska politik. Norge. Ekonomisk Revy, Häfte 1, Februari 1950. Stockholm.
- >— Norges Banks administrative og økonomiskpolitiske stilling. Nordisk kontakt 1957:14.
- PHILIP, KJELD Det offentlige Finanspolitik og den økonomiske Aktivitet. København 1942.
- >— Finanspolitik og Rentepolitik. Nationaløkonomisk Tidsskrift, 82. Bind, 3. Hefte. København 1944.
- >— Centralbankens roll i efterkrigstidens økonomiska politik. Danmark. Ekonomisk Revy, Häfte 1, Februari 1950. Stockholm.
- >— Finans- og Pengepolitikens anvendelighed i vore dage. Statsøkonomisk Tidsskrift, Hefte 3, 66. Årgang. Oslo 1952.
- RICARDO, DAVID Kansantalouden ja verotuksen periaatteet. Suomentanut B. Tuunanen. Porvoo 1937.

- ROBINSON, MARSHALL A. Federal Debt Management: Civil War, World War I and World War II. *The American Economic Review*, Vol. XLV, May, Number 2. Menasha 1955.
- ROOTH, IVAR Nutida centralbankspolitik och dess begränsning. *Ekonomiska Samfundets Tidskrift*, Tredje Serien, Årgång 3. Helsingfors 1950.
- ROSSI, REINO Suomen korkotaso ja korkopolitiikka vuosina 1918—1947. *Taloudellisia Selvityksiä* 1948. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:7. Helsinki 1948.
- »— Luottovolyymien kasvu ja jakaantuminen elinkeinoryhmittäin vuonna 1950. *Taloudellisia Selvityksiä* 1951. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:12. Helsinki 1951.
- »— Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914—1938. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja B:12. Helsinki 1951.
- »— Keskuspankin asemasta ja tehtävistä. *Kansantaloudellinen Aikakauskirja*, 47. vuosikerta, nide IV. Helsinki 1951.
- »— Suomen luottojärjestelmä ja rahalaitosten luotonantokyky. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja B:17. Helsinki 1956.
- RYTI, RISTO Kultakannasta sekä keskuspankin tehtävistä ja mahdollisuuksista sen vallitessa. *Kansantaloudellinen Aikakauskirja*, XXVII vuosikerta, nide III. Helsinki 1931.
- RÖPKE, WILHELM Taloustieteen perusongelmia. Helsinki 1951.
- SAYERS, R. S. Central Banking in the Light of Recent British and American Experience. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXIII, N:o 2. Cambridge, Mass. 1949.
- SCHACHT, HJALMAR 76 Jahre meines Lebens. München 1953.
- SCHMIDT, WILLI Das westdeutsche Zentralbanksystem. Auszug aus dem Sammelwerk »Die Bank«. Wiesbaden 1951.
- SCHYBERGSON, EMIL Suomen Pankki 1811—1911. Helsinki 1914.
- SHAW, W. A. The Theory and Principles of Central Banking. London 1930.
- SMITH, VERA C. The Rationale of Central Banking. London 1936.
- SPROUL, ALLAN Changing Concepts of Central Banking. Money, Trade and Economic Growth. New York 1951.
- »— Independence of the Federal Reserve System. *Bank for International Settlements, Press Review* N:o 52, Internal Documents. Basle, 16th March 1954.
- STEINER, GEORG A. Government's Role in Economic Life. New York, Toronto, London 1953.
- STRØMME SVENDSEN, ARNLJOT Sentralbank og stat. Fra autonom sentralbankpolitik til moderne finanspolitik. *Statsøkonomisk Tidsskrift*, 60. og 61. Årgång. Oslo 1946 og 1947.
- »— Kreditt- og investeringspolitikken og forholdet sentralbank—stat. *Statsøkonomisk Tidsskrift*, 65. Årgång. Oslo 1951.
- SUVIRANTA, BR. Maailmantalouden luhistuminen. *Kansantaloudellinen Aikakauskirja*, XXVII vuosikerta, nide IV. Helsinki 1931.
- »— Finland and the World Depression. Helsinki 1931.
- »— Penningteori och penningpolitik. *Ekonomiska Samfundets Tidskrift*, Ny Serie, Häfte 30. Helsingfors 1934.
- TALLQVIST, J. V. En blick på Finlands Banks utlåningspolitik sedan år 1868. Helsingfors 1900.
- TAMMINEN, MIKKO Suomen valuuttapolitiikka ja markan ulkomainen arvo kultakannasta luopumisen jälkeen. *Taloudellisia Selvityksiä* 1947. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:7. Helsinki 1947.
- »— Valuuttakurssit ja valuuttapolitiikka. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja B:9. Helsinki 1948.

- TAMMINEN MIKKO, Kansainvälinen Valuuttarahasto ja valuuttakurssien muutokset. Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 51. vuosikerta, nide II. Helsinki 1955.
- THUNHOLM, LARS-ERIK Penningpolitiken i Förenta Staterna. Ekonomisk Revy, Årg. 8, Nr. 1. Stockholm 1951.
- »— Striden om rëntan i USA. Ekonomisk Revy, Årg. 8, Nr. 5. Stockholm 1951.
- »— Svenskt kreditväsen. Andra upplagan. Stockholm 1952.
- TINBERGEN, J. Centralization and Decentralization in Economic Policy. Amsterdam 1954.
- »— On the Theory of Economic Policy. Second Edition. Amsterdam 1955.
- »— Economic Policy: Principles and Design. Amsterdam 1956.
- TUDEER, A. E. Suomen Pankki 1912—1936. Helsinki 1939.
- »— Rahamarkkinat. Taloudellisia Selvityksiä 1946. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:6. Helsinki 1946.
- TUOMIOJA, SAKARI Banking Structure and National Financial Policy. Finland, An Economic Survey, The Statist, April 1955. London.
- TURNER, ROBERT C. Problems of Forecasting for Economic Stabilisation. The American Economic Review, Paper and Proceedings, Vol. XLV, May, Number 2. Menasha 1955.
- TÖRNQVIST, ERIK Palkka- ja hintapolitiikka. Taloudellisia Selvityksiä 1946. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:6. Helsinki 1946.
- WAGEMAN, ERNST Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft. Berlin 1931.
- VALVANNE, HEIKKI Valtion tulot ja menot sekä kassaliike. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja B:10. Helsinki 1949.
- »— Valtiontalouden vaikutuksesta kysyntään, tulonkehitykseen ja likviditeettiin. Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 46. vuosikerta, nide III. Helsinki 1950.
- »— Valtiontalous vuosina 1938—1951. Taloudellisia Selvityksiä 1952. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:13. Helsinki 1952.
- »— Valtiontalous vuosina 1951—1954. Taloudellisia Selvityksiä 1955. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:16. Helsinki 1955.
- WARIS, KLAUS Taloudellisen tasapainon illuusio. Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 46. vuosikerta, nide I. Helsinki 1950.
- »— Centralbankens roll i efterkrigstidens ekonomiska politik. Finland. Ekonomisk Revy, Årg. 7, Nr. 1. Stockholm 1950.
- »— Työllisyyden ja inflaation ongelmat finanssipolitiikassa. Juhlajulkaisu Rainer von Fieandt'n kuusikymmenvuotispäivänä. Helsinki 1950.
- WELINDER, CARSTEN Finans- contra penningpolitik. Ekonomisk Tidskrift, 55 årgången. Uppsala 1953.
- WICKSELL, KNUT Föreläsningar i nationalekonomi. Teoretisk nationalekonomi. Lund 1937.
- WILLIAMS, JOHN H. Postwar Monetary Plans and Other Essays. New York 1945.
- YLÖNEN, R. Suomen luottovolyymi vuosina 1927—1931. Kansantaloudellinen Aikakauskirja, V(XXIX) vuosikerta, nide IV. Helsinki 1933.
- ÅKERMAN, JOHAN Penningpolitikens normer. Ekonomisk Tidskrift, 31. Årgången. Uppsala 1929.



## S U M M A R Y

## I. INTRODUCTION

The investigation deals with the relationship between the State and its financial policy, and the central bank and its monetary policy, chiefly against the historical background. The problems of co-ordination associated with this relationship in current economic policy have also been specified, especially considering Finnish conditions. This matter, which is of central concern to economic policy, has not been subject to much interest in economic literature.

## II. SOME PROBLEMS OF CO-ORDINATING CENTRAL BANKING AND FISCAL POLICY

In the 1800's, particularly, there was a discussion in many countries about which system should best be applied in note issuing. It was considered, whether it was more expedient to allow the banks free right of note issue, or to assign this task to the State or Government or a specially organised note or central bank. In most countries the central bank system prevailed in the discussion. Up to this day it has also been quite generally claimed that the central bank should be allowed to apply the measures of monetary policy suitable to the adjustment of the liquidity and demand of the society as independently as possible and without control by political organs. The argument for this is that the political organs should not be able to put invincible obstacles to the use of measures aiming at the restriction of liquidity and demand in particular, nor require the central bank to carry out a monetary policy that is too expansive from the point of view of the value of money.

A prerequisite of a rational policy aiming at economic equilibrium is a mutual adaptation or co-ordination of the various branches of economic policy, in this case particularly financial policy and monetary policy, in another manner than in the gold standard period. Rational policy nowadays may imply stable money value, high employment, sufficient foreign exchange reserve, and economic expansion. This policy demands that any condition of the equilibrium, or the exact meaning of the general aims of economic policy be ascertained, their order of importance, any possible incompatibility between them, and which measures of financial and monetary policy should at various times be used for the maintenance of equilibrium. In addition to the co-ordination of aims and means, there may be institutional co-ordination, which implies that in one way or another appropriate methods of co-operation are established between the two most important executive organs for economic policy, the Government and the central bank.

## III. THE RELATION OF THE CENTRAL BANK TO THE STATE IN FOREIGN COUNTRIES

Mainly on the basis of the relationship between the Bank of England and the British government, the Federal Reserve System and the United States federal government, and the German central banking system and the German government, this investigation has established that, in spite of the demand for independence of the central bank and the monetary policy, at times strongly emphasised, and its realisation, the central banks and the Governments (pri-

marily the Ministries of Finance) have for a long time, partly already during the gold standard period, pursued a co-operation in economic policy that has at times been very close. The purpose of co-ordinating the financial policy and the monetary policy has been to further the general aims of economic policy in the most efficient way. A special object of co-ordination has been the public-debt policy. The success of such co-ordination has varied greatly.

Especially in the 1930's a number of countries defined the relationship of submission and co-ordination between the central bank and the Government in economic policy by law in order thereby to harmonize monetary policy and other economic policy. In some countries it has also been defined by law under which forms possible differences of opinion between the central bank and the Government (or Ministry of Finance) shall be settled. In order to safeguard co-ordination and to stress the official economic-political character of the central bank, the capital stock of the central bank or the majority of it has in the last few decades been transferred to the State in most countries, if such ownership did not exist of old. Almost without exception, new central banks have been established as State banks.

#### IV. THE RELATION OF CENTRAL BANKING TO FISCAL POLICY IN FINLAND

In 1811—1867, when Finland was an autonomous part of the Russian Empire, the Bank of Finland was almost completely a »Government bank» from the point of view of political law and economic policy. The period from 1867, when the Bank was put under the supervision and care of the Diet, and up to 1914 was the golden age of independent central-bank policy. During that time the Bank of Finland, although it was occasionally in contact with the Government in matters of economic policy, grew rather independent in relation to both the Government and the Diet. During World War I the independence of the Bank was weakened, because the Russian government in various ways pressed the Bank for large amounts of Finnish money which it needed, and because the Finnish government financed its economy directly and indirectly by taking recourse to credits from the Bank of Finland. In the attempts at co-ordinating the financial and monetary policy, the Bank and its views on monetary policy were generally defeated, and the liquidity of the society expanded so much as to provide the basis for the post-war open inflation. Up to the middle of the 1920's the Finnish state applied a financial policy which was exceedingly expansive as to its monetary effects, and also changed its public-debt policy by degrees by resorting to relatively illiquid long-term bond loans from the private sector. The share of the Bank of Finland in the designing of public-debt policy and the financial policy in general seems to have been considerable at that time. By its own monetary policy and by influencing financial policy the Bank tried to create conditions for the return to the gold standard. The return took place in 1926.

During the depression in the 1930's, either a tight monetary policy was applied in Finland implying substantial increases in interest rates, or the policy was passive in relation to production and employment. Financial policy was »conservative», and no noteworthy attempts were made at making it more expansive, i.e. by more short-term State borrowing than before, or by resorting to direct central-bank loans. With some few exceptions, the Governments were in general of the same opinion as the management of the Bank of Finland in matters of economic policy in the 1930's. The attitudes expressed among the members of the Diet in favour of greater expansiveness in monetary policy during the depression had small effect on the monetary policy applied and the position of the Bank of Finland. The course of events and the criticism against the Bank gradually weakened at least its outer position in economic policy at the end

of the 1930's, and the Bank entered upon a low- and stable-rate interest policy, which was continued all through the war and up to the end of the 1940's.

After World War II the Finnish state applied a liquidity policy which was very expansive as to its effects. Both short-term commercial-bank credit and, to a large extent, direct central-bank credit was employed. On the other hand, the monetary policy of the Bank of Finland was also relatively expansive, and the first turn towards a policy of changing interest rates did not take place until 1947. In 1953 it was made practically impossible for the State to get any new credit from the central bank. The bills outstanding at the time were converted into a long-term bond loan to be gradually repaid, and the pre-war system was restored by which the Government bills are not valid as note cover of the Bank of Finland.

For a long time there has been occasional unofficial co-operation between the Bank of Finland and the Government in economic policy — or at least constant contacts — the basic aim of which has been the co-ordination of monetary policy and financial policy. The economic and political conditions, and the personality of those representing either party has largely determined the influence of either in these unofficial discussions, and how far these contacts have resulted in a consistent economic policy. In any case, the management of the Bank of Finland, particularly its Board of Management, has by law a highly independent right to take measures of monetary and foreign exchange policy. If the Bank does not want to, it is not obliged to ask the advance opinion of the Government about the employment of measures of monetary policy, such as changes in the interest rate. Neither may the Bank submit any such decision to the Government which belongs to its own administrative organs. On the other hand, the Government may not instruct the Bank in any matters of monetary policy, nor has the Diet any right to make decisions on monetary policy which would tie the Bank. Most decisions on monetary policy are the tasks of the Board of Management of the Bank, also those relating to changes in the foreign exchange rates. Only the changes in interest rates are determined in the last instance by the Bank Supervisors elected by the Diet, but only at the proposition of the Board of Management. The President of the Republic, who appoints the members of the Board of Management of the Bank, has the right to remove them from their position, if »general interest» demands it. Yet, it is not likely to happen in consequence of any single difference of opinion in a matter of economic policy. It has never happened so far.

This legal independence of the Bank and its management is of historical origin, and the position and division of the duties of the administrative organs of the Bank have not even changed after World War II. In order to preserve continuity in monetary and financial policy, it may be appropriate to establish an official, standing consultative organ consisting of the Minister of Finance and such other important members of the Government as are engaged in economic policy, or their representatives, and those at the head of the Bank of Finland. Within the scope of this organ the two parties could confer on equal basis in order to co-ordinate their monetary and economic policy.

## V. CONCLUSIONS

In the economic policy characteristic of current conditions and aiming at safeguarding the very compound economic equilibrium, the central bank and its monetary policy cannot unconditionally remain independent of State and Government, if an economic policy is to be pursued that is consistent and effective from the point of view of the whole. Monetary policy must be co-ordinated with the financial and other economic policy of the State. Many facts, nevertheless, speak in favour of not making a ministry of the Government out of the central

bank, as sometimes suggested, but that it should still be allowed relative independence in the application of measures of monetary policy. This will apparently best ensure a more elastic use of measures suitable for the limitation of liquidity and demand than if their use were transferred to the more political organ, the Government, or if their use would presuppose the outright approval of the Diet in advance. On the other hand, the political organs of the State always need some possibility of controlling the policy of the central bank. The co-ordination of the financial policy and the monetary policy into a whole, efficient from the point of view of the general targets set, presupposes a continuous, elastic and confidential co-operation between the Government and the central bank. Against this background it is not appropriate to talk any more about the independence of the central bank and its monetary policy, but it is necessary that the central bank and the Government and State co-operate as »company fellows».