

P. M.

Pankin valuuttavaraston vähentyminen on edelleen jatkunut. Saldo on nimittäin tällä hetkellä 465 milj. markkaa. Vertauksen vuoksi mainittakoon, että Pankin valuuttavarasto vastavana aikana viime vuonna oli hiukan alle 100 milj. markkaa, joten siis saldo tänä vuonna kuitenkin on huomattavasti suurempi. Kuluvan kuun 10 p:nä erääntyy Valtion skandinavian lainan korkoja, johon tarkoitukseen Pankki tulee olemaan pakoitettu luovuttamaan valuuttaa noin 20 milj. markalla, millä määrällä valuuttavarasto siis, kuten samaan aikaan viime vuonna, tulee vähenemään.

Pankin tulevan valuuttapolitiikan suuntaviivoja määrätessä lienee syytä ensin tarkastaa valuuttakysymystä siltä kannalta, onko syytä antaa S.markan kohota syksyllä, jota yleisesti sekä kotimaassa että ulkomailla on odotettu. Tältä kannalta on kysymystä arvosteltava markan nousun seurausten mukaan.

Ensinnäkin voitane sanoa, että markan arvon noususta ja siitä johtuvasta deflationista hyötyvät ainoastaan ne, joilla on markkamääräisiä rahasaatavia, niinkuin koti- ja ulkomaiset pääomanomistajat, eläkkeellä olijat, vakuutusten omistajat y.m. sen tapaiset. Sen sijaan markan arvon noususta köyhtyvät kaikki ne, joilla on markkamääräisiä velkoja. Lisäksi seuraa markan noususta, että kaikki tuottajain tulot nimellismäärältään vähenevät, kun taas heidän velkansa pysyvät entisellään. Tämä vie tietenkin vararikoon yrittäjiä, joiden toiminta perustuu suuremmissä määrin velkavaroihin. Nämä vararikot vievät, kuten aina, mukanaan takajia levittäen tappiot vakavaraistenkin piiriin. Täten eivät myöskään yksityispankit jäisi koskemattomiksi velallisten ahdinkotilasta, eikä sellaisetkaan tapaukset olisi mahdottomia, että osatallettajia tätä tietä menettäisi enemmän kuin rahanarvon nousu on heitä hyödyttänyt.

Julkinen valta ei tietenkään voi taata kansalaisille oikeusturvaa rahan ostokyvyssä tapahtuvia muutoksia vastaan, min-

kä vuoksi ei luonnollisesti ilman muuta voida asettaa sellaista vaatimusta, että valuuttapolitiikkaa olisi johdettava oikeudellisia näkökohtia silmällä pitäen, niinkuin sanomalehdistössä on äskettäin näkynyt vaadittavan. On luonnollista, että yksityiset edut, jopa sekin minkä yksityinen voi hyvälläkin syyllä sanoa oikeutetuksi vaatimukseen, on jätettävä syrjään, kun on kysymys kansakunnan yhteisestä parhaasta. Tämän vuoksi ja kun täytyy ottaa huomioon, että velallinen yleensä on heikompi kuin saamamies, sekä että saamamiehet ylimalkaan jo ovat ehtineet järjestää olonsa uuden rahaarvon mukaiseksi, ei edes kohtuuden kannalta voi toivoa markan arvon nousevan. Paitsi mainittuja haittoja vaikuttaisi rahan arvon nousu sangen tuntuvasti sen polven tulevaisuuteen, joka sodan jälkeen on opintojensa takia velkaantunut. Tämä polvi joutuisi näet maksamaan velkoja, jotka olisivat paljon suuremmat kuin ne rahamäärät, mitkä aikanaan on otettu lainaksi. Tästä seuraisi tietenkin oppineen luokan vararikko ja kulttuurin perikato. Sen sijaan on markkamme arvon lasku nykyiselle tasolle ollut omiansa elvyttämään kaikkea yritteliäisyyttä ja tuotantoa, säästään maamme niiltä vaikeilta kriisi-ajoilta, jotka ovat kohdanneet esim. Skandinavian maita samoin kuin miltei kaikkia muita korkeavaluuttaisia maita. Tuotantotoiminnan supistaminen, mikä olisi rahan arvon nousun välittömänä seurauksena, olisi jo sinänsä kansantaloudellinen tappio. Mutta sitä paitsi on sen seuralaisena työttömyys kaikkine raskaine seurauksineen työväelle sekä sisäpoliittinen levottomuus, jota jos suinkin mahdollista olisi vältettävä. Jos valuuttakurssit pysyvästi laskisivat, tultaisiin myöskin varsin pian siihen, että vähimmin tuottavat vienniteollisuuden alat kävisivät kannattomiksi, jolloin teollisuuden olisi koetettava säilyttää kilpailukykynsä ulkomaisilla markkinoilla supistamalla kustannuksiaan, lähinnä työpalkkoja, mikä pian veisi vaikeisiin työtaisteluihin.

Mitä siihen seikkaan tulee, että maamme ulkomainen luotto kärsisi markan arvon nykyiselleen vakiinnuttamisesta, on huomautettava, että ainoat ulkomaalaiset, jotka tästä vakiinnuttamisesta kärsisivät, ovat ne markkasaatavain omistajat, jotka ovat

Suomen markkoja ostaneet etupäässä spekulatsioonitarkoituksessa nykyistä korkeampaan hintaan. Nämä tulevat tietysti valittamaan tappioitaan, mutta sille ei voi mitään, että he joutuisivat alistumaan samaan kohtaloon kuin maan omat kansalaiset, eikä tämä seikka voine sanottavasti kysymyksessä olevaa luottoa huonontaa.

Edellä esitettyjen seikkojen perusteella olisi maalle onnellisinta, jos markan arvo vakiintuisi suunnilleen nykyiselle tasolle, eikä siis Suomen Pankin pitäisi sallia ainakaan pysyväistä markan nousua. Sen sijaan ei muutaman prosentin nousu tai lasku kurseissa vaikuttaisi paljoakaan, vaan voisi Pankki lähitulevaisuudessa hyväksen käyttää sellaista tarkoitusperiensä saavuttamiseksi ja omaksikin hyödykseen.

Tämän yhteydessä on kiinnitettävä huomiota kysymykseen onko markka nyt jo vakiinnutettava dollarin s. t. s. kullan mukaan, vai olisiko kenties seikkoja, jotka toistaiseksi pakottavat noudattamaan muitakin näkökohtia.

Siihen nähden, että Yhdys-Vallat on ainoa maa, joka sodan loputtuakin on pysyttänyt rahansa kultakannassa, ja jossa siis setelit edelleen lunastetaan kullalla, on kullan arvo määrättävissä Yhdys-Valtain elinkustannusindeksin mukaan. Kun täten on tultu siihen tulokseen, että kullan arvo on laskenut arvossa noin 30-40 % sen arvoon nähden ennen sotaa, ja siis myös sellaisen rahan arvoa, joka perustuu kultaan, on kohdannut osapuilleen samanlainen arvon lasku, oli joku aika sitten niin hyvin tiedemiesten kuin käytännön miestenkin keskuudessa sillä mieliteellä voimakas kannatus, että kultametalli olisi menettänyt asemansa rahan arvon perusteena, mutta nykyisin on taas se käsitys voittanut jalansijaa, että rahaolot mahdollisimman pian olisi palautettavat entiselle kultakannalle, koska parempaa keinoa vakiinnuttamiseksi ei ole keksitty.

Mitä kuitenkin tulee niihin valtakuntiin, jotka lähinä tulevat kysymykseen valuuttapolitiikan kohdistamisessa valuutan pitämiseen määrättyssä suhteessa kultaan, nimittäin Englan-

jen mukaan tavaravarastoja maassa runsaasti. Tuonti tulee niin muodoin vähäiseksi. Samaan suuntaan vaikuttaa myöskin nyttemmin parantuneet vuodentulotoiveet. Viennin tuottamain valuuttain voitane odottaa tulevan kartuttamaan Pankin valuuttavarastoa vasta Syyskuun lopulla. On nimittäin huomioon otettava, että vientiliikkeet hyvin suuressa määrässä ovat käyttäneet ja tulevat vielä jonkun aikaa käyttämään suurimman osan saamastaan valuutasta viime syksynä hankkimiensa valuuttalainain suorittamiseksi. Kuitenkaan ei ole missään tapauksessa epäilyksen alaista, etteikö Suomen Pankki täydellisesti kykenisi hallitsemaan valuuttamarkkinoita. Ulkomaillakin on jo siksi juurtunut usko Suomen Pankin kykyyn tässä suhteessa, ettei suurempaa spekulatsioniakaan liene pelättävissä. Ohimennen huomautettakoon tässä yhteydessä että Pankilla on eräs keino, mikä varsinkin on tehokas kotimaisten valuuttakauppiaiden spekulatsionia estämään, nimittäin se, että Pankki tarpeen tullen ostaa yksinomaan sähkövaluuttaa ja myy sitä ainoastaan shekissä tahi kirjemääräyksenä.

Huolimatta siitä, että Suomen Pankin valta näin ollen valuuttamarkkinoilla on sangen vähän rajoitettu, ei kuitenkaan liene syytä edeltäpäin asettaa kurseille erikoisen tarkkoja rajoja. Siihen nähden, että Pankin valuuttahäviö tällä hetkellä on noin 64 miljoonaa markkaa, kun taas vuoden tulot voitane arvioida noin 95 miljoonaa, ei Pankilla siinä tapauksessa, että valuuttavarasto syyspuolella lisääntyisi vain parilla sadalla miljoonalla markalla, liene syytä muuttaa kurssveja nykyisistä ollenkaan. Jos taas lisääntyminen tulisi olemaan suurempi, olisi kenties annettava kurssien jonkun verran laskea valuuttoja sisäänostettaessa, minkä jälkeen kurssien korottaminen joko entiselleen tahi hiukan niitten alle ei tuota minkäänlaisia vaikeuksia.

Valuuttateknillisestä kannalta olisi suotavaa, että Pankki tarjonnan ollessa suuren jonkun verran mukauttaisi kurssit sen mukaan, jääden Pankille täten toiselta puolen mahdollisuus vastaisuudessa suuren kysynnän vallitessa jonkun verran korottaa kurssveja. Jos pidettäisiin kurssit aivan muuttumattomina, jäisi valuuttapolitiikka kokonaan riippumaan siitä millainen maan kauppatasaus on.

Sen sijaan voi aktiivisesti vaikuttaa kauppatasauksen saamiseksi maalle edulliseksi sopivan diskonttopolitiikan ohella määrättyinä aikana korottamalla valuuttakursseja liiallisen tuonnin ehkäisemistä ja samalla valuuttavaraston hupenemisen välttämistä varten. Tätä keinoa käyttämällä voidaan siis estää tuontiliikkeitä hankkimasta suuria tavaravarastoja, mitkä luonnollisesti ovat omiaan lisäämään tavarain kulutusta.

Ellei tarpeen tullen käytettäisi tätä keinoa, saattaisi käydä niin, että Pankin valuuttavarasto yhtäkkiä huomataan loppuun kulutetuksi kursseihin, jotka sitä ostaneille importööreille ja muillekin liikkeille voisi tuottaa suuria voittoja Suomen Pankin kustannuksella. Toiselta puolen saattaisi taas valuuttavarasto suhteettomasti karttua sellaisiin kursseihin, mihin olisi mahdoton jälleen myydä varastoa. Tappiot saattaisivat varsinkin jälkimäisessä tapauksessa käydä Pankille niin suuriksi, ettei Pankki jaksaisi niitä kestää. Jos esim. valuuttavarasto tulevana syksynä pyrkisi kasvamaan hyvin suuressa määrässä, olisi Pankin syytä sen sijaan, että ostoista kärsittäisiin uutta tappiota, ostaa valuutat siksi halvalla, että jo kärsittyjä tappioita voisi vähentää esim. kymmenellä miljoonalla markalla, jota varten dollarin ostokurssia luultavasti ei tarvitsisi alentaa alle 35 markan. Tällaisessa menettelyssä on tietysti noudatettava äärimmäistä varovaisuutta, jotta sen aiheuttamat muutokset hintatasossa olisivat mahdollisimman vähäiset.

Edellä esitetyn ohella lienee syytä Herroille Pankkivaltuusmiehille huomauttaa parista valuuttaosaston äskeisestä toimenpiteestä.

Siihen nähden, että valuuttamarkkinoilla kurssimarginaalit jo jonkun aikaa ovat olleet pienemmät kuin se kurssialennus, minkä Suomen Pankki oli puntia, dollareita ja Ruotsin kruunuja viralliseen kurssiin tilattaessa myöntänyt yksityispankeille ja valuuttakauppaan oikeutetuille pankkiiriliikkeille, katsoi Pankin Johtokunta välttämättömäksi viime kuun lopulla lakauttaa sanotun alennuksen myöntämisen. Kun tämä alennus on ollut siksi

vähäpätöinen kuin 10 penniä punnalle, 2 penniä dollarille ja $\frac{1}{2}$ penniä kruunulle, huomataan, että valuuttakaupan harjoittaminen on käynyt valuuttakauppiaille sangen vähän kannattavaksi.

Pankki on viime viikosta lähtien ryhtynyt maaseutukontto-reissaan harjoittamaan valuuttakauppaa entistä aktiivisemmin. Tätä varten on kurssitendenssien tiedoittamiseksi ruvettu ottamaan kuhunkin konttoriin kolme telefonipuhelua päivässä, minkä kautta maaseutukonttorienkin on käynyt mahdolliseksi tehokkaasti ottaa osaa valuuttakauppaan. Tässä suhteessa on jo saatettu huomata että yksityiset valuuttakauppiat ovat maaseudullakin olleet pakoitettuja mukauttamaan kurssinsa Suomen Pankin noudattamien kurssien mukaiseksi.

Mitä tulee terminavaluuttojen ostamiseen, ei tämä kysymys ole toistaiseksi ollut millään tavalla aktuaalinen, joten Jotokunnalla ei ole ollut syytä tehdä asiassa esitystä Pankkivaltuusmiehille.

Heikki 4/8 1923
J. V. M.

VALTIOVA

HE

heinä-

V. M. 2