



BLOGI

Määrällinen keventäminen ei ole setelirahoitusta

9.5.2014 • BLOGI • ANTTI SUVANTO

Julkaistu Kalevassa 1.5.2014

Huonoina aikoina aina löytyy niitä, joilla on tarjota yksinkertainen, helppo ja kivuton keino päästä irti ahdingosta. Yksi vakioehdotus on setelirahoitus. Sitä tarjottiin meilläkin 1990-luvun alun kriisissä. Nyt euroalueella on vastaavanlainen tilanne.

Mistä oikein on kysymys? Asian ymmärtämistä ei helpota se, että kielenkäyttö on vakiintumatonta. Setelirahoitus sekoitetaan usein rahapolitiikan määrälliseen keventämiseen. Nämä ovat kuitenkin eri asioita.

Setelirahoitus tarkoittaa sitä, että valtion menoja rahoitetaan suoraan keskuspankista. Määrällinen keventäminen taas tarkoittaa sitä, että keskuspankki ostaa markkinoilta valtion laskemia arvopapereita. Tällaista määrällistä keventämistä ovat harjoittaneet erityisesti Britannian, Japanin ja Yhdysvaltain keskuspankit. Periaatteessa ostot voivat kohdistua myös muihin arvopapereihin.

Joku voi sanoa, että kysymys on saivartelusta. Mikä ero on sillä, että keskuspankki rahoittaa valtiontaloutta suoraan tai ostaa valtion velkakirjoja markkinoilta? Molemmissa tapauksissa seurauksena on keskuspankin taseen paiminen ja keskuspankkirahan määrän kasvu. Tässä mielessä ero ei välttämättä olekaan suuren suuri.

Ero on kuitenkin suuri, kun katsotaan toimenpiteiden tarkoitusta. Setelirahoituksessa kysymyksessä ei ole rahapolitiikka vaan finanssipolitiikka. Kun harjoitetaan setelirahoitusta, keskuspankin taseen koko riippuu valtion alijäämän kasvusta eli finanssipoliittisista tavoitteista ja päätöksistä.

Määrällisessä keventämisessä keskuspankin taseen kokoa taas ohjaavat rahapoliittiset tavoitteet ja päätökset. Jos keskuspankin tavoitteen saavuttaminen edellyttää rahapolitiikan keventämistä ja jos rahapolitiikan ohjauskorot ovat jo nollassa, joudutaan turvautumaan epätavanomaisiin keinoihin.

Määrällinen keventäminen on tällainen keino.

Kun perinteisellä rahapolitiikalla voidaan tyypillisesti vaikuttaa vain kaikkein lyhyimpiin korkoihin, määrällisellä keventämisellä voidaan painaa myös pidempiä reaalikorkoja alaspäin.

Määrällisen keventämisen tarkoitus ei ole kattaa valtiontalouden alijäämää. Itse asiassa alijäämä on jo syntynyt, kun valtio on velkaa ottanut. Sitä koskevat päätökset on jo tehty sillä hetkellä, kun valtion velkapaperit siirtyvät avomarkkinaostojen kautta pankkien ja sijoittajien taseista keskuspankin taseeseen.

Jos määrällisellä keventämisellä onnistutaan alentamaan reaalikorkoja, se helpottaa tietenkin jossain määrin myös valtion alijäämien kattamista.

Setelirahoitus tuntuu houkuttelevalta ajatukselta sen vuoksi, että se näyttää helpolta ja tehokkaalta keinolta päästä eroon valtiontalouden sopeuttamistarpeesta.

Jotkut uskovat, että mitään sopeuttamista ei tarvita, kun keskuspankista voidaan vipata riihikuivaa rahaa. Tämän näkemyksen mukaan setelirahoitus on myös oiva elvytyskeino kysynnän ja työllisyyden lisäämiseksi.

Entä kun tulee takaisinmaksun aika? Setelirahoituksessa sitä aikaa ei välttämättä tulekaan. Jos valtiontalouden alijäämä voidaan niin helposti rahoittaa keskuspankista, miksi maksaa velka takaisin? Pikemminkin voidaan ottaa keskuspankista lisää velkaa, jos uusia menokohteita löytyy. Tämä on setelirahoituksen logiikka. Siksi setelirahoitus useimmiten johtaa inflaatioon.

Tässä kohdin setelirahoitus eroaa määrällisestä keventämisestä. Jos rahapolitiikan tavoitteiden kannalta nähdään tarpeelliseksi, määrällisestä keventämisestä voidaan irtaantua milloin tahansa.

Keskuspankki voi myydä hallussaan olevia valtion velkakirjoja, jolloin keskuspankkirahan määrä supistuu. Samaan päädytään ajan mittaa automaattisestikin, kun velkakirjojen juoksuaika päättyy.

Määrälliseen keventämiseen ei siten liity inflaatoriskiä edellyttäen, että rahapolitiikan tavoitteena on vakaa ja matala inflaatio ja että tämä tavoite on uskottava.

Muutama vuosi sitten Suomessakin esitettiin huolestuneita puheenvuoroja setelirahoituksen vaaroista. Taustalla olivat eurojärjestelmän toteuttamat arvopaperiostot, jotka olivat kooltaan vaatimattomia verrattuna Britannian,

Japanin ja Yhdysvaltain keskuspankkien toteuttamaan määrälliseen keventämiseen.

Samanlaisia äänenpainoja kuultiin, kun pankeille niiden maksuvalmiuden turvaamiseksi tarjottiin suuria määriä pitkäaikaista keskuspankkiluottoa. Operaatio kasvatti eurojärjestelmän (ja siinä samassa Suomen Pankin) taetta. Joissakin puheenvuoroissa vaarana pidettiin inflaatiota, toisissa taas eurojärjestelmän keskuspankkeihin kasautuvaa riskiä.

Nyt puheenvuorojen etumerkki on vaihtunut. Eurojärjestelmää patistellaan aggressiiviseen määrälliseen keventämiseen Britannian, Japanin ja Yhdysvaltojen esimerkkiä seuraten. Tällaiset puheenvuorot ovat hyvin perusteltuja, jos pidetään todennäköisenä, että euroalue on ajautumassa pitkään jatkuvaan hyvin matalaan inflaatioon tai on suistumassa deflaation turmiolliseen kehään. Silloin kysymys on rahapolitiikasta.

Kun eurojärjestelmän tavoitteena on hintavakaus, deflaatio tulee kaikin keinoin torjua. Tällaisia toimia ei voi kutsua setelirahoitukseksi.

Välillä kuulee myös vaatimuksia, joiden mukaan keskuspankin kykyä luoda rahaa tulisi käyttää ahdingossa olevien maiden auttamiseen. Jos tällaiselle setelirahoituksen tielle mennään, kysymys on finanssipolitiikasta ja tulonsiirroista, ei rahapolitiikasta.



KIRJOITTAJA

Antti Suvanto

Johtokunnan neuvonantaja

[Antti.Suvanto \(at\) bof.fi](mailto:Antti.Suvanto(at)bof.fi)

AVAINSANAT:

- [Rahapolitiikka](#)