

Sataviisikymmentä vuotta rahapolitiikkaa

SUOMEN PANKIN
TALOUSTIETEELLISEN
TUTKIMUSLAITOKSEN
JULKAISUJA
SARJA **C** 3

SUOMEN PANKKI
Kirjasto

NILS MEINANDER

Sataviisikymmentä vuotta
rahapolitiikkaa

SUOMEN PANKKI 1811—1961

SUOMEN PANKIN
TALOUSTIETEELLINEN TUTKIMUSLAITOS
HELSINKI

Alkuteos

Penningpolitik under etthundrafemtio år
Finlands Bank 1811—1961

Suomentanut

Kimmo Kara

Sisällys

Esipuhe	7
I. Keskuspankkipolitiikan tavoitteet	9
II. Suomen Pankki suuriruhtinaskunnan aikana	13
Rahatalouden läpimurto	13
Setelit ja kova raha	16
Ulkomainen maksuliike	26
Luotto-olot	32
Keskuspankin synty	42
Suomen Pankki, suuriruhtinaskunta ja keisarivalta	52
III. Suomen Pankki itsenäisyyden aikana	58
Tapahtumain kulku	58
Suuriruhtinaskunnan perintö	58
Pahuu kultakantaan	64
Puntaklubissa	76
Toinen maailmansota	82
Sodanjälkeinen aika	88
Olosuhteet, päämäärät ja keinot	106
Maksutavat ja luottojärjestelmän rakenne	106
Rahan arvo vaarassa	113
Valuuttapolitiikka	117
Luottovolyymin hillintä	126
Luoton hinta	132
Keskuspankkipolitiikan teho	138
Suomen Pankki, valtio ja yhteiskunta	142

Esipuhe

Tämä teos on katsaus Suomen Pankin 150-vuotiseen historiaan, jota kuitenkin on tarkasteltu aivan tietystä näkökulmasta. Raha-poliittiset ongelmat on pelkistetty, mutta niiden institutionaalista miljöötä kuvattu verraten laajasti. Tässä pyritään toisin sanoen luonnehtimaan sen rahalaitoksen politiikkaa, joka kauan oli ainoa koko maan käsittävä pankki ja josta vähitellen kehkeysi nyky-aikainen keskuspankki.

Omaa lähdetutkimusta en ole harjoittanut. Olen rohjennut poimia sekä tosiasioita että näkökantoja professori Hugo E. Pippingin perustavaa laatua olevasta teoksesta »Paperiruplasta kultamarkkaan». Olen sitä paitsi voinut käydä hänen kanssaan hedelmällisiä keskusteluja käsikirjoitukseni ensimmäisen luonnoksen pohjalta. Lisäksi olen saanut arvokasta aineistoa tohtori K. Kivialho -vainajan keskeneräisestä pankin historiasta, joka koskettelee vuosia 1878–1914. Antoisia lähdeteos on ollut professori A. E. Tudeerin historiikki pankin toiminnasta vuosina 1912–1936; lisäksi olen käyttänyt hyväkseni hänen selvityksiään toisen maailmansodan aikaisista ja sen jälkeen sattuneista rahataloudellisista tapahtumista. Muutoin ovat lähteinäni olleet painetut julkaisut.

Minulla on ollut antoisia keskusteluja Suomen Pankin johtokunnan puheenjohtajan, tohtori Klaus Wariksen sekä johtokunnan jäsenen, tohtori Reino Rossin kanssa heidän tutustuttuaan käsikirjoitukseeni. Keskusteluissa olen saanut virikkeitä eräisiin melko perusteellisiin tekstinmuutoksiin. Pankin entinen pääjohtaja, ministeri Rainer von Fieandt on myös lukenut käsikirjoituksen ja tehnyt arvokkaita huomautuksia. Suomen Pankin taloustieteelliseltä tutkimuslaitokselta olen saanut monipuolista teknillistä apua. Erityisesti fil.maisteri Ragni Bärlund on auttanut ti-

lastotietojen hankinnassa, minkä lisäksi hän on huolehtinut käsikirjoituksen yleisestä tarkastuksesta.

Käsikirjoituksen on suomentanut valtiot.kandidaatti Kimmo Kara. Suomennoksen yhteydessä on kääntäjän ja valtiot.lisensiaatti Henri J. Vartiaisen suorittaman tarkistuksen ansiosta voitu korjata eräitä ruotsinkieliseen esitykseen päässeitä epätarkkuuksia.

Koska ruotsinkielinen käsikirjoitus valmistui vanhan markan valtakaudella ja koska vuotta 1962 myöhempiä lukuja ei esitetä, en ole katsonut tarpeelliseksi muuttaa lukuja uusiksi markkoiksi. Kaikki rahamäärät on näin ollen ilmaistu vanhoina markkoina.

Samalla kun kiitän kaikkia edellä mainitsemiani henkilöitä, haluan korostaa, että vastaan yksinäni tämän teoksen sisällöstä ja muodosta. Vaikka se on syntynyt Suomen Pankin aloitteesta, se ei ole virallista historiankirjoitusta.

Helsinki, joulukuussa 1963.

Nils Meinander

I

Keskuspankkipolitiikan tavoitteet

Keskuspankin tehtävä on valvoa rahaoloja, kehittää ja toteuttaa sellaista rahapolitiikkaa, joka vallitsevan käsityksen mukaan on tervettä ja oikeata. Vain harvoin on haluttu jättää näin yksilöllinen työ jonkin hallintokoneistoon kuuluvan viraston huoleksi. Painavat perusteet ja perinteet puoltavat keskuspankkien itsenäisyyttä yhä. Modernin yhteiskunnan historiassa keskuspankille kuuluu oma lukunsa.

Alkujaan keskuspankki ja setelipankki samaistettiin. Alun perin ei tosin ollut suinkaan itsestään selvää, että oikeuden laskea seteleitä liikkeeseen olisi rajoituttava vain yhteen pankkiin, mutta sitä mukaa kuin tarve hallita rahajärjestelmää kasvoi, alkoi setelinannon hajanaisuudesta olla haittaa. Siinä vaiheessa voimakas ja vaikutusvaltainen yksityispankki saattoi päästä monopoliasemaan. Klassillinen esimerkki on Englannin keskuspankki, Bank of England, joka alkuaan sai etuoikeutensa hallitukselta kiitokseksi sille myöntämistään luotoista. Toisissa maissa setelinantoon oikeutetun pankin perusti valtiovalta itse. Tästä tyyppistä on hyvä esimerkki Ranskan keskuspankki, Banque de France.

Eri tavoin on siis tie setelinannon yksinoikeuteen eri maissa polveillut. Monen pankin laskiessa samanaikaisesti liikkeeseen seteleitään pääsivät huomattavimman pankin setelit usein sikäli ensisijaisiksi, että muut rupesivat käyttämään niitä omien seteleittensä katteena. Tyypillisen esimerkin siitä tarjoaa 1800-luvun lopun Ruotsi. Ruotsin valtionpankki näet toimi itse asiassa keskuspankkina sikäli kuin tällä tarkoitetaan toimintaa desentralisoituneen raha- ja pankkijärjestelmän painopisteenä, moniaalle haaroneen organisaation hierarkkisena huippuna, sanoisimmeko

»pankkien pankkina». Tämä keskuselin hoiti myös metallikassan, johon lunastamisvelvollisuus satoi setelistön.

Tällaisen rahajärjestelmän klassillinen muoto oli kultaraha-kanta. Se taas edellytti keskuselintä, joka huolehti siitä, että järjestelmä toimi. Sen ensisijainen tehtävä oli turvata yhteiskunnan ulkomainen maksuvalmius, jonka kuvajainen kultakassa oli. Silti ei omiakaan maksuvälineitä koskaan voitu päästää yhteiskuntaan niin runsaasti, että kysyntä olisi järkyttänyt maksutasetta ja kulta sen seurauksena virrannut maasta. Kotimainen maksuvalmius oli pidettävä sopusoinnussa ulkomaisen kanssa. Keskuspankkien tehtäväksi tämä vaikea sovittelu jäi ja sinä se on pysynyt.

Edelleenkin on keskuspankin tehtäviä mitoittaa maksuvälineistö siten, ettei sisäinen likviditeetti pursu yli äyräiden ja aiheuta inflaatiota, mutta ettei sitä liioin kuristeta niin, että tuotanto taantuu. Samalla on huolehdittava valuuttakassasta. Se ei saa kutistua niin, että ulkomaisen maksuliikkeen kitkattomuus vaarantuu, mutta ei myöskään paisua niin suuresti, että kansantalouden voimavarat voisi sanoa sijoitetun huonosti.

Sisäinen likviditeetti kytkeytyy kuitenkin monin tavoin ulkomaiseen. Maassa, jolla on vilkkaat yhteydet ulkomaihin, ei rahan kotimainen ostovoima voi kauankaan tuntuvasti poiketa sen ulkomaisesta ostovoimasta. Hyvä kotimainen likviditeetti, toisin sanoen aktiivisten maksuvälineiden runsaus kotimarkkinoilla, ja heikko ulkomainen likviditeetti, toisin sanoen niukka valuuttavaranto, kuuluvat usein yhteen. Haluttaessa vahvistaa valuuttavarantoa joudutaan kotoista rahaa monesti niukentamaan. Näiden kahden likviditeetin riippuvuus ei kuitenkaan ole yksiymmärteistä eikä suoraviivaista. Keskuspankin vaikea tehtävä on pyrkiä siitä huolimatta säätelemään kummankin taholla ilmenevä paine mahdollisimman edulliseksi.

Rahaolojen historian voisi jäsenellä kuvaukseksi rahan muodonmuutoksista. Sitä mukaa kuin näin on käynyt, on keskuspankki joutunut uusien tehtävien eteen. Laatiessaan Peelin pankkilain, joka vuonna 1844 muillekin esikuvan luoden säänteli

Englannin Pankin setelinanto-oikeuden, sen tekijät kuvittelivat kenties ratkaisseensa yhteiskunnan rahataloudelliset ongelmat. He otaksuivat, että kunhan vain saataisiin liikkeessä olevien setelien määrä myötäilemään kultakassan vaihteluja, pysyisivät rahaolot terveinä. Setelistön määrä riitti heidän mielestään rahapolitiikan suuntaviitaksi. Mutta aikaa myöten alkoivat shekit, vekselit ja muut maksuliikkeeseen sopivat luottovälineet päästä yhä hallitsevampaan asemaan. Raha ei enää ollut pelkästään kiliseviä kolikoita ja kahisevia seteleitä. Jos likviditeettiä haluttiin säännöstellä, oli suuntaviitaksi otettava kansantalouden luottovolyymi. Rahapolitiikan ja luottopolitiikan käsitteet lähenivät yhä enemmän toisiaan.

Keskuspankin tehtäväksi määritellään usein hoitaa yhteiskunnan kassavarantoa ynnä huolehtia samalla siitä, että maksuvälineistö on sopivan suuruinen. Sen ohella on sekä ulkomainen että kotimainen likviditeetti turvattava; luottovolyymia käytetään tavallisesti aikeiden toteuttamiskeinona. Keskuspankin on toisin sanoen kyettävä arvioimaan, mitä luotto- ja valuuttapolitiikalta tässä tarkoituksessa edellytetään, hankittava näkemykselleen kannatusta sekä pidettävä huolta siitä, että sen päätöksiä noudatetaan.

Näin voi sanoa. Mutta jos luottovolyymia pidetään likviditeetin mittapuuna, kuten setelistöä aikaisemmin, on syytä muistaa, että keskuspankki pyrkii sittenkin paljon syvemmälle. Perimmältään koetetaan vaikuttaa kotitalouksien ja yritysten varojen käyttöön, haluan kuluttaa, sijoittaa ja säästää. Nykyisessä työnsäjoaltaan pitkälle viedyssä yhteiskunnassa ei tällaisiin päätöksiin vaikuta vain senhetkisten, vaan myös tulevien maksuvälineiden runsaus, siitä tietoisuudesta johtuva turvallisuuden tunne, että tarpeen tullen voi kassaansa vahvistaa. Loppujen lopuksi seikka, jota keskuspankki pyrkii kansantaloudellisen tasapainon vuoksi muuttelemaan, on perimmältään psykologinen, tilastollisesti mittaamaton suure: päätöksentekijän oma likviditeetin arvostus.

Tällaisia tehtäviä ajatellen on todettava, etteivät keskuspankit

vielä ole likikään valmiita: Näin muotoiltu tehtävä on ihanne, etäämpänä väikkyvä päämäärä. Nykyiseen etappiinsa ne ovat päässeet monivaiheisen ja eri maissa eri teitä kulkeneen matkan jälkeen. Tämä teos kertoo Suomen Pankin kehityskulusta niiden sadanviidenkymmenen vuoden aikana, jotka se on ollut toiminnassa. Esitys seurailee pankin pitkää taivalta moderniksi keskuspankiksi ja pohtii ongelmia, joita pankki on matkallaan kohdannut.

II

Suomen Pankki suuriruhtinaskunnan aikana

RAHATALOUDEN LÄPIMURTO

Raha on kulttuuri-ilmionä niin vanha, että on vaikeata edes kuvitella yhteiskuntaa, jolta raha olisi täysin puuttunut. Toiselta puolen on hämmästyttävää, miten vähän merkitystä rahalla oli kotitaloudessa aina viime aikoihin saakka. Eli F. Heckscher osoittaa tutkimuksessaan, että vielä 1700-luvun Ruotsi oli sävyltään vahvasti luontoistaloutta. Talonpojat olivat sängen suuressa määrin omavaraisia. Myös ainakin pikkukaupunkien porvarit viljelivät itse maataloustuotteensa ja vaihtoivat sellaisetkin hyödykkeet, joita eivät itse tuottaneet, tavaroihin taikka korvasivat ne työllä. Kirjoittamattomat elinikäissopimukset sitoivat kaupunkien kauppiat ja maaseudun talonpojat jatkuvaan keskinäiseen tavarantvaihtoon. Nykypolvet aprikoivat, miten vapaudenajan raskaita kupariplootuja kyettiin käyttämään rahana, mutta eivät tule ajatelleeksi, miten vähässä määrin raha silloin toimi maksuvälineenä. Rahan kolmesta tehtävästä, nimittäin sen toiminnoista arvon mittana, arvon säilyttäjänä ja maksuvälineenä oli 1700-luvun ihmisellä verraten vähän kokemusta viimeksi mainitusta.

Jos kerran Ruotsi oli 1800-luvun kynnyksellä yhä luontoistalouden sävyttämä maanviljelysmaa, niin vielä varmemmin sitä oli Suomi. Senaikaiset tilastot eivät tosin ole lähimainkaan luotettavia, mutta yleispiirteet ne hahmottelevat kutakuinkin todenmukaisesti. Sikäli kuin virallisesta tilastosta käy pääättelemisen, oli Suomessa vuonna 1805 käsityöläismestareita, -kisällejä ja

-oppipoikia vain $12\frac{1}{2}\%$ siitä mitä Ruotsissa. Suomen manufaktuuri-teollisuuden tuotannon arvo oli vuosisadan vaihteessa vain 6 % Ruotsin vastaavasta arvosta, vaikka Suomen asukasluku oli 37 % Ruotsin asukasluvusta.

Toimeentulominimin rajoilla elävää maanviljelyskansaa, jolle Malthuksen käsityksen mukaan kato merkitsi nälkäkuolemaa, oli se yhteiskunta, joka vuonna 1809 lähti etsiskelemään tietä uuteen tulevaisuuteen Venäjän keisarin alaisessa autonomisessa suuriruhtinaskunnassa. Uusia keskuselimiä oli perustettava niiden tilalle, jotka sijaittivat Tukholmassa ja jäivät uuden rajan taakse. Myös oma pankki katsottiin tarpeelliseksi. Luontoistaloudessa pankeilla ei kuitenkaan ole paljon tehtävää. Pankkeja tarvitaan vasta sitä mukaa kuin rahatalous saa jalansijaa. Suomen Pankin historian kannalta on sen vuoksi kiinnostavaa, miten Suomen luontoistalouden luomat puitteet vähitellen muuttuivat. Tällöin on kyllä suuri houkutus samaistaa rahatalouden ja industrialismin esiinmarssi; ei siksi, etteikö voisi kuvitella maatalouselinkemojen ja rahatalouden kuuluvan yhteen, vaan sen vuoksi, että Euroopassa rahataloudellinen ja teollinen kehitys käyvät erottamattomasti käsi kädessä.

Vuodesta 1805 vuoteen 1868 – jona Suomen ammattikuntalaitos lakkautettiin – lisääntyi käsityöläisten luku tuskin puolella, vaikka asukasluku kasvoi yli kaksinkertaiseksi. Manufaktuuridirektion alaisissa tuotantolaitoksissa työskennelleiden luku tosin on epävarma, mutta antaa sentään jonkinmoista osviittaa kehitysvauhdista osoittaessaan, että teollisuuden työvoima kasvoi vuosisadan vaihteesta seitsemässä vuosikymmenessä 13-kertaiseksi – mikä hyvinkin voi imponoida sellaista, joka suostuu prosenttien muutosten eksytettäväksi. Teollisuus oli vuosisadan vaihteessa kuitenkin niin vaatimatonta, että manufaktuureissa työskenteli vain runsaat 500 työläistä. Sen vuoksi ei edes näin suuri lisäys osoita muuta, kuin että teollistuminen alkoi vähitellen päästä vauhtiin. Vaikutelma, että kehitys oli hidasta ja hapuilevaa, ei muutu, vaikka otettaisiin lukuun myös manufaktuuri-tilas-

tosta puuttuvat sahalaitokset. Niiden kehitys pääsi vauhtiin vasta, kun säännöstelyä vuonna 1861 lievennettiin.

Monikaan seikka ei liene edistänyt niin suuresti industrialismin leviämistä Länsi-Euroopan uranuurtajamaista maanosamme laitamille kuin rahtien jyrkkä lasku. Rahti Porista Englantiin aleni 1860-luvulta 1880-luvulle mennessä puoleen. Kävi entistä kannattavammaksi viedä Suomesta vanhoihin teollisuusmaihiin myös tilaa vaativaa tavaraa. Lisäkiihoketta sai etenkin Suomi Englannin tullipolitiikasta, siellä kun vähitellen vapautettiin sahatavara kaikista tullirasituksista. Näin syntyi edellytyksiä ryhtyä harjoittamaan laajaa vientisahausta. Teknillisesti prosessi ei ollut kovinkaan vaativa, mutta rahataloutta se joka tapauksessa kannusti erittäin tehokkaasti. Talonpojat saivat käteismaksun tukeista, joita he möivät aikaisemmin kutakuinkin arvottomina pidettyistä metsistä. Metsätyöläiset saivat päiväpalkkansa rahana, sillä heitä ei voitu sitoa työnantajinsa samanlaisin patriarkaalisiin sopimuksin kuin muonamiehet ja palkolliset isäntiinsä. Uusi talousjärjestelmä tunkeutui uittoväyliä myöten myös syrjäseuduille. Rahaa saattoi yhtäkkiä sataa perheille, jotka vielä hetki sitten olivat käyneet omavaraistalouden kovaa taistelua luontoa vastaan.

Sahateollisuus ei yksinään edustanut uutta aikaa, eivätkä vientiluvut liioin muodosta sitä tilastosarjaa, joka parhaiten kuvaisi industrialismin läpimurtoa. Teollisuustilaston kylläkin hiukan kyseenalaisten tietojen mukaan teollisuuden tuotanto kolminkertaistui 1800-luvun viimeisellä neljänneksellä, vaikka vienti tuskin kaksinkertaistui. Oli siis tekijöitä, jotka monipuolistivat teollista toimintaa niin hyvin tekniikaltaan kuin markkinoiltaan. Lisääntyneet rahatulot käytettiin täällä kuten muuallakin uusien, teollisuuden tuottamien tavaroiden oston. Tavaroiden tarjonta ja kysyntä kasvoivat siten tasapainoisesti. Jos syy-yhteyksiä halutaan hakea, voidaan kuitenkin vientisahojen nousua pitää viipuna, joka siirsi yhteiskuntamme industrialismin ja rahatalouden aikakauteen. Siirtymävaihe on täten suhteellisen helposti ajoitet-

tavissa. Maaperää muokkasivat vapaamieliset lainsäädännölliset toimet, kuten sahateollisuuden vapauttaminen säännöstelystä vuonna 1861, osakeyhtiölaki vuonna 1864, pankkilaki vuonna 1866, ammattikuntalaitoksen lakkauttaminen vuonna 1868 sekä loppusilauksena asetus elinkeinovapaudesta vuonna 1879, mutta 1870-luvun vilkas sahalaitosten perustaminen koitui varsinaiseksi yllykkeeksi. Tämä itse itsensä ruokkiva taloudellinen kasvu jatkui koko suuriruhtinaskunnan ajan. Kaiken aikaa rahatalous kannusti ja muokkasi yhteiskuntaa yhä läpikotaisemmin.

Valitettavasti siirtymistä rahatalouteen on mahdotonta seurata tilastollisin keinoin, mutta hieman valaistusta muutamista hajatiedoista kuitenkin saa. Eräässä verouudistuksessa määrättiin vuonna 1840, että veroruplaan kuului 3 kappaa viljaa, 3 naulaa voita, 3 naulaa talia ynnä rahasumma, joka lääneittäin vaihteli viidestä neljäänkolmatta kopeekkaan. Voin ja talin seuraavina vuosikymmeninä kallistuessa verotaakka kasvoi. Rasitusta helpottaakseen olisivat säädyt vuonna 1877 halunneet muuttaa koko veron rahana maksettavaksi, mutta senaatti ei askelta uskaltanut ottaa. Vuonna 1886 toimeenpannussa uudistuksessa muutettiin veroyksikköön sisältyvä rahaerä 1.17-1.45 markaksi. Tämä edusti kuitenkin vain kolmatta osaa veroyksiköstä. Loppu oli maksettava luontoissuorituksina, nyt tosin vain viljana. Ei ilmeisesti uskottu rahatalouden kehittyneen vielä niin pitkälle, että nuo vaatimattomat verot olisi kyetty maksamaan rahana.

Tuonnempana nähdään luottomarkkinoiden kehittyvän tavalla, josta kuvastuu rahatalouden valtaantäpääsy.

SETELIT JA KOVA RAHA

Suomen erottua Ruotsista vaativat uudet viranomaiset, joskaan eivät varsin painokkaasti, että Suomen rahaolot oli saatava yhtenäiselle kannalle. Rahan kirjavuus oli näet noille ajoille siksi luonteenomaista, ettei se suurestikaan voinut pelottaa vuoden

1809 miehiä. Olihan Englannissa 1700-luvun loppupuolella liik-
keessä noin neljänsadan maaseutupankin seteleitä ja olihan Ruot-
silla vuodesta 1789 vuoteen 1803 saakka rinnan kaksi rahajärjes-
telmää, pankko-riikintaalari ja valtionvelkariikintaalari, joiden
sekä keskinäinen että hopeaan, maan varsinaiseen rahakantaan,
laskettu arvosuhde vaihteli.

Ei liioin ollut sen ajan yhteiskuntajärjestyksen vastaista, että
suvereenin valtion seteleitä ja rahoja käytettiin maksuvälineenä
jossakin toisessa suvereenissa valtiossa. Tällainen epäjärjestys re-
hotti varsinkin Saksan kaleidoskooppisissa valtiollisissa oloissa.
Norjan valtionkassa otti 1700-luvun puolivälissä vastaan Englan-
nin guineoita ja kruunuja peräti vahvistettuun kurssiin. Otetta-
koon huomioon, että rahatalous vielä tuohon aikaan oli yhteis-
kuntaelämän sellaisia pintaväreitä, joiden vaikutukset eivät yltä-
neet syvällekkään tuotannonehtoihin tai kaupan suuntautumiseen,
ja samaa kiinteyden puutetta oli muuallakin. Niinpä valtakun-
tien rajatkaan eivät täyttäneet nykyisen täsmällisyyden vaati-
muksia. Taloudellinen kanssakäyminen oli yleensä tiiviimpää
naapurimaan lähiseutujen kuin oman maan loitompien paikka-
kuntien kanssa. Nykyistä rajakauppaa vastaava kaupankäynti
oli yhtä jokapäiväistä ja itsestään selvää kuin kotimaankauppa.

Sen vuoksi oli varsin luonnollista, että Ruotsin rahaa käytettiin
Suomessa vielä runsaat kolme vuosikymmentä eli vuoteen 1840
saakka. Kemi- ja Tornionjoenlaaksossa Ruotsin rahaa käytettiin
kaikista rahanvaihtoista huolimatta yleisesti Suomen rahan rin-
nalla aina ensimmäiseen maailmansotaan saakka. Mikseipä se
sitten vielä 1800-luvun alussa olisi kyennyt säilymään myös itäi-
semmillä ja eteläisemmillä seuduilla. Sen sijaan itärajan tuntu-
massa – ja varsinkin vanhassa Suomessa, joka jo 1700-luvulla
oli luovutettu Venäjälle – käytettiin samoista syistä ruplaa.
Ruotsin ja Venäjän rahan liikkuma-alueiden välistä rajaa ei jäl-
keenpäin ole voitu tarkoin määritellä. Varmaa onkin, että se oli
epämääräinen.

Suuriruhtinaskunnan viranomaiset päättivät tosin heti korvata

Ruotsin rahan venäläisellä; tämä päämäärä heillä oli epäilemättä tähtäimessään kaiken aikaa. Uudistuksen täytyi tuntua luonnolliselta uusista vallanpitäjistä, jotka halusivat katkaista Suomen muutkin vanhat siteet Ruotsiin. Taloudellisia seikkoja on kuitenkin helpompi suunnitella muutettavan kuin muuttaa. Ruotsalaisten seteleiden tuontikielto, pakko maksaa verot ruplina, monenlaiset Ruotsin rahaa vastaan tähdätyt ukaasit ja kehotukset osoittavat kyllä asianomaisten suurta intoa, mutta tehokkaiksi tulokset eivät toimenpiteitä juuri todista. Ulkomaankauppa vaikeutti ruplatilannetta. Se nimittäin osoitti – ohimeneviä poikkeuksia lukuun ottamatta – vientilyijäämää Ruotsiin, mutta tuontilyijäämää Venäjältä. Siten maahan virtasi Ruotsin seteleitä, mutta venäläisiä oli niukalti.

Ylimalkaankin näyttää rahasta olleen kouriintuntuva puute. Rahan niukkuutta valiteltiin eri puolilla maata, eikä se ilmeisestikään ensi sijassa ollut riittämättömän toimeentulon valittelea. Puuttui pieniarvoista vaihtorahaa edes vaatimattoman kauppavaihdon ylläpitämiseksi. Osittain oli ilmeisesti kysymys maksuvälineiden pelkästään epätasaisesta jakautumisesta. Tämä johtui ehkä siitä, ettei Ruotsin valtionvelkaseteleitä enää saatu yhtä helposti kuin ennen Pohjanlahden yli Ruotsiin vietyjen tavaroiden maksuna, koska ne olivat valööreiltään niin pieniä.

Viranomaiset joka tapauksessa pyrkivät määrätietoisesti poistamaan ruotsalaisen vaihtorahan liikkeestä. Siitä syystä Suomen Pankin toiminta setelipankkina alkoi kopeekkamääräisten setelien liikkeelle laskulla, ja muutamia vuosia myöhemmin ilmestyivät myös 1, 2 ja 4 ruplan setelit markkinoille. Näistä viimeksi mainittu valööri poistettiin pian tarpeettomana, ja syyksi ilmoitettiin, että maassa oli riittävästi venäläisiä viiden ruplan seteleitä. Kopeekkaseteleiden katteena oli ns. pikkusetelirahasto, jonka kolmasosaltaan tuli muodostua pankin kassassa olevista pankko-assignaattiruplista. Näin yksinkertaiset olivat määräykset, jotka alkujaan säännöstelivät pankin setelinantoa. Metallikassaa ei tarvittu. Valuuttasaatavia ei katteeksi hyväksytty. Kate-ruplia

ei saanut edes tallettaa Pietariin. Kate oli sanalla sanoen paperiruplia.

Pankin ei ollut lainkaan helppo turvata setelinkatteeksi tarvittavien paperiruplien saantia. Sitä paitsi setelien liikkeellelasku oli aluksi hidasta pelkästään siitä yksinkertaisesta syystä, että tuotantokyky oli pieni. Setelien arvomäärät ja nimikirjoitukset oli näet kirjoitettava käsin. Vuonna 1822 painatus siirrettiin Pietariin, mutta juuri siihen aikaan laimeni vuorostaan kysyntä. Tämä vuosikymmen oli suuressa määrin lamakautta. Pankin omien setelien liikkeessä oleva määrä oli huipussaan vuonna 1821, jolloin se oli 2.2 milj. ruplaa. Siitä se laski 0.8 milj. ruplaan vuonna 1833 noustakseen raharealisaation kynnyksellä jälleen 1.8 milj. ruplaan. Lukujen takaa kuultaa Ruotsin rahan piittämättömyys siihen kohdistetuista häätöyrityksistä. Etenkin 1830-luvun alussa sitä työnty maahan vain lisää.

Viranomaiset suunnittelivat alkujaan kattaa yhden miljoonan pankkoruplan määrällä pikkuseteleitä neljänneksen maan »liikepääomasta», kuten setelistöä sattuvasti nimitettiin. Kun rahanuudistukseen, realisaatioon, lopulta vuonna 1840 ryhdyttiin, lunastivat pankit ja lääninrahastot yhteensä yli 6 milj. riikintaalaria, jotka vastasivat lähes $3\frac{1}{2}$ milj. hopearuplaa eli yli 12 milj. pankkoruplaa. Luvut osoittavat, että joko liikkeessä olevien seteleiden määrä oli ajanjakson alussa suuresti aliarvioitu tai että se oli tuona aikana huomattavasti paisunut. Luultavasti molemmat oletukset ovat oikeita. Lisäksi käy ilmi, että Suomen Pankin omilla seteleillä, joita realisaatioon ryhdyttäessä oli vain 1.8 milj. pankkoruplan edestä, oli suhteellisen pieni merkitys. Suomessa ennen realisaatiota liikkuneiden venäläisten ruplaseteleiden määrästä ei ole tietoa. Suomen Pankin uusien, hopealla lunastettavien seteleiden määrä vaihteli realisaation jälkeisenä vuosikymmenenä $3\frac{1}{2}$ miljoonasta 5 miljoonaan hopearuplaan, mikä vastasi 12–17 $\frac{1}{2}$ milj. vanhaa pankkoruplaa. Koska kerran setelistössä oli ennen realisaatiota jo riikintaalareita 12 milj. ruplan arvosta, siihen tuskin enää mahtui suuria ruplamääriä.

Koska Venäjän rahasta oli puutetta, ei Ruotsin rahan vaihtoa voitu aikaisemmin toteuttaa. Mikäli vieras raha olisi haluttu houkuttelemalla poistaa, olisi ollut tarjottava niin hyvä kurssi, että vaihto olisi käynyt sängen kalliiksi. Jos taas riikintaalarien hallussapito olisi päättäväisesti julistettu rikokseksi, olisi siinäkin tapauksessa tarvittu muita maksuvälineitä tilalle. Pietarin viranomaiset eivät tässä suhteessa olleet lainkaan auliita. Suomen Pankin vaatimaton kantarahasto – jota aluksi nimitettiin »alkuperäisrahastoksi» – ei koko aikana noussut Porvoon valtiopäivillä tavoitteeksi asetettuun 1 milj. hopearuplaan. Syy siihen, että jopa suuriruhtinaskunnan virkamiesten palkat jouduttiin maksamaan riikintaalareina, oli tuskin muu kuin pelkkä ruplien puute.

Liikkeessä oleva setelistö on saatavaa setelipankilta. Normaalisti piti setelit tuohon aikaan vaadittaessa lunastettaman jalometallilla. Ruotsin hopeakanta ei kuitenkaan toiminut: lunastusvelvollisuus oli lakkautettuna vuoteen 1834 saakka. Vasta kun ruplasta vuonna 1839 tuli hopeavaluuttaa, kävi Suomen raho-olojen yhtenäistäminen päinsä. Ongelmiksi jäivät sen jälkeen vain kysymykset, kestäisikö Ruotsin valtionpankin hopeavarasto setelinvaihdon aiheuttamat rasitukset, saataisiinko hopearupla-seteleitä Suomen tarpeisiin riittävästi ja riittävän nopeasti, sekä vihdoin, kyettäisiinkö suomalaiset vieroittamaan perinteellisistä tottumuksistaan. Mikään näistä ei osoittautunut ylivoimaiseksi. Teknillisiä ja hallinnollisia huolia tosin kertyi kosolti, mutta valtiovaraintoimituskunnan päällikkö, Lars Gabriel von Haartman hälvensi ne taitavuudellaan ja tarmollaan. Menestys oli pääosiltaan hänen ansiotaan.

Realisaation jälkeen Suomen Pankin setelinantoa muutettiin. Uusia seteleitä laskettiin liikkeeseen, mutta 7/15 niistä oli katettava hopealla. Valtionvelkaseteleiden ja pankin pikkusetelien tilalle ei tullut liikkeeseen kotimaista vaihtorahaa, vaan venäläistä hopea- ja kuparirahaa. Suomen rahajärjestelmästä tuli myös sikäli Venäjän rahajärjestelmän osa, että Suomen Pankin piti

»varojensa mukaan, sisään vaihtaa kaikkia muuten Keisarikunnassa ulosannettuja ja käyviä raha- ja setelilajia», millä määräyksellä myöhemmin oli oleva syvällisiä vaikutuksia.

Järjestelmä toimi kahnauksitta puolisentoista vuosikymmentä. Tosin aluksi oli pakko katsella läpi sormien katemääräysten rikkomuksia, mutta niinpä 7/15 -sääntö olikin ankarampi kuin mannermaalla yleisemmin käytetty suhde 1/3, semminkin kun ulkomaiset saatavat eivät kelvanneet katteeksi. Suomen Pankilla oli riittävästi hopearuplia kassassaan tai pietarilaisten asiamiestensä hallussa. Jatkokehityskin olisi luultavasti ollut hyvä, jollei sidonnaisuus Venäjän ruplaan olisi käynyt kohtalokkaaksi. Venäjän raha heikkeni aika ajoin, ja Krimin sodan aikana puhkesi kriisi. Seteleiden lunastusvelvollisuutta hopealla ei koskaan pidetty voimassa sääntillisesti kaikkialla Venäjänmaassa, ja 1850-luvulla sitä vähitellen rajoitettiin yhä enemmän ja enemmän, mikä johti siihen, että hopealle alkoi syntyä agiota. Suomen hopearahat hävisivät Pietarin hopeamarkkinoille. Käteisrahan huutavinta puutetta torjuttiin paikoitellen yksityisesti siten, että tunnetut teollisuusyritykset laskivat liikkeeseen omia seteleitään ja polettejaan. Mutta vielä suurempia rahahuolia oli tulossa, nimittäin ruplainflaatio. Ruplan kansainvälinen arvo laski laskemistaan, mutta Suomen Pankin oli vaihdettava venäläisiä ruplaseteleitä parikurssiin. Huhtikuussa 1854 rajoitettiin hopealla lunastamista niin paljon, että Suomen saattoi sanoa saaneen jälleen paperirahan.

Maan rahaolojen uusi vakiinnuttaminen oli nyt päivänpolttava kysymys niin viranomaisten sisäisessä kirjeenvaihdossa kuin julkisessa keskustelussa aina vuoteen 1865 saakka, johon mennessä uusi rahareformi saatiin toteutetuksi. Ylimalkaan vallitsivat tähän aikaan vapaammat tuulet. Poliittisella alalla herätettiin kotimainen säätyedustuslaitos horroksestaan kutsumalla valtiopäivät kokoon vuonna 1863. Taloudellisella alalla puhallettiin uuden kehitysvaiheen alkusoitto ryhtymällä moniin vapaamielisiin lainsäädäntötoimenpiteisiin, joihin edellä jo viitattiin.

Loppuratkaisua sävyttivät rahakysymyksen molemmat katsannot: vaihtorahan puute ja halu sitoa raha jälleen hopeaan. Olipa sitten lopulta kysymys toimenpiteestä, jolla oli laajakantoisempia poliittisia päämääriä kuin miltä näytti, tai vain vaihtorahakysymyksen onnistuneesta teknillisestä ratkaisusta, niin joka tapauksessa maa sai täten oman rahansa, markan ja pennin. Niiden arvo oli täsmälleen neljännes ruplan ja kopeekan arvosta. Suomen kaltaiselle, syrjäiselle ja köyhälle maalle sopi pieni rahayksikkö, niin tuumittiin. Maan omaa hopearahaa koskeva manifesti oli päivätty jo 4. huhtikuuta 1860.

Rahanuudistusta ei silti saatu toteutetuksi vielä tällä toimenpiteellä, joka oli pikemmin symbolinen kuin käytännöllinen. Suomen Pankin seteleitä ei vielä käynyt lunastaminen hopealla. Ne olivat yhä kytketyt paperiruplan arvon vaihteluihin. Jos rupla olisi voitu sitoa uudelleen hopeaan, olisi ratkaisu ollut helppo. Suomen rahanuudistusta viivästytti epämieluisasti muuan venäläisten yritys parantaa seteliruplan arvoa ja yrityksen raukeaminenkin vuoden 1863 lopulla lykkäsi sitä yhä. Vasta kaksi vuotta myöhemmin – manifesti oli päivätty 8. 11. 1865 – päätettiin, että rupla- tai markkamääräinen metalliraha oli oleva maan ainoa laillinen maksuväline. Siten paperirupla – mikäli sitä lainkaan otettiin vastaan – oli tuomittu alikurssiin. Pian saatiin kielletyksi myös muutaman aikaa huolta tuottanut ala-arvoinen venäläinen vaihtoraha.

Suomella oli siis oma rahajärjestelmä. Vastaperustettu oma rahapaja löi täysiarvoista hopearahaa sekä vaihtorahaksi kuparikolikoita. Suomen Pankki antoi jälleen vaihtokelpoisia seteleitä. Poliittisesti reformi oli voitto. Pitemmälle ajatellen se oli myös taloudellisesti etuisa. Uudistuksen kitkattomaksi toteuttamiseksi oli rahan arvoa kuitenkin nostettava, ts. revalvoitava. Kansantalous sai täten maksaa rahataloudellisen itsenäisyysjulistuksen laskun, revalvointi kun väistämättä yllytti lamaoireita. Asioita pahensivat vuoden 1866 kansainvälinen rahakriisi sekä katovuodet. Seuraavien vuosien häikäilemättömistä luottorajoituksista

J. W. Snellmania – joka valtiovarainpäällikkönä lopullisesti oli toteuttanut rahanuudistuksen – arvosteltiin ainakin yhtä paljon kuin häntä ansaitusti kiitettiin itse reformista. Ankara luottopolitiikka oli kuitenkin välttämätöntä, semminkin kun hopeaa oli kassassa aluksi niukalti.

Valuuttatilannetta vahvistettiin kuitenkin ulkomaisilla lainoilla. Jo vuonna 1859 huojennettiin 7/15 -sääntöä siten, että saatavat ulkomaisilta asiamiehiltä rinnastettiin metallikassaan. Luottorajoitukset tervehdyttivät – jos kohta kalliiseen hintaan – myös maksutasetta. Tilanne kyettiin sen vuoksi vakauttamaan. Suomen Pankilla ei tosin ollut yksinoikeutta antaa seteleitä, mutta se hallitsi kuitenkin täysin maksuvälineistöä. Suomen Yhdys-Pankille, joka maan ensimmäisenä liikepankkina aloitti toimintansa vuonna 1862, myönnettiin oikeus laskea liikkeelle seteleitä 1 ½ milj. markan määrään saakka. Suurimmillaan sen setelistö – vuonna 1883 – oli 1.4 milj. markkaa. Se ei milloinkaan ylittänyt kolmea prosenttia koko maan liikkeellä olevasta setelistöstä. Vuonna 1892 pankin setelinanto-oikeus peruutettiin.

Alkuvaikeuksista selvittyään uusi järjestelmä olisi varmaan toiminut hankaluuksista, jollei ulkoapäin olisi työntynyt uusia huolen aiheita, tällä kertaa hopean kansainvälisen arvon nopeana laskuna. Rahanarvon laskuhan on yhtä kuin hintatason nousu. Uudet, monetääriset huolet ilmenivät »kalliin ajan» huolina. Ennen kuin olot onnistuttiin vakauttamaan, oli hopeamarkka menettänyt 20–30 % ostovoimastaan.

Suomen Pankilla oli periaatteessa kolme mahdollisuutta torjua häiriöt.

Yksi mahdollisuus oli pitää valuuttakurssit ennallaan, jolloin Suomen Pankin olisi ollut otettava vastaan kaikki se halpa hopea, jota voimassa olevaan korkeaan parikurssiin olisi tarjottu. Huolimatta siitä, ettei Suomen Pankkia pidetty liikeyrityksenä, vaan valtion laitoksena, jonka tehtävä oli huolehtia rahaolojen vakavuudesta, se ei olisi kestänyt niitä valtavia liiketappioita, jotka

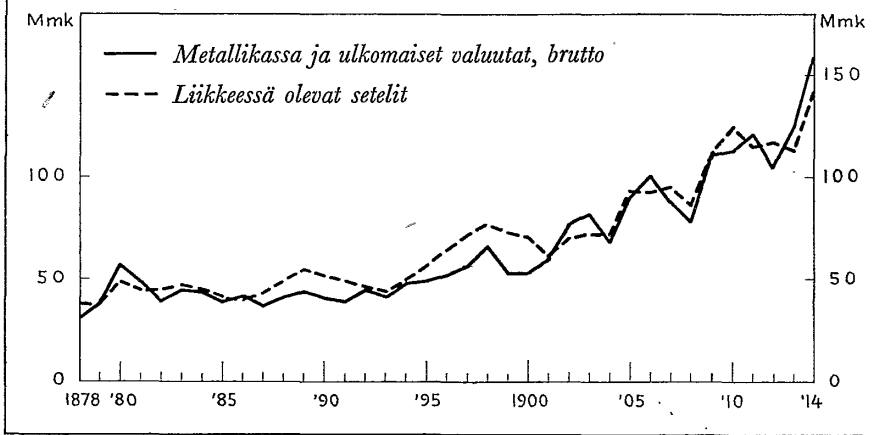
kaiken tarjotun hopean ostaminen ylihintaan olisi aiheuttanut. Pankki koetti urhoollisesti noudattaa tätä linjaa, mutta jo vuonna 1875 sen oli pakko antaa periksi.

Toinen mahdollisuus oli sallia valuuttakurssien nousta sitä mukaa kuin hopean arvo laski. Näin tehtiinkin. Niiden kultavaluuttojen kurssit, joihin liittyi saksanmarkka vuosien 1871 ja 1873 lakien perusteella sekä pohjoismaiden kruunut vuonna 1873, saivat vuodesta 1875 lähtien nousta, kuitenkin siten, että markka pidettiin kultavaluuttojen suhteen jatkuvasti hiukan yliarvostettuna. Myös ruplan kurssi – ruplahan ei ollut hopeavaluutta – osoitti nousua. Tämä rasitti pahoin maan rahataloutta, koska tuonti maksettiin suureksi osaksi ruplilla.

Kolmas mahdollisuus oli hopean rahaksilyöntioikeuden rajoittaminen tai lakkauttaminen. Latinalaisen rahaunionin oli jo vuoden 1874 alussa pakko lähteä tälle tielle, ja Hollanti seurasi pian perässä. Hopeasulku näytti sitäkin välttämättömämmältä, kun Venäjän hopearaha oli yhä laillinen maksuväline Suomessa ja Suomen Pankki voitiin pakottaa lunastamaan sitä korkeammasta arvosta kuin rahat liikkeelle laskenut pankki. Yleinen mielihopea ei kuitenkaan sallinut hopeakannan sääntöjä rikottavan. Hopeakanta pysytettiin sillä, kunnes siirryttiin kultakantaan.

Kaikkien muiden maiden luovuttua hopeasta oli myös Suomen pakko ottaa ajasta vaarin ja pyrkiä sitomaan markan arvo kultaan. Uuden reformin poliittinen ydinkysymys oli, mikä olisi oleva hopearuplan kohtalo laillisena maksuvälineenä. Miten pitkälle maan rahataloudellinen itsenäisyys oli ulotettavissa? Venäjän viranomaiset saatiin vähitellen uskomaan, että kultakanta tuskin toimisi, jos Suomen Pankin olisi pakko lunastaa rajattomasti ja kiinteään kurssiin hopearahaa, jota lyötiin toisella raha-alueella. Venäjän kaikki hopearahathan olisivat voineet vähitellen keinoittelutarkoituksessa virrata Suomeen. Hopearahahan lyönti keskeytettiin 1. 7. 1877 odoteltaessa valtiopäivien päätöstä uudeksi järjestelmäksi. Päätös tehtiin samassa kuussa. Sen jälkeen oli vahvistettava kultakassaa ja lyötävä kultarahaa. Vuoden kuluttua,

SUOMEN PANKIN VALUUTTAVARANTO JA
 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT VUOSINA 1878-1914



toisin sanoen 1. 7. 1878 markka oli sekä muodollisesti että käytännössä kultavaluuttaa. Siirtyminen kävi parikurssiin: yksi painoyksikkö kultaa vastasi 15 ½ painoyksikköä hopeaa. Jälleen oli kysymys tietynlaisesta, joskaan ei niin tuskallisesta revalvoinnista kuin vuonna 1865. – Hopeafrangi ja hopeamarkka olivat olleet samanpainoiset, niin olivat myös kultafrangi ja kultamarkka.

Kultakannan aika oli rahaoloiltaan harvinaisen stabiilia, ja kultamarkka oli kaikissa suhteissa kultablokin aito jäsen. Setelinanto toimi moitteettomasti, vaikkei seteleitä julistettu laillisiksi maksuvälineiksi. Setelinanto oli Englannin tavoin sidottu kultavarantoon kiintiöperiaatteen mukaisesti, kuitenkin siten, ettei metallikassa koskaan saanut alittaa 20 milj. markkaa. Se osa setelistöä, jonka kaikissa olosuhteissa saattoi otaksua jäävän liikkeeseen, määräsi kiintiön suuruuden. Kiintiötä lisättiin sitä mukaa kuin elinkeinoelämä kehittyi ja rahatalous sai jalansijaa. Ensimmäisen maailmansodan kynnykselle tultaessa se oli kohonnut alkuperäisestä 20 milj. markasta 70 miljoonaksi. Kultakannan 36-vuotisen voimassaolon aikana kate kasvoi nelinkertaiseksi, se-

telistö kolminkertaiseksi. Setelistön ja valuuttavarannon kehitys selviää kuviosta.

Venäjän viranomaiset eivät antaneet suuriruhtinaskunnan rahajärjestelmälle sen ansaitsemaa arvoa. Kuten monella muulla alalla he halusivat tässäkin yhdistää ja yhtenäistää. Vuonna 1890 suunniteltiin ruplaa jälleen lailliseksi maksuvälineeksi Suomessa, mutta suunnitelma jäi vihreän veran alle. Kun vihdoin myös rupla vuonna 1897 sidottiin kultaan, kasvoi vaara, että se nyt olisi helpommin julistettavissa käyväksi rahaksi Suomessakin. Keisari tekikin tämänsisältöisen päätöksen vuonna 1904, mutta sitä ei pantu koskaan täytäntöön. Kysymyksellä oli perustuslaillista kantavuutta, koska säätyjen hyväksymää rahalakia ei voitu muuttaa ilman niiden suostumusta ja keisarin edustajia arvelutti hyökätä tällä rintamalla. Ensimmäisen maailmansodan aikana ruplasta tuli jälleen paperivaluutta. Mitkään rahataloudelliset seikat eivät horjuttaneet Suomen markan suhdetta kultaan, mutta sota-tila vallitsi eikä enää ollut mahdollista pitää kiinni suuriruhtinaskunnan autonomisista oikeuksista talouspolitiikan alalla. Vuoden 1915 alussa pankki lopetti seteleiden lunastamisen kullalla. Ruplalle sen sijaan määrättiin pakkokurssi. Ruplan mukana luisui myös Suomen markka alaspäin.

ULKOMAINEN MAKSULIIKE

Valtakuntien rajoista ei maksuliikkeelle ollut haittaa aikana, jona rahalla oli metalliarvonsa. Myyjä hyväksyi rahan kuin rahan, kunhan sen metallipitoisuus oli selvillä. Jopa Bysantista saakka tänne kulkeutuneet rahat antavat osviittaa maksutavan iästä. Norjan Pankin kantarahaston pakkomerkitä vuonna 1817 – jona pankki aloitti toimintansa – osoittaa, miten tavallista entisaikaan ulkomainen raha saattoi olla. Maksun sai näet suorittaa myös ulkomaan rahana; virallinen kurssilista käsitti erilaisia kultarahoja 23 ja hopearahoja 19.

Suomen vuoden 1840 raharealisaatiota edeltänyt rahajärjestelmä sopi ulkomaiseen maksuliikkeeseen varsin hyvin. Kauppaa käytiin lähinnä Ruotsiin ja Venäjälle, joiden rahat olivat Suomessa käypiä maksuvälineitä. Oli helppo hoitaa niin tuonti- kuin vientimaksut.

Pitkälle 1800-lukua puhtaasti kaupallisetkin asiat olivat usein merikapteenien huolena. Tervan ja sahatavaran myynneissä kapteeni edusti itsenäisesti päämiestään, joka useimmiten oli sekä laivanvarustaja että viejä. Purjehtimatta rahavaroineen takaisin kotimaahan kapteeni lastasi laivan harkintansa mukaan suolalla ja siirtomaatavaroilla. Huonojen postiyhteyksien vuoksi yksityiskohtaisia ohjeita ei käynyt antaminenkaan. Tämä selittää, miksi kaupunkien kauppahuoneet yleensä polveutuvat onnekaista merenkävijöistä.

Luotto otettiin ulkomaankaupassa käyttöön jo varhain. Luotto edellytti luottamusta; oli saatava takeet maksusta. Missä oikeusjärjestys oli luja, sai apua viranomaisilta, mutta ulkomaankauppaan apu ei yhtä helposti yltänyt. Jo tämän vuoksi kauppaedut ja poliittinen ekspansio kulkivat herkästi käsi kädessä. Luottamus oli sentään saavutettavissa myös henkilökohtaisin ponnistuksin poliittisesta mahdista riippumatta. Itämeren kauppaa keskiajalta 1600-luvulle saakka hallinneen hansaliiton menestys perustui alun perin poliittisiin realiteetteihin. Paljon myöhemmin tuli erityisesti Hampurista ja Lyypekistä keskuspaikkoja, joissa kauppahuoneiden keskinäinen luottamus oli niin vahva, että se riitti luottotoimiin ilman poliittisia sanktioitakin.

Hansa ulotti lonkeronsa myös Suomeen, mutta ulkomaankauppamme kannalta Tukholma osoittautui pian sitä tärkeämmäksi. Kaupunkien kauppaporvarit pääsivät luottosuhteisiin näiden ulkomaankaupan keskusten suurten kauppahuoneiden kanssa. Tilityksissä käytettiin usein Hampurin pankkoa, joka oli sikäli omalaatuinen hopeavaluutta, että se oli pelkkä laskuysikkö, ilman että sitä koskaan olisi lyöty kolikoiksi. Myös Ruotsin rahaa käytettiin tilityksissä, mutta velkoja ja saatavia noteerattiin tie-

tysti myös puntina, floriineina ja muina mannermaan rahoina. – Koko järjestelmä oli yksityistaloudellinen; viranomaisilla ei ollut enempää sananvaltaa kuin vastuutakaan.

Henkilö, jolla on luottovaroja toisella paikkakunnalla, voi siirtää luottonsa käyttöoikeuden toiselle; ken taas ei itse tarvitse tiettyä saatavaa, voi myydä sen. Siirtyminen tavarakaupasta luottovälineiden kauppaan käy vähitellen; toiminnaltaan kaupahuone eroaa vekselipankista vähän.

Vekselikauppa oli Englannissa niin tavallista Bank of Englandia vuonna 1694 perustettaessa, että uuden pankin ryhtymistä siihen pidettiin täysin luonnollisena. Pankki joutui sitä paitsi pian rahoittamaan Marlboroughin sotaa, mikä pakotti sen venyttämään ulkomaiset trasseerausmahdollisuutensa äärimmilleen.

Raharealisaation jälkeen päätettiin vuonna 1843, että myös Suomen Pankki ryhtyy ostamaan ja myymään vekseleitä. Ruotsissa sen sijaan vastaavanlainen ehdotus, että Ruotsin valtionpankki rupeaisi harjoittamaan vekselikauppaa, oli hylätty vuonna 1834; tämä oikeus myönnettiin sille vasta vuoden 1845 ohjesäännössä. Suomen Pankki ei siis ainakaan tällä kertaa hidastellut.

Kun keskuspankin tehtäviin kerran kuuluu suojella rahan arvoa, on luonnollista, että sitä kiinnostavat myös vekselikurssit. Helpoimmin niihin voi vaikuttaa aktiivisella vekselikaupalla. Ruotsin valtionpankki ilmestyikin vekselimarkkinoille tässä nimenomaisessa tarkoituksessa. Suomen Pankin syyt olivat hieman toiset. Aikaisemmin oli ulkomaiset vekselit ostettu joko Tukholmasta ruotsalaisilla tai Pietarista venäläisillä seteleillä. Koska oli tarkoitus poistaa käytöstä Ruotsin raha, olisi ollut epäviisasta sallia vekselikaupan pitää yllä sen kysyntää. Pietarissa taas vekselikauppa oli kehittymätöntä ja kallista. Sitä paitsi oli käytännöllisempää turvautua jollekin pankkihuoneelle asetettuihin maksuosoituksiin kuin vaihtaa ensin pankin omia seteleitä rupliksi. Jos niiden lunastus kävi hitaasti, saattoi suorastaan syntyä kurssieroja ja hopeavaranto vaarantua. Raharealisaation vuoksi viranomais-

ten oli näin ollen välittömästi ryhdyttävä harjoittamaan vekselikauppaa, jota muissa maissa yleensä hoitivat yksityiset kauppahuoneet. Täten se seikka, että Suomen Pankki suhteellisen nopeasti ryhtyi vekselikauppiaaksi, johtui halusta korjata tietty jälkeenjääneisyys. Ruotsissa toimi valuuttapörssi, joten valtionpankilla ei ollut samanlaista tarvetta.

Ei ole tietoa, suuriko osa ulkomaisesta vekseliliikkeestä vuosiansadan puolivälissä kulki Suomen Pankin kautta. Pohjanmaan kauppiaat kävivät jatkuvasti vilkasta kauppaa Tukholmaan, viipurilaiset asettivat mielellään vekselinsä suoraan Pietarissa maksettaviksi, ja Englantiin suuntautuvan puutavaran viennin kasvaessa solmittiin kiinteät finanssisuhteet sen maan tuojiin.

Hopea- ja kultakannan aikana hopea- ja kultapisteet asettivat kurssivaihteluille rajat, jotka tosin olivat melko väljät. Varsinkin hopeakannan aikana hopean lähetys- ja rahanlyöntikustannukset olivat näet suhteellisen suuret. Vaihtelumahdollisuuksia rajoitettiin sitä paitsi muistakin syistä. Myyntikurssia ei käynyt pitäminen halvempänä kuin valuuttavarat sallivat, vaikka alempi kulta- tai hopeapiste mahdollisesti olisikin sen sallinut. Ostokurssi sen sijaan saattoi olla korkea, koska valuutan ostot oli mahdollista rahoittaa laskemalla 7/15 -säännön turvin seteleitä runsaasti liikkeeseen. Toisaalta valuuttakaupan kannattavuusseikat pyrkivät painamaan ostokursseja ja nostamaan myyntikursseja. Oli tasapainoiltava markkinoiden ja pankin oman aseman asettamien vaatimusten välillä. Koska valuutoista useimmiten oli puutetta, oli pankki kärkeä nostamaan kurseja, mitä tuojat valittelivat. Varsinkin alkuaikoina osto- ja myyntikurssin välinen ero oli sitä paitsi suhteellisen suuri, mitä myös arvosteltiin.

Edellä kerrottiin, että hopean kansainvälisen arvon lasku 1870-luvulla pakotti Suomen Pankin sallimaan kurssien nousta. Kurssipolitiikka oli siihen aikaan työlästä puuhaa. Kultakannan aikana noteeraukset sen sijaan eivät tuottaneet huolta. Arbitraasimahdollisuudet aiheuttivat pieniä tarkistuksia, mutta moni noteeraus

säilyi muuttumattomana vuosikaupalla. Vaihtelut jäivät prosentin murto-osiin; kultapisteitä ei koskaan sivuttu.

Erytystä huolta tuotti kuitenkin rupla, jota ei voitu aidata kultapisteiden väliin ennen kuin sekini vuonna 1897 sidottiin kultaan. Kurssin määrittäminen oli arkaluonteinen tehtävä jo rupla-kaupan laajuuden vuoksi. Tuonnista oli noin kolmasosa peräisin Venäjältä. Harkinta oli tarpeen myös siksi, että kysymyksessä oli mahtavan emämaan valuutta. Voitiin helposti vahingoittaa Venäjän tärkeinä pitämiä etuja, eivätkä Venäjän viranomaiset sellaisissa tapauksissa aikailleet. Jos myyntikurssi pidettiin liian korkeana, etsivät ostajat ruplansa muualta. Jos taas ostokurssi oli liian halpa, hupenivat ruplavarat.

Näissä oloissa asioita ei ollut helppo hoitaa, semminkään kun voimakkaat kurssiheilahtelut lisäsivät tappion vaaraa. Toukokuun 1. päivänä 1885 kurssi laski sotahuhujen vuoksi 253 markasta 235 markkaan sadalta ruplalta noustakseen nopeasti poliittisen taivaan taas seestyttyä. Ruplapolitiikka oli itsenäistä vain poikkeuksellisesti ja vain tuokioittain. Myös maailman markkinat oli otettava huomioon. Kurssi määrättiin 1870-luvun alussa laskemalla Lontoon, Pariisin ja Hampurin valuuttapörssien noteerauksista keskiarvo ja alentamalla sitä hiukan siitä syystä, että Suomen Pankin Pietarissa maksettaviksi asettamat vekselit olivat lyhytaikaisia. Tästä kaavamaisesti lasketusta ostokurssista saatiin myyntikurssi lisäämällä siihen 5 markkaa. Myöhemmin pankki seurasi erittäin tarkasti Berliinin ruplanoteerauksia, jotka pankin sikäläinen kirjeenvaihtaja vuodesta 1884 lähtien sähköitti päivittäin Helsinkiin. Kurssi pysyi kuitenkin yleensä verraten korkeana, mikä saattoi karkottaa ruplan ostajia edullisemmille markkinoille. Jos toisaalta rupla olisi noteerattu Helsingissä alhaiseen kurssiin, se olisi voinut houkutella Venäjän tuojat tyydyttämään vekseliiden tarpeensa täältä, mikä luonnollisesti olisi käynyt rasittavaksi. Tasapainotaitoa vaadittiin siis tässäkin. Marraskuusta 1897 lähtien, jolloin myös ruplasta tuli kultavaluutta, noudatettiin sekä ostoissa että myynneissä parikurssia - 266 markkaa sadalta rup-

lalta – kunnes Suomen ja Venäjän tiet erosivat. Kurssi pysyi ennallaan huolimatta siitä, että kumpikin raha vuonna 1914 irtotettiin kullasta.

Ulkomaiseen maksuliikkeeseensä Suomen Pankki tarvitsi asiamiehiä, jotka hoitivat vekselikauppaa ja perimistehtäviä, joiden maksettavaksi voitiin asettaa vekseleitä ja jotka auttoivat ulkomaisten lainojen saannissa.

Ensimmäinen kiinteä liikesuhde solmittiin pietarilaisen Gustaf Sterky & Son -nimisen pankkiiriliikkeen kanssa, josta raharealisaation yhteydessä vuonna 1840 tuli pankin asiamies. Sterky auttoi vaihtamaan ruotsalaista hopearahaa venäläiseksi sekä myymään Tukholmasta ruotsalaisilla seteleillä ostettuja ulkomaisia vekseleitä. Ennen kaikkea se kuitenkin lunasti pankin ruplaseteleitä, joita tulvi Pietariin tuontimaksuina. Virta jatkui vuosikausia niin suurena, että pankki vuonna 1859 katsoi parhaaksi perustaa haarakonttorin tuohon Venäjän silloiseen pääkaupunkiin.

Tukholmassa toimi pankin asiamiehenä pankkiliike Tottie & Arfwedson, jolla oli monipuoliset kauppa- ja luottosuhteet Suomeen. Tätä jatkui vuoteen 1864, jona läheinen ja hedelmällinen yhteistyö Stockholms Enskilda Bankin kanssa alkoi. Sen perustaja A. O. Wallenberg jopa laati vuoden 1876 kultakantakomitean toimeksiannosta lopulliseen ratkaisuun tuntuvasti vaikuttaneen ehdotuksen Suomen kultakantajärjestelmäksi.

Hampurissa, ulkomaisen maksuliikkeen kolmannessa silloisessa pääpaikassa, tuli Salomon Heinen seuraajaksi vuonna 1866 Haller Söhle & Co. Näiden lisäksi ilmestyi 1860-luvun alussa näyttämölle myös Rotschildien pankkihuone. Liikesuhteita ylläpidettiin sen sekä Frankfurt am Mainissa sijaitsevan emäliikkeen että Lontoossa ja Pariisissa toimivien ja pian emäliikettä vaikutusvaltaisemmiksi kasvavien tytärlikkeiden kanssa. Liikesuhteet koskivat etupäässä ulkomaisia lainoja, joita pankki alkoi laskea liikkeelle. – Asiamiesverkosto laajeni myös muihin suuntiin.

Vuoden 1909 lopulla pankilla oli kirjeenvaihtajapankki viidessätoista Euroopan pääkaupungissa sekä New Yorkissa ja Chicagossa.

On mahdotonta laatia koko maan käsittävää ulkomaisten saatavien ja velkojen tasetta. Suomen Pankista ja liikepankeista saadaan sentään tilinpäätöstiedot. Vuosina 1878–1914 nousivat Suomen Pankin ulkomaiset nettosaatavat 31 milj. markasta 183 milj. markkaan ja liikepankkien 7 milj. markasta 24 milj. markkaan. Saatavien nousu kuvaa selvästi ulkomaisen maksuliikkeen vilkastumista. Vuonna 1905 koko obligaatiokanta arvioitiin 316 milj. markaksi, mutta siitä oli kotimaisten raha- ja muiden laistosten salkuissa vain 60 miljoonaa. Otaksuttavasti loput eli ainakin 250 miljoonaa olivat suurimmaksi osaksi ulkomaisissa käsissä. Vuoteen 1914 mennessä määrä oli kasvanut 430 miljoonaksi. Ei ole epäilystäkään, etteikö suuriruhtinaskunnalla olisi ollut enemmän ulkomaista velkaa kuin saatavia.

LUOTTO-OLOT

Luontoistalouden vähitellen väistyessä tuli metallirahasta ja se-teleistä ensisijaisia maksuvälineitä. Viime vuosisadan rahapoliittiset ongelmat koskivat etupäässä juuri niitä. Sitä mukaa kuin pääomamarkkinat kehittyivät ja luoton käyttö laajeni, joutui myös rahapolitiikka uusien tehtävien eteen. Suuriruhtinaskunnan aikoina ne eivät vielä olleet erityisen kouriintuntuvia, mutta muutamanlaiset luottomarkkinat syntyivät jo tuolloin antaen ainakin vihiä tekijöistä, jotka myöhemmin tulisivat määräämään rahapolitiikkaa.

Luottoa käytettiin Suomessa kuten muuallakin kauan ennen pankkien syntyä, niin että pankit oikeastaan ottivat vain kehittääkseen aiemmin alkeellisesti hoidettua toimintamuotoa. Valtion rahastojen pääoma oli saatava kasvamaan korkoa. Alkuvuosi-

kymmeninä Suomen Pankin luotonanto ei ollutkaan juuri muuta kuin eräiden valtion rahastojen pankkimaista hoitoa. Pankin lisäksi lainoja myönsivät myös julkiset ja puolijulkiset laitokset. Kunnallisia tehtäviä sekä sivistys- ja sosiaalisia laitoksia hoidettiin jo tuolloin tuloja tuottavien rahastojen turvin, todennäköisesti jopa suuremmassa määrin kuin nykyään.

Tällaisten julkisten rahastojen ohella etsiskelivät myös yksityiset pääomat sijoittautumismahdollisuuksia. Normaalia oli, että kauppiat saivat luottoa hankkijoiltaan ja myönsivät sitä vuorostaan omille asiakkailleen. Porvareiden ja talonpoikien välille virittyi oikea finanssisuhteiden verkosto, ja maakaupunkien pikkukauppiaille oli samantapainen tapulikaupunkien kauppahuoneisiin. Alkeellisen kirjanpidon velka- ja saatavaerät voitiin ehkä silloin tällöin vahvistaa nimikirjoituksella tai puumerkillä, ja vähitellen tuli tavaksi laatia ne pitkänomaiselle paperille, jota kutsuttiin tavaravekseliksi ja joka oli helppo muuttaa rahaksi. Pittempiaikaisista velkasitoumuksista kehittyi vähitellen obligaatioliike. Kuitenkin vasta sitten, kun kauppa näiden avulla ravisti länget kaulastaan, voitiin puhua orastavista luottomarkkinoista.

Hyvinä aikoina maanomistajat saattoivat saada ylimääräistä tuloa. Kiinteistökauppojen yhteydessä vapautui rahapääomia, jotka etsivät sijoitusmahdollisuuksia. Varsinkin perinnönjaoissa syntyi tällaisia tilanteita. Myös virkamiesten hyvät palkkaedut loivat edellytyksiä rahapääomien kasautumille. Sääty-yhteiskunnan tulojakautuma oli ylipäänsä niin epätasainen, että yksityisomaisuuksia saattoi yleisen köyhyyden maaperästä versoa helpommaisesti. Sattumukset sitten määräsivät niiden sijoittumista. Niinpä ennen raharealisaatiota vallinneissa sekasortoisissa rahaoloissa kruununvoudit monin paikoin ansaitsivat rahanvaihtajina suuria summia. Heistä ehkä kuuluisin oli Herman Rosenberg Korsholmasta. Jo ennen industrialismin läpimurtoa oli rahamiehiä, joilla joustavuus ja liikevaisto olivat kehittyneet nykyaikojen veroisesti. Muuan heistä oli Erik Johan Längman, joka kuollessaan vuonna 1863 teki Suomen säädyille ja Ruotsin valtiopäiville kummallekin

suuren lahjoituksen. Ajoittain myös kaupunkien kauppahuoneet, kuten Pietarsaaren Malmit, Helsingin Borgströmit ja Viipurin Hackmanit, edustivat melkoisia rahapääomia.

Pääomamarkkinoiden tehtävä on saattaa yhteen luoton tarjoajat ja luoton tarvitsijat. Meidän mittapuumme mukaan sekä tarjonta että kysyntä oli tietenkin kauan kitukasvuista. Monet seikat viittaavat kuitenkin siihen, että pitkän aikaa luottomarkkinoiden kehitystä hidasti enemmän luotontarpeen pienuus kuin rahapääomien puute. Monet sanomalehti-ilmoitukset, joilla 1800-luvun ensimmäisinä vuosikymmeninä tarjottiin rahaa lainaksi, kuvastelevat pääoman omistajien huolia. Sijoituskohteen löytäminen vaati hyvän joukon omatoimisuutta. Kuvaavaa on, että virkavallan vuonna 1830 Pietarin pankeille määräämä koronalennus 5:stä 4 prosenttiin aiheutti sen, että tallettajat vetivät varojaan suuressa määrin takaisin Suomeen sijoittaakseen ne toisin. Mm. Suomen siviilivirkamieskunnan leski- ja orpokassa muutti poliitikkaansa ja sijoitti varansa sen jälkeen kotimaahan.

Sitä, ettei maamme pankkilaitosta synnyttänyt luottovarojen puute, osoittaa myös talletustoimintaan kohdistuneen kiinnostuksen laimeus. Korollisten talletusten tekniikka kyllä tunnettiin, sillä jo Ruotsin vallan lopulla muuan pankkilaitoksen uranuurtajista, Turun diskonttolaitos, otti vastaan tällaisia talletuksia. Jos tämä olisi johtunut suuresta yhteiskunnallisesta tarpeesta, ei varmaan Suomen Pankkikaan olisi rajoittunut vain siihen, että se suostui ottamaan säilyttääkseen paketoituna tuodut rahat. Vasta vuodesta 1859 pankki jonkin aikaa otti vastaan korollisia talletuksia.

Ensimmäisenä ryhtyivät yleisön säästövaroja keräämään säästöpankit. Turun Säästöpankki perustettiin vuonna 1822 ja Helsingin Säästöpankki vuonna 1825. Säästöpankkien ideologia oli kuitenkin varsin yksipuolisesti filantropian sävyttämää: köyhiä piti hyviin tapoihin kasvatettaman ja heille taitavaa taloudenpitoa opetettaman. Sanaakaan ei vielä sanottu säästöpuosten kasvattamisesta pääomanmuodostuksen leveäksi ja elvyttäväksi

kymeksi. Sen vuoksi antolainastoiminta olikin näille uusille laitoksille aluksi toisarvoinen ja monesti varmaan myös melko hankala tehtävä. Ainakin myös Helsingin Säästöpankin oli ajoittain etsiskeltävä lainanottajia sanomalehti-ilmoituksin.

On melko helppo näin jälkeenpäin hahmotella sitä ideologiaa, jonka pohjalta Suomen ensimmäiset liike-elämän tarpeisiin perustetut yksityispankit syntyivät. Ne eivät nimittäin kasvaneet samoin kuin maissa, joissa pankkitoiminta lähti kehittymään kultasepäneliikkeistä. Suunnitelmia tehtiin julkisesti ja niitä pohdittiin seikkaperäisesti yhteiskunnan suurinta tietämystä ja rahamahtia edustavien piirissä ennen kuin niitä onneksaasti ja viranomaisten kirjallisten siunausten saattelemina ryhdyttiin toteuttamaan. Alun alkaen myös yksityispankeilla oli yleishyödyllinen tarkoitusperä.

Loppupuoli 1850-lukua Krimin sodan päättymisestä eteenpäin oli pankkitoimen toukokoikaa. Uudet olosuhteet vaativat monin tavoin aktiivimpaa liiketoimintaa. Vuonna 1855 suuriruhtinaaksi tullut Aleksanteri II antoi oman panoksensa poliittiseen ja taloudelliseen elämäään. Pankkilaitoksen kannalta on tähdennettävä, että tuohon aikaan vallitsi tukahduttava rahataloudellinen kriisi. Sodan kannoilla seurannut kallis aika kärjisti entistä enemmän maksuvälineiden puutetta. Kun liikemiesten oli vaikea hoitaa juokseviakin asioitaan, niin vielä vaikeampi oli tietysti ryhtyä sellaisiin uusiin yrityksiin, jotka myöhemmin luonnehtisivat industrialismia.

Luotonkysyntää hallitsivat kuitenkin maatalouden tarpeet, ja niiden katsottiin – kuten luonnollista oli – kohdistuvan ennen muuta pitkäaikaiseen perusluottoon. Uudistajien mielessä väikkyivät ulkomaisten esikuvien mukaiset, obligaatiolainoilla rahoitetut hypoteekkipankit, semminkin kun ns. Saimaan setelit, Saimaan kanavan rahoittamiseksi annetut valtion lyhytaikaiset korolliset velkatodisteet näyttivät osoittavan kotimaisilla pääomamarkkinoilla emittointimahdollisuuksia olevan. Saimaan seteleitä

käytettiin käteisrahan puutteessa kuin maksuvälineitä ikään, niin että rahaolojen vakavuuden kannalta oli suotavaa vaihtaa ne pitkäaikaisiksi obligaatioiksi, jotka suunnitteilla oleva hypoteekki-pankki oli sopivin emittoimaan. Laitos perustettiin vihdoinkin vuonna 1861 ja sai nimekseen Suomen Hypoteekkiyhdistys. Sen päätehtävä oli huolehtia maatalouden pitkäaikaisesta luotosta, mutta vuoden 1865 rahanuudistuksen yhteydessä se vahvisti toiminnallaan myös niukkaa hopeavarantoa emittoimalla obligaatioita ulkomaille. Myös kotimaisia obligaatioita laskettiin liikkeeseen.

Ensimmäinen liikepankki, Suomen Yhdys-Pankki, perustettiin vuonna 1862. Sitä oli suunniteltu jo samalla kuin Hypoteekkiyhdistystä. Arveltiin näet, että jälkimmäisen obligaatioita olisi helpompi myydä, jos ne tarvittaessa kävisivät lainojen pantista edellisessä. Pankin osakepääoma voitiinkin maksaa osittain Hypoteekkiyhdistyksen obligaatioilla. Sittenkin molempien uranuurtaajien väliset siteet kuitenkin löystyivät.

Pankin setelinannosta mielipiteet kävivät jyrkästi ristiin. Tarcoitushan oli imeä ottolainauksella joutilaita rahavaroja pankkiin. Pessimistit eivät kuitenkaan uskoneet täten pitkällekkään päästävän, vaan suosittelivat yksityistä setelinantoa. Kilpailun pelosta Suomen Pankkia ei miellyttänyt yksityinen setelinanto. Yhdys-Pankilla oli kuitenkin, kuten kerrottiin, vuosina 1867–1892 oikeus laskea liikkeeseen omia seteleitään 1 ½ milj. markan arvosta. Summa oli mitätön verrattuna muiden tilien vaihtoon, eivätkä muut yksityispankit tälle tielle yrittäneetkään. Olot olivat siis täysin toiset kuin Ruotsissa, jossa yksityispankkien liikkeeseen laskemat setelit hallitsivat tuohon aikaan rahaliikettä.

Yhdys-Pankkia seurasi Pohjoismaiden Osakepankki Kauppaa ja Teollisuutta varten, joka vuonna 1872 perustettiin Viipuriin. Tällä kaupungillahan oli perinteelliset suhteet kahteen suuntaan, länteen hansakaupunkeihin sekä itään Pietariin ja Venäjälle. Yrityksen taustavoimat olivat saksalaisia ja tarkoitus oli, että pankki ryhtyisi rahoittamaan teollisuutta ja ulkomaankauppaa koko Pohjolassa. Perustajilla oli mielessään »banque d'affaires»

-tyyppinen yritys, jonka edut liittyisivät läheisesti asiakkaitten etuun. Pankki ei kuitenkaan menestynyt niissä merkeissä, joissa se oli perustettu. Pietarin haarakonttoria hoidettiin huonosti ja se tuotti tappiota. Yhteispohjoismaiseen yritykseen voimat eivät riittäneet. Siitä tuli lopulta yksityinen liikepankki, joka oli siinä määrin samaa tyyppiä kuin Yhdys-Pankki, että ne vuonna 1919 yhtyivät Pohjoismaiden Yhdyspankiksi.

Uranuurtajien jälkiä seurasi pian muita. Seuraava suurpankki, Kansallis-Osake-Pankki, perustettiin vuonna 1889 suomalaiskansallisen liikkeen rahataloudelliseksi voimakeskukseksi. Tässä yhteydessä kannattaa erityisesti mainita, että Suomen Pankki uskaltautui koettelemaan kykyjään pankkien pankkina ryhtymällä heti tukemaan uuden pankin asemaa. Tämäkin pankki vakiinnutti pian toimintansa suunnilleen samoille linjoille kuin sen molemmat vanhemmat kilpailijat. Se kiinnitti kuitenkin erityistä huomiota haarakonttoriverkoston luomiseen.

Jo vuosisadan vaihteeseen tultaessa oli sellaisen yksityisen liikepankin ihannetyyppi hahmottunut valmiiksi, joka muodostaisi Suomen pääomamarkkinoiden rungon industrialismin edistyessä. Syntyi myös parvi pikkupankkeja, jotka toimialueillaan keräsivät talletuksia ja myönsivät liikeluottoja suunnilleen samoin menetelmin ja samassa hengessä kuin isommat. Niitä sulautui ja meni nurin sen saman vakiintumisen ja horisontaalisen integroitumisen mukaisesti, joka on tuttua muidenkin maiden pankkien historiasta.

Yksityiset liikepankit hallitsivat etenkin sellaista luotonantoa, jossa riski oli suuri ja joka luonteeltaan oli uraauurtavaa, mutta yksinään ne eivät suinkaan näyttämöllä olleet. Myös säästöpankkien lukusarjoista sai varsin komeasti nousevia käyriä. Niiden toimintaa kannusti yhä enemmän – puhtaasti filantrooppisen huolenpidon ohella pieneläjien tottumuksista – halu rakentaa luottojen avulla entistä ehompi yhteiskunta. Pääomavarat ohjattiin ennen muuta kiinteistöluotoiksi kaupunkeihin ja maaseudul-

le. Kilpailu liikepankkien kanssa tallettajista koveni vähitellen. Postisäästöpankilla, joka perustettiin vuonna 1887, ei vielä tuohon aikaan ollut suurtakaan merkitystä.

Suomen Hypoteekkipankin auottua ladun perustettiin pari muuta hypoteekkilaitosta. Hypoteekkitoiminta jäi kuitenkin vaatimattomaksi, vaikka monessa muussa maassa hypoteekkilaitoksia, usein aivan paikallisiakin, oli tuhkatiheässä. Sen vuoksi säästöpankit ja liikepankit saivat vastaavasti enemmän tämänkin alan tehtäviä hoitaakseen. Tämä luottomarkkinoittemme erikoispiirre – johon on syytä vielä puuttua – oli siis näkyvissä jo viime vuosisadalla.

Muuan kiintoisa uutuuus, nimittäin osuuskassaliike, josta tuli yksi Suomen luottomarkkinoiden omalaatuisuuksia, esittäytyi vuonna 1903. Aatteellisesti se oli tuontitavaraa. Mallina oli Raiffeisenin vuonna 1862 Saksaan perustama ensimmäinen osuuskassalainakassa. Kaikki sen nykyään klassillisina pidettävät atribuutit olivat jo tuolloin olemassa: mitätön jäsenmaksu, ylijäämän rahastointi, keskinäinen vastuu, paikalliseksi rajoittunut toiminta, päähuomion kohdistaminen maatalouden liikeluottoihin. Liikkeen menestyksen selittää paitsi valtion aktiivinen kiinnostus, ennen muuta se tarmo, jolla ryhdyttiin perustamaan molempia keskusjärjestöjä, pankkilaitosta, josta eräiden nimenvaihdosten jälkeen tuli Osuuskassojen Keskus Oy, sekä aatteellista yhdistystä, Osuuskassojen Keskusliittoa r.y. Edellinen keräsi pääomia, usein julkisista lähteistä, jälkimmäinen kehitti ja laajensi liikkeen yli koko maan. Innoitus oli siis lähtöisin keskukselta. Ideologisesti etualalla oli pienviljelyksen luotontarve, jonka katsottiin aikaisemmin jääneen lapsipuolen asemaan.

Vakuutusyhtiöiden merkitys on suuri kaikilla luottomarkkinoilla etenkin pitkäaikaisen pääoman kannalta. Oma vakuutuslaitoksemme on nuori. Tosin jo maakuntalaeissa oli määräyksiä kyläkunnan palovahinkojen yhteisvastuusta, tosin »hyödyn aika-kaudella» perustettiin jokunen keskinäinen palokassa, mutta perin vaatimatonta kaikki vielä oli. Suomen Palovakuutuskonttori

aloitti toimintansa vuonna 1816. Vauhtia viranomaisten ponnistuksiin pani Turun palo vuonna 1827. Yleinen Paloapuyhtiö saattoi vuonna 1833 lähteä liikkeelle laajemmalla pohjalta. Vähitellen yhtiölle kertyi tuonaikaisiksi varsin tuntuvat pääomat, jotka se sijoitti talletuksiksi, obligaatioiksi ja velkasitoumuksiksi.

Niin kauan kuin vanhusten huolto perustui patriarkaalisiin velvollisuuksiin, ei henkivakuutusta erityisemmin kaivattu. Jo 1800-luvun alkupuoliskolla perustivat ulkomaiset henkivakuutusyhtiöt Suomeen asioimistoja, jotka hankkivat asiakkaansa pääasiassa kaupunkien porvaristosta. Tällä kuten monella muullakin alalla varsinainen touko tehtiin kuitenkin 1870-luvulla. Ensimmäinen kotimainen yhtiö, Kaleva, syntyi vuonna 1874. Vuonna 1890 aloitti Keskinäinen Vakuutuslaitos Suomi koko maan ja laajat kansalaispiirit käsittävän toimintansa. Lukumäärältään vähitellen kasvaneet kotimaiset yritykset ylittivät ulkomaisten yhtiöiden vakuutuskannan vasta 1890-luvun alkupuolella. Ensimmäisen maailmansodan kynnyksellä niiden osuus oli jo 91 %. Kehityksen räjähdysmäisyyttä suuriruhtinaskunnan kahtena viimeisenä vuosikymmenenä osoittaa sekin, että vastuusumma asukasta kohti kasvoi vuosina 1892-1914 viisinkertaiseksi eli 250 markaksi.

Näin siis raha- ja pääomamarkkinoiden eri yritysmuodot Suomessa syntyivät. Muita maita hitaampi kehitys ei ihmetytä, jos otetaan huomioon, että niin industrialismin läpimurtoa kuin rahatalouden valtaansaapääsyä jouduttiin odottelemaan. Vuotta 1880 aikaisempi kehitys oli usein vielä niin sattumanvaraista, ettei maksane vaivaa yrittää kuvata sitä tilastoilla. Vuosiin 1880-1914 kannattaa sen sijaan jo hieman puuttua.

Reaalitalouden tuonaikaista kasvua kuvanee - niin vaikeata kuin vertailukelpoisia tietoja onkin saada - se, että teollisuuden bruttoarvo kasvoi ainakin kymmenkertaiseksi. Tuonti paisui samaan aikaan arvoltaan yli nelinkertaiseksi, mikä viitanee siihen, että kasvu oli kansainvälisen yhteistyön ansiota.

Liikkeessä oleva setelistö tuskin kolminkertaistui tänä aikana, mutta modernimpaa maksutekniikkaa edustavat yleisön shekkitilisaatavat sitä vastoin lisääntyivät seitsenkertaisiksi. Jälkimmäiset olivat ajanjakson alussa suuruudeltaan vain 18 % setelistöstä, mutta ajanjakson lopussa jo 40 %. On vaikeata arvioida, miten toinen rahankäytön voimaperäisyyttä kuvasteleva suure kehittyi, nimittäin rahan kiertonopeus. Todennäköistä kuitenkin on, että shekkitilien vaihto nopeutui sitä enemmän, mitä useampi oppi shekkiä käyttämään. Siinä tapauksessa setelistön osuus maksuvälineistä saattoi vähentyä vielä enemmän kuin äskeiset luvut osoittivat.

Yleisön varsinaiset talletukset, jotka lähinnä kuvaavat säästö- pääomien kehitystä, kasvoivat tänä aikana kaksikymmenkertaisiksi. Jos teollisuustuotannon annetaan edustaa reaali-pääomanmuodostusta – jonka kasvuvauhti näin mitaten ei ainakaan jää liian alhaiseksi – kasvoi rahapääoma siis huomattavasti sitä nopeammin. Tämä viittaa reaalisen ja monetäärisen kehityksen välillä vallinneeseen epäsuhtaan. Tosiasiallisesti ei olisikaan hämmästyttävää, vaikka elinkeinoelämän velat olisivat tuona ekspansio- kautena kasvaneet nopeammin kuin elinkeinoelämä itse.

Liikepankit ja säästöpankit keräsivät säästö-pääomansa pirsteästi keskenään kilpaillen. Kauden alussa edellisten osuus talletuksista oli noin 70 %, sen lopulla suhde oli vain muutamaa prosenttiyksikköä pienempi. Uusien laitosten, Postisäästöpankin ja osuuskassojen, merkitys oli vielä vähäinen. Liikepankit pitivät siis hyvin puolensa. Lainat kasvoivat 17-kertaisiksi vekselisalkkujen paisuessa vain 11-kertaisiksi. Ero osoittaa yhtäältä, että teollisuuden luotot kasvoivat nopeammin kuin kaupan, mutta se kuvastanee toisaalta myös luottojen yleistä vakauttamista pitkä- aikaisiksi. Velkakirja syrjäytti vekselin.

Rahalaitosten omistamien obligaatioiden määrä pysyi koko ajanjakson vaatimattomana. Se kasvoi vain 4,5-kertaiseksi eli 88 milj. markaksi. Pankit siis selvästi välttelivät tätä sijoitus- muotoa. Maan koko obligatiovelka oli kuitenkin huomattavasti

suurempi, mutta obligaatiot laskettiin liikkeeseen etupäässä ulkomaiden pääomamarkkinoilla ja myytiin ulkomaisille ostajille. Vuonna 1901 liikkeessä olevat obligaatiot arvioitiin 260 milj. markaksi, vuonna 1914 noin 533 milj. markaksi. Suurin osa oli valtion ja kuntien obligaatioita. Teollisuuden ja liikenteen niistä oli vain 13 %. Kotimaisten rahalaitosten salkuissa obligaatioista oli edellisenä vuonna 21 %, jälkimmäisenä enää 16 %.

Vertailu Ruotsiin vain korostaa obligaatiomarkkinoittemme suppeutta. Väestöltään kaksi kertaa suuremman Ruotsin obligaatiokanta oli 3 miljardia kruunua, joista 30 % olivat yksityiset laskeneet liikkeeseen. Suomen obligaatiolainojen nimellisarvo oli vuonna 1914 noin 85 % pankkien ottolainauksesta, Ruotsin jopa 170 %. Jos otetaan huomioon vain liike-elämän obligaatiolainat, ovat prosenttiluvut 11 ja 53. Suomen lainanottajat eivät siis tulleet käyttäneeksi taikka osanneet käyttää tätä luottomuotoa, ja mikäli käyttivät, päätyivät obligaatiot etupäässä ulkomaille.

Tämä Suomen luotto-olojen erikoispiirre, joka siis oli täysin kehkeytynyt jo ennen ensimmäistä maailmansotaa, on myös myöhemmin määrännyt olennaisesti rahapolitiikan edellytyksiä. Sen vuoksi on kiinnostavaa koettaa selittää, mikseivät obligaatiotole täällä koskaan kukoistaneet. Vakuutusyhtiöiden sijoituspolitiikasta voi ehkä saada johtolangan. Vastoin muissa maissa vallinnutta käytäntöä sitoivat meikäläiset vakuutusyhtiöt verraten pienen osan varoistaan näihin arvopapereihin. Vuonna 1914 niillä oli obligaatioita vain 15 milj. markan arvosta taseiden ollessa samaan aikaan 270 milj. markkaa. Tässäkin vertailu Ruotsiin on puhuva. Suomen vakuutusyhtiöiden varoista 5.5 % oli sijoitettu obligaatioihin, Ruotsin 37 %. Suomen prosenttiluvun alhaisuus ei voi johtua obligaatioiden tarjonnan puutteesta, sillä tosiasiallisesti oli ylitarjontaa, joka meni ulkomaille. Uskottavampaa on, etteivät obligaatiot houkutelleet, koska lainoilla sai suuremman korkotuoton. Samanlaisen kuvan saa liikepankeista. Niiden omistamien obligaatioiden määrä saavutti jo viime vuosisadalla tason, jota ei ennen ensimmäistä maailmansotaa ylitetty, vaikka otto-

lainaus kaksinkertaistui. Vähäinen tuotto laimensi kiinnostusta, laimea kiinnostus kuihdutti markkinoita ja se vuorostaan obligaatioiden rahaksi muutettavuutta. Tästä oli suurta haittaa etenkin liikepankeille.

Miksi sitten luotonhakijat eivät suuremmassa määrin turvautuneet halvempiin ulkomaisiin obligaatiomarkkinoihin? Se olisi ehkä vähitellen tasoittanut korkoeroja. Kaukaisesta, poliittisesti hiukan kyseenalaisesta suuriruhtinaskunnasta tulevan luotonhakijan ei kuitenkaan ollut helppo saada jalansijaa ulkomaisilla pääomamarkkinoilla, vaikka maan kultavaluutta olikin moitteetonta. Valtio siinä onnistui, kunnalliset viranomaiset samoin, mutta liike-elämän oli vaikea solmia yhteyksiä. Siten ulkomaillekin emittoitujen obligaatioiden määrä oli vähäpätöinen. Kotimaassa obligaatioiden efektiivinen korko jäi samanaikaisesti niin alhaiseksi, että kotimaiset luottolaitokset sitoivat varansa mieluummin hyvätuottoisiin velkakirjalainoihin.

Olivatpa perimmäiset syyt mitkä tahansa, niin joka tapauksessa Suomen luottomarkkinoiden rakenne oli jo ensimmäisen maailmansodan puhjetessa valmis. Pääomien tarjontaa hallitsi keskipitkä, korkoehdoiltaan kankea ottolainaus; pääomien kysyntä tyydytettiin pankkilainoilla, jotka muodollisesti olivat suhteellisen lyhytaikaisia, mutta tosiasiaassa usein jatkuivat vuosikaupalla.

KESKUSPANKIN SYNTY

Seuraavassa tarkastellaan Suomen Pankin suuriruhtinaskunnan aikaista toimintaa sitä taustaa vasten, jonka luottomarkkinoiden kehitys luo. Punaisena lankana pidetään pankin asemaa maan rahaoloille suuntaa antavana ja niitä yhtenäistävänä laitoksena. Kesti kyllä kauan ennen kuin Suomen Pankista saattoi käyttää keskuspankki-nimitystä sanan modernissa merkityksessä. Keskuspankin syntyhistorian kannalta on kuitenkin aihetta kuvata myös tätä puolta pankin aikaisemmista vaiheista.

Alkuperäisessä keisarillisessa manifestissa määriteltiin pankin tehtävä kolmenlaiseksi. Oli helpotettava Ruotsilta saatujen velkojen maksamista loppuun, edistettävä maanviljelyä, kauppaa ja muita elinkeinoja sekä pidettävä huolta siitä, että maassa olisi liikkeessä vain yksi rahalaji. Nimenomaan ensimmäinen ja kolmas tehtävä edustavat tuonaikaista problematiikkaa. Asiaa valmistellut komitea oli selvemmin ja yleisemmässä muodossa korostanutkin tätä raha- ja maksuteknillistä toimintaa. »Laina- ja Vaihetuskonttorin tähdellisim ja korkein tehtävä oli», sanoi komitea, »poistaa kolvokkaan ja vakaisan rahan puute.»

Pankin tarkoitusperissä voidaan siis alun perin havaita kaksinaisuutta. Yhtäältä pankin oli ylläpidettävä ja taattava rahajärjestelmän terveys, toisaalta kannustettava elinkeinoelämää luotoilla. Vain ensimmäinen tehtävä kuuluu varsinaiselle keskuspankille. Yhteiskunnassa, jossa pankkilaitos on pitkälle kehittynyt, keskuspankkipolitiikan tehtävä on pikemminkin pyrkiä ohjaamaan muita luotonantajia haluttuun suuntaan. Sen vuoksi on mielenkiintoista tutkia, jäikö ja missä määrin lainaustoiminta rahajärjestelmän valvontatehtävän varjoon, taikka täsmällisemmin: pidettiinkö edellistä keinona, jolla jälkimmäinen oli hoidettavissa.

Kansainvälinen kehitys sopii tarkastelun taustaksi.

Englannin pankki oli kiistaton tienraivaaja, jonka jälkiä Euroopan tulevat keskuspankit enemmän tai vähemmän vitkastellen seurasivat. Mutta myös Englannin pankista sukeutui nykymielessä keskuspankki vasta verraten myöhään. Sen setelinanto-oikeuden tosin »koeteltu kunto» pyhitti, sen aseman kruunun varainhoitajana turvasi setelinanto-oikeus ja yhä vilkkaampaan toimintaan vekselimarkkinoilla sen pakotti pyrkimys kerätä ja suojella kultakassaa. Jo 1700-luvun loppupuolella pankin kultakassa olikin niin koko maan yhteinen vararahasto kuin myös luotto-olojen kulmakivi.

Kultakassan hoittelusta oli kuitenkin matkaa luottomarkkinoi-

den hallintaan. Tietoisien diskonttopolitiikan hentoja oraita oli näkyvissä jo 1830-luvun lopulla, mutta läpimurto tapahtui vasta 1860-luvulla. Lordi Goschenin kirja »Theory of Foreign Exchanges» hahmotteli jo vuonna 1861 diskonttokoron ja kullan liikkeiden välisen riippuvuuden. Sir Walter Bagehot saarnasi koko 1860-luvun ajan diskonttokoron vaikutuksesta kotimaan likviditeettiin. Hänen vuonna 1873 julkaisemastaan teoksesta »Lombard Street» tuli keskuspankkipolitiikan käsikirja. Hänen teesiensä mukaan luottomarkkinoiden oli kyettävä turvaamaan yhteiskunnan likviditeetti; keskuspankin metallikassa oli yhteiskunnan äärimmäinen maksuvälinereservi; diskonttoruuvi oli tehokkain ja sopivin väline sitä säännöstelemään. Ennen kuin keskuspankki pystyi tämän tehtävän menestyksekkäästi täyttämään, sen ei ollut ainoastaan jätettävä omaa kannattavuuttaan toissijaiseksi, vaan kyettävä myös saamaan muut rahalaitokset noudattamaan korkopoliittisia ohjeita.

Muutkin Euroopan keskuspankit alkoivat 1870-luvulla tajuta velvollisuutensa turvata myös – ja varsinkin – kriisiaikoina yhteiskunnan likviditeetti. Tanskan keskuspankki seurasi tässä suhteessa varsin nopeasti Englannin esimerkkiä; meidän lähin esikuvamme Ruotsi sopeutui sen sijaan paljon hitaammin. Sveriges Riksbank – Ruotsin Valtionpankki – kertoo Sven Brisman, oli 1860-luvun alussa pelkkä valtion liikepankki, jonka luotonanto tosin oli yhtä suurta kuin kahdentoista yksityispankin yhteensä, mutta joka tunsi vastuuta luottomarkkinoista tuskin sen enemppää kuin nämä. »Valtion ylimpänä almujen antajana, valtion rahavun jakajana elinkeinoille» sen luotonanto ei ollut selvästi edes liikenäkökohtien mukaista. Luottovolyymin samoin kuin sen elinkeinoittaisen jakautumisen määräsivät ohjesäännöt. Diskonttopolitiikkaa pankki ei halunnut eikä kyennyt harjoittamaan. Se ei tunnustanut velvollisuudekseen huolehtia luottomarkkinoiden likviditeetistä. Kun tilanne kävi muille kireäksi, kiristi sekin omaa luotonantoaan. Sen tärkein tehtävä oli yhä turvata rahan arvo pitämällä huolta, että seteleiden vaihdettavuus metalliin säilyi.

Vuosisadan vaihteessa pankki oli luonteeltaan jo toinen. Siitä oli tullut keskuspankki sanan nykymerkityksessä. Seuraavat muutokset osoittavat kehityskulkua. Velvollisuus pyrkiä turvaamaan markkinoiden likviditeetti kriisiaikoina otettiin sen politiikan ohjenuoraksi jo vuosien 1873–1874 lamakautena; valtionpankki muutti päättävästi valuuttavaransa setelinkatteeksi, toisin sanoen kullaksi, jotta kotimaista luotonantoa olisi voitu lisätä. Valtionpankin korkopolitiikasta tuli 1880-luvulla sikäli määräävä, että ainakin suurimpien kaupunkien pankit kaihtoivat käyttämästä korkeampaa korkoa kuin se. Aktiivisesti valtionpankki käytti diskontoasetta kuitenkin vasta marraskuussa 1890, jolloin nimenomaan hylättiin traditionaalinen menettely turvata valuuttavaranto perimällä lainoja takaisin ja siirryttiin kalliin rahan politiikkaan. Tapa vaikuttaa rediskontoilla kotimaiseen likviditeettiin syntyi 1880-luvun puolivälissä, ja se synnytti pian muitakin luottomuotoja, joilla pankkeja voitiin tukea. Vuoden 1897 pankkilaille lopetettiin korolliset talletukset. Yksityispankit puolestaan luopuivat setelinannosta. Viimeinen yksityispankin seteli poistettiin liikkeestä vuonna 1903.

Suomessa ei keskustelu keskitetyn luottopolitiikan ongelmista ollut juuri muuta kuin kuriositeetin luonteista ennen rahaoljen lopullista vakauttamista vuonna 1878 kultakantaan siirryttäessä. Sitä ennen rahaoljen epävarmuus vei suurimmalta osalta mielenkiinnon tällaisia kysymyksiä kohtaan. Olihan sitä paitsi luottojärjestelmäkin kauan aikaa siksi kehittymätöntä, ettei keskitettävää juuri ollut. Sen sijaan kannattaa tutkia, millaiseen arvojärjestykseen pankkitoimen tavoitteet tuohon aikaan asetettiin. Millä tavoin pankki korkeiden viranomaisten mielestä sopi »almujen antajan» tehtävään? Milloin sen omaan luottopolitiikkaan ilmaantui keskuspankkimaisia piirteitä?

Vuoteen 1840 saakka Suomen Pankin oma luotonanto oli sekä volyymiltaan että tekniikaltaan kehittymätöntä. Rungon muodostivat pitkäaikaiset maatalous- ja kulutusluotot. Varat saatiin

erillisistä rahastoista, joista kullakin oli omat sääntönsä. Pelkät hallinnolliset tarkoituksenmukaisuusseikat ratkaisivat, miten saavat pankin ja valtion kesken jaettiin, ilman että siihen olisi liittynyt sen kummempaa taloudellista ajattelua. »Almujen antoa» luoton myöntö oli, tekipä sen kuka tai mikä tahansa. Vekselien diskonttausoikeuden pankki sai uudessa ohjesäännössään vuonna 1840; vuonna 1843 se aloitti ulkomaiset vekselikauppansa, kuten jo aikaisemmin kerrottiin. Lyhytaikaisen liikerahoituksen tekniikkaan siis oli jossain määrin perehdytty industrialismin aikakauden alkaessa. Maanviljelysluototkin saivat askel askeleelta väistyä teollisuusluottojen tieltä.

Samalla muuttuivat luottopolitiikan ongelmat. Riskitekijä voimistui. Modernin keskuspankin ei kuuluisi pitää murhetta kannattavuudestaan. Suomen Pankin oli kuitenkin tuohon aikaan – ja myöhemminkin – otettava luottoja myöntäessään huomioon, että vararikkojen määrä kytkeytyi kiinteästi suhdannevaiheisiin. Yritystoiminta oli näet paljon riskipitoisempaa industrialismin alkuaikoina kuin myöhemmin. Oman vakavaraisuutensa vuoksi pankin oli näin ollen kiristettävä luottoruuvia huonoina aikoina. Jos se sen sijaan olisi – kuten keskuspankille kuuluu – pitänyt silmällä lähinnä vain yhteiskunnan likviditeettiä, olisivat vararikot aiheuttaneet sille melkoisia tappioita. Täsmällisemmin sanottuna: asiakkaiden pelastamiseksi konkurssilta olisi luottoa ollut lisättävä niin paljon, ettei luottovolyymi enää olisi mahtunut kansantalouden sille asettamiin puitteisiin. Ennen muuta metallikassa olisi osoittautunut riittämättömäksi.

Tarkastelkaamme tältä pohjalta Snellmanin 1860-luvun keskivaiheilla harjoittamaa »kuristuspolitiikkaa». Edellä jo kerrottiin, että markka sidottiin hopeaan liian korkeaan kurssiin. Hopeakassaa jouduttiin suojelemaan määrätietoisella revalvointipolitiikalla, joka on kiusallista semmoisenaan, mutta vielä kiusallisempaa, jos samaan aikaan kotimaata koettelee kato ja ulkomaita lama-kaus. Aktiivisemmalla keskuspankkipolitiikalla haittoja olisi tietysti voitu lieventää, ja Snellmankin olisi ehkä voinut pyrkiä tar-

mokkaammin tukemaan metallikassaa ulkomaisilla luotoilla. Näinkään ei silti olisi ollut varmaa, että tilanne olisi merkittävästi parantunut. Liike-elämän likviditeetti oli ilmeisesti niin heikko ja valuuttapolitiikan aiheuttama hintojen lasku niin tuntuva, että moni yritys olisi joka tapauksessa kypsynyt konkurssiin; eikä keskuspankin tehtäviin kuulu ainakaan lyhyellä tähtäimellä tällaista torjua. Maksuvalmiuden tukeminen keskuspankkipolitiikalla edellyttää, että yritys on itse pitänyt huolta vakavaraisuudesta. Luottoekspansiohan ei helpota juuri muuta kuin vain yritysten maksuvalmiutta.

Silloinen pankkivaltuusmies Leo Mechelin lausui vuonna 1878, että kultarahakannan tultua voimaan Suomen Pankin kuului lisätä luotonantoon huonoina aikoina, mutta välttää kilpailua asiakkaista liikepankkien kanssa hyvinä aikoina. Pankkivaltuusmiehet eivät kuitenkaan yksimielisesti yhtyneet tähän kaukonäköiseen käsitykseen, jossa jo orasteli kansantalouden likviditeettiä säätelevän keskuspankin idea. Alfr. Charpentier, joka vuosina 1884–1897 oli pankin pääjohtaja, pyrki kehittämään pankin luotonantoa liike-elämälle. Varsinkin johtokunnan pitkäaikainen ja vaikutusvaltainen jäsen W. Eneberg halusi lujempaa kilpailua liikepankkien kanssa. »Almujen annon» aika oli siis ohi. Haarakonttoriverkostoa oli rakennettava, vekselien diskonttausta edistettävä, kilpailua asiakkaista kovennettava. Se, että koko kotimainen luottovolyymi tästä huolimatta kasvoi Charpentierin aikana nopeammin kuin Suomen Pankin – nimittäin keskimäärin 19 % vuodessa Suomen Pankin kuutta prosenttia vastaan – johtui siitä, että Suomen Pankilta jouti vähemmän varoja luotoiksi.

Pankille oli vuonna 1859 myönnetty oikeus maksaa talletuksista korkoa siinä nimenomaisessa tarkoituksessa, että se vahvistaisi pankin kilpailukykyä suunnitteilla olevia liikepankkeja vastaan. Oikeus poistettiin kuitenkin jo vuonna 1875 sopimattomana pankille, jonka setelinanto oli suurta. Niin vaatimatonta kuin talletustoiminta oli ollutkin, sen kumoaminen oli silti pitkä askel kohti puhdastyylisempää keskuspankkitoimintaa. Samalla tähden-

nettiin korottomien pano- ja ottotilien merkitystä sävyyn, josta kajasti pankin tuleva asema pankkien pankkina. Muiden rahalaitosten kassareservienhän näille tileille odotettiin hakeutuvan.

Hapuilevaa oli pankin rediskonttaustoiminnan alku. Ensimmäiset vekselit rediskontattiin 1870-luvulla Pohjoismaiden Osake-Pankilta. Pankki auttoi muita rahalaitoksia myös ottamalla obligatioita lainojen pantiksi ja myöntämällä kassakreditiiviluottoja. Näillä toimilla ei alkujaan näytä olleen selviä rahapoliittisia tarkoituksia. Yhtäältä ne olivat tavanomaista sijoitustoimintaa, toisaalta pankki halusi kehittää rahaliikettä auttaessaan uusia pankkeja näiden alkuvaiheissa. Kansallis-Osake-Pankin dramaattiset rediskonttaukset vuonna 1890 edustavat kaunopuheisesti politiikkaa, jonka kannustin oli viimeksi mainittu seikka. Suomen Pankki rahoitti tällä tavoin kolmanneksen uuden pankin kotimaisesta antolainauksesta, mutta arvostelu niin antajan kuin saajan taholta moitti sitä epäasialliseksi toimenpiteeksi. Myöhemmin rediskonttauspolitiikka muuttuikin varovaisemmaksi.

Diskonttopolitiikan tarkastelulla sopii lähteä analysoimaan Suomen Pankin kehitystä keskuspankiksi. Korkoon ei puututtu, vaikka liike-elämän aktiviteetti 1880-luvulla jatkuvasti laimeni. Vasta maaliskuussa 1886 herätettiin pankkivaltuusmiesten keskuudessa kysymys koron alentamisesta. Pankin pääjohtaja Charpentier ei uskonut, että täten kyettäisiin elvyttämään tervettä luotonkysyntää, mutta kylläkin ruokittaisiin vekseleillä keinoteltua. Toisten auktoriteettien mielestä koron alennus helpottaisi elinkeinoelämän vaikeuksia. Pankkivaltuusmiesten kannanotoille oli yleensä tunnusomaista, että niissä suosittiin alhaisia korkoja ja luoton käyttäjän etua. Vuoden lopussa pankin korkoja alennettiin kuitenkin kauttaaltaan puoli prosenttiyksikköä. Säätäjien pankkivaliokunta kuitenkin epäili, tokko pankin oma asema oli tähän kyllin vahva. Valuuttatilanne oli heikentynyt ja setelinantovara niukanlainen. Ne eivät siis jättäneet oikein tilaa ekspansiiviselle luottopolitiikalle.

Vuonna 1895, elinkeinoelämän uuteen kohisevaan kasvuun

kannustaneen noususuhdanteen kynnyksellä, Suomen Pankki alensi diskonttokorkonsa kahdessa vaiheessa 4 prosentiksi. Perustelut tuskin olivat keskuspankille luonteenomaisia: pankin kilpailukykyä luotonkysyjistä oli vahvistettava. Korkeasuhdanne kuitenkin voimistui voimistumistaan, ja lokakuussa 1896 pankin johto oli kypsä palaamaan lähtökuoppiinsa. Sitä perusteltiin kauppataseen passiivisuudella, laajalla rakennustoiminnalla ja vaaralla, että ulkomaiden korkeat korot houkuttelisivat pääomia sinne. Seuraavina vuosina rahamarkkinat kiristyivät edelleen. Liikepankkien rediskonttauokset kasvoivat ja Suomen Pankin asema rasittui. Vuosina 1896–1899 Suomen Pankin diskonttokorok nostettiin 4 prosentista 6 prosenttiin.

Johtokunta totesi muutamassa lausunnossaan vuonna 1899, että pankin velvollisuus oli paitsi turvata rahanarvoa, myös tukea liike-elämää myöntämällä sille hyvää vakuutta vastaan lyhytaikaista luottoa. Charpentierin jälkeen vuonna 1897 pankin pääjohtajaksi tullut Th. Wegelius suosi itse hypoteekki- ja kassakrediittiviluottoja liike- ja finanssivekseleiden kustannuksella, mikä on täytynyt jäykistää luottopolitiikkaa, samalla kun luotonantoon liittyvä tappion vaara väheni. Lisättäessä pankin luotonantoa setelikassa kutistui, jolloin luotonkysyntää pyrittiin hillitsemään nostamalla korkoa. Koronkiskontalain asettama traditio-naalinen 6 prosentin yläraja saavutettiin suuresti epäröiden vihdoin lokakuussa 1899 – mikä oli merkittävä periaatteellinen askel.

Tästä huolimatta pankin asema pysyi heikkona. Pankki ei pyrkinyt vahvistamaan sitä kiristämällä yhä luotonantoon, vaan valtio tuki pankkia siirtämällä sille osan ulkomaisista saatavistaan. Tämäkin toimenpide osoitti tavallaan lisääntyntä vastuuntuntoa kotimaisesta likviditeetistä. Vähitellen luottokriisi helpottui ja syksyllä 1901 korkotaso alkoi laskea.

Vuotta 1906 koskevassa kertomuksessaan pankkivaltuusmiehet totesivat, että pankin asema tosin salli alentaa korkoa yhä, mutta että toimenpiteen sivuvaikutukset kehottivat varovaisuuteen.

Liikepankkien olisi ollut seurattava esimerkkiä, ja jos myös tal-
letuskorkoa olisi jouduttu laskemaan, olisi säästö pääoma hakeu-
tunut ulkomaiden paremmille korkomarkkinoille.

Suomen Pankin korkoja korotettiin vuonna 1907 kolmeen
otteeseen puoli prosenttiyksikköä kerrallaan. Varsinaisesti tätä
perusteltiin pankin oman aseman huononemisella, mutta takaa
kuului epäedullinen kauppataase. Koronnostopolitiikkaa ajoivat
rahan puutetta potevat liikepankit. Seuraavina vuosina korkoa
korotettiin samoin perustein entistä useammin. Kun kauppataase
oli passiivinen ja ulkomaisia lainoja vaikeata saada, pankkiluotto
kirstyi ja korot nousivat. Suomen Pankki reagoi tällaisiin ulko-
puolisiin ärsyksiin samoin kuin muut pankit. Toisinaan se mu-
kautui muita nopeammin, mutta usein sen korkopolitiikka oli
vain vaeltelua muiden vanavedessä.

Sven Brisman on luonnehtinut Pohjoismaiden keskuspankkeja
1800-luvun lopulla lausumalla, että Tanskan Keskuspankki en-
simmäisenä omaksui nykyaikaisen keskuspankin osan, Ruotsi ja
Norja seurasivat pian perässä Suomen Pankin jäädessä hitaim-
maksi.

Yhteenvetona voidaan sanoa, etteivät Suomen Pankin korko-
poliittiset signaalit tehonneet rahamarkkinoihin suuriruhtinas-
kunnan aikoina. Yksityispankkien korkopolitiikka oli niiden
omaa. Liioin ei keskuspankki päässyt pankkien pankin asemaan.
Niin rediskonttaus kuin muu luotonanto liikepankeille oli sa-
tunnaista ja epäsystemaattista, vaikka kiinnitettiin yhä enem-
män huomiota vaatimuksiin, että talouselämän kohtuulliset lik-
viditeettitarpeet olisi tyydytettävä hyväksyttävää korkoa vastaan.
Pankki ei enää pitänyt omaa kannattavuuttaan tärkeimpänä
johtotähtenä, mutta toiselta puolen sen oli asennoitumisissaan
sentään otettava huomioon oman maksuvalmiutensa kehitys. Se
tyytyi yhä paljolti vain mukautumaan.

Jos vitkastelu ihmetyttää, on palautettava mieleen institutio-
naalinen miljö. Yksityisen liike-elämän vakavaraisuus kyllä vä-

hitellen parani paljonkin Snellmanin pakkopaitojen ajoista. Aktiviteettia oli helpompi hallita ajamatta yrityksiä vararikoon, mutta niin kouraantuntuvaa kehitys tässä suhteessa tuskin oli, että aktiivisen rahapolitiikan yleiset edellytykset olisivat siitä olen- naisesti parantuneet.

Kultareservit eivät olleet niin suuret, että luottovolyymi olisi voinut vaihdella toisessa tahdissa kuin suhdanteet. Sellaisen yhteiskunnan valuuttavaranto, joka saa voimakkaita suhdannesysäyksiä sekä yksipuolisilta ja oikullisilta vientimarkkinoilta että satovaihteluista, muutteleikse samaan suuntaan kuin taloudellinen aktiviteetti, voimakkaamminkin. Jos valuuttavaranto lisäksi määrää kotimaisen luottovolyymien – niin kuin kultakannan pelisääntöihin kuului – ovat matalasuhdanteet ja luottokriisit yhtäältä sekä korkeasuhdanteet ja rahan liikarunsaus toisaalta rinnakkaisilmiöitä. Suomen Pankin johto saattoi hyvinkin toivoa voivansa antaa avokätisemmin luottoa vaikeina aikoina, mutta sen ei käynyt kapinoiminen kultakannan sääntöjä vastaan. Silloin sen sijaan, kun rahaa oli runsaasti, se olisi voinut vetää ohjaket kireämmälle kuin veti. Siinä suhteessa sen »keskuspank- kius» oli kehittämätöntä.

Jos tahdotaan arvostella, voidaan huomauttaa, että pankin johto jätti hyvinä aikoina kokoamatta valuuttareservejä, joita huonoina olisi tarvittu, jotta keskuspankkipolitiikan harjoittaminen olisi käynyt päinsä. Arvostelijan on kuitenkin muistettava, että tällainen kritiikki on anakronismi. Suhdannepolitiikan väli- neenä rahapolitiikkaa ryhdyttiin määrätietoisesti käyttämään vasta paljon myöhemmin. Vielä tuolloin keskuspankin päätehtävä oli ulkomaisen likviditeetin säilyttäminen. Kotimainen likviditeetti oli silloisten käsitysten mukaisesti vasta toisella sijalla.

Vastaukseksi kysymykseen, miksi Suomen Pankki niin hitaasti kotiutui keskuspankin osaansa, on näin ollen syytä viitata valuuttavarannon riittämättömyyteen ja häilyvyyteen, mikä kylläkin on sangen luonnollista köyhälle ja industrialismin piiriin myöhään tulleelle maalle. Mutta lisäksi on viitattava kotimaisten

luottomarkkinoiden kehittymättömyyteen. Koska näitä hallitsivat sen tyyppiset pankit, jotka keräävät talletuksia ja myöntävät velkakirjalainoja sillä silmällä, että likviditeetti oli normaalisti turvattava ilman keskuspankin apua, oli vaikea keksiä keskitettävääkään. Institutionaalisten olojen laatua kuvastaa sekin, että yksityispankkien korkopoliittinen itsenäisyys säilyi perin pitkään.

SUOMEN PANKKI, SUURIRUHTINASKUNTA
JA KEISARIVALTA

Itsestään selvää ei ollut, että Suomen Pankista tulisi, kuten kysymystä pohtineet virkamiehet alunperin vaativat, »julkisen johdon alainen lainauspankki», jonka liikepääomaksi annettaisiin valtion varoja. Toinen mahdollisuus olisi ollut yrittää, Turun diskonttolaitoksen perinteitä jatkaen, hankkia pankille yksityisiä varoja ja saattaa ne antolainauksella kasvamaan korkoa. Kotimaista pääomaa oli kuitenkin vähän, Ruotsin valtionpankki – joka oli tukenut Turun diskonttolaitosta – oli rajojen ulkopuolella eikä ollut toiveita saada venäläisiä osakkeenmerkitsijöitä kiinnostumaan asiasta. Liioin ei valtionjohtoisuutta kohtaan tunnettu vastenmielisyyttä. Liberalismin valtiota syrjivä henki ei vielä ollut saanut jalansijaa. Ruotsinvallan aikana oli päinvastoin kerrassaan perinne, että julkiset viranomaiset, valtakunnan säädetyt etunenässä, harjoittivat pankkitoimintaa. Näin Suomen Pankista tuli alun alkaen valtion pankki. Niin kauan kuin byrokratia piti otteessaan lujasti koko yhteiskuntaa, ei pankin aseman muuttamista käynyt ajatteleminenkaan. Sikäli kuin taloudellinen toiminta vuosisadan kuutena ensimmäisenä vuosikymmenenä sai uusia muotoja, se sai ne senaatin viisaudesta ja mielisuosiosta. Sen vuoksi ei sellainen ajatus päässyt edes itämään, että valtionpankki olisi pidettävä erillään hallintoviranomaisten vaikutuksesta. Vielä vähemmän voitiin otaksua, että pankin muuttamista yksityiseksi laitokseksi pohdittaisiin vakavasti. Tällaiset kysymyk-

set kykenivät ylimalkaan herättämään kiinnostusta vasta liberaalismin läpimurron jälkeen.

Ruotsissa oli jo vuoden 1834 raharealisaation yhteydessä harkittu mahdollisuuksia siirtää valtionpankki yksityiseen omistukseen, mutta ehdotus hylättiin. Se oli johtunut halusta vapauttaa rahamarkkinat perin vallanhimoisen hallituksen otteesta. Suomessa Robert Montgomery – joka toimi pankkivaltuusmiesten puheenjohtajana puolitoista vuosikymmentä – esitti vuoden 1867 valtiopäivillä samanlaisia vapaamielisiä ajatuksia, mutta sen syvempiä jälkiä ne eivät keskusteluun jättäneet, saati että niitä olisi toteutettu. Tällaisten suunnitelmien voitiin kyllä odottaa saavan tukea pyrkimyksistä siirtää semminkin keskuspankin johto keisarillisten vallanpitäjien ulottuvilta, mutta hallitusvallan ote maan julkisesta elämästä oli niin vahva, ettei suunnitelmilla ollut todellisuus pohjaa. Suomen Pankin itsenäisyys koski tässä suhteessa yhtäältä sitä, miten pieniin yksityiskohtiin toimeenpanevan vallan ohjeet ulottuisivat, toisaalta sitä, missä määrin toimeenpanevaa valtaa edustaisivat suuriruhtinaskunnan perustuslailliset valtioelimet ja missä määrin Venäjän keisari. Edellisessä ongelmassa oli kysymys hallinnollisen vallan jaosta, jälkimmäisessä kansallisen autonomian rajoista.

Aluksi Suomen Pankki oli täysin epäitsenäinen suhteessaan keisarilliseen senaattiin, suuriruhtinaskunnan korkeimpaan kotimaiseen viranomaiseen. Se ei ainoastaan ollut senaatin ylivalvonnassa, vaan valtiovaraintoimituskunnan päällikön oli osallistuttava suurempien lainojen käsittelyyn. Jos hän oli johtokunnan kanssa eri mieltä, oli senaatin – valtioneuvoston valtio-oikeudellisen edeltäjän – koko talousosaston ratkaistava kiista. Vuodesta 1817 lähtien valtiovarainpäällikön kuului ainoastaan lausua mielipiteensä niistä laina-anomuksista, joista johtokunnassa oli syntynyt erimielisyyttä. Vuoden 1840 raharealisaatio valmisteltiin niin täysin Suomen Pankin toimintapiirin ulkopuolella, ettei johtokunnalle edes suotu tilaisuutta lausua käsitystään asiasta. Pankki oli siis vain muuan valtion virkakoneiston epäitsenäisistä pyöristä.

Pankin varatkin oli alkuaan saatu lainaksi valtiolta. Koska pankin oma setelinanto oli kauan aikaa vaatimatonta, perustui sen rahallinen voima korkeimpien viranomaisten myöntämiin varoihin. Toisaalta pankki hoiti valtion kassaylijäämiä ja velvoitettiin myöntämään valtiolle lainoja. Pankki oli siltä osin niin sanoaksemme valtion kassakonttori.

Voimakas ja dynaaminen pääjohtaja olisi ehkä kyennyt katkomaan institutionaaliset siteet ja saamaan enemmän vaikutusvaltaa kuin pykälät edellyttivät. Mutta näin ei käynyt. Valtiovarainpäälliköt ne olivat niin voimakkaita ja dynaamisia, että pankkipolitiikka oli täysin heidän käsissään. Lars Gabriel von Haartman suunnitteli ja toteutti raharealisaation vuonna 1840. Fabian Langenskiöldin ansiosta saatiin vuonna 1860 oma rahayksikkö; hän muokkasi myös maaperää hopeakantaan siirtymiselle, minkä J. W. Snellman vuonna 1865 itsetietoisesti toteutti. Tähän saakka Suomen Pankin historia oli olennaiselta osaltaan korkeampien viranomaisten työtä, mikä tuskin olikaan kovin ihmeellistä, jos otetaan huomioon luottomarkkinoiden kehittymättömyys. Syrjäinen suuriruhtinaskunta ei vielä tarjonnut keskuspankille itsenäisiä toimintamahdollisuuksia.

Vuonna 1859 pankki sai uuden ohjesäännön. Julkisten rahastojen hallinta jaettiin uudelleen valtion ja pankin kesken, niin että pankki sai koko lainaustoiminnan lujemmin ohjaksiinsa. Valtiovaraintoimituskunnan valvonta säilytettiin, mutta se rajoittui tämän jälkeen vain oikeuteen antaa yleisohjeita pankin johdolle puuttumatta enää yksittäisten tapausten käsittelyyn. Vain suuriin lainoihin vaadittiin valtiovarain johdon ennakkohyväksyminen. Sitä mukaa kuin lainaustoiminta paisui ja luotot lyhenivät, sitä mukaa vähenivät tietysti valtiovarain johdon puhtaasti hallinnollis-tekniilliset mahdollisuudet holhota pankkia.

Jyrkkiin toimiin suuremman itsenäisyyden hankkimiseksi ei kuitenkaan ryhdytty ennen kuin kävi ajankohtaiseksi alistaa pankki Ruotsin vallan aikaisten traditioiden mukaisesti säädyille. Vuoden 1867 valtiopäivillä tämä merkittävä reformi toteutettiin.

Se ei suinkaan kummunnut vain ruotsalaisperinteiden kunnioituksesta, vaan tähtäsi varsin korkeisiin reaalioliittisiin päämääriin, nimittäin lopettamaan Venäjän viranomaisten sekaantumisen pankkitalitukseen. Henkiin herätetty säätylaitoshan oli se kansallisen politiikan voimatekijä, jota milloin jyrkemmin, milloin hillitymmin käytettiin vastustamaan senaattia, venäläisen valtiaan hallintoelintä. Uudistus siirsi pankin valvonnan säätyjen pankkivaltuusmiehille, kuitenkin siten, että eräitä tärkeitä oikeuksia, mm. johtokunnan puheenjohtajan nimitys, jäi edelleen suuriruhtinaskeisarille.

Kun maamme vuonna 1878 sai oman, Venäjän ruplasta täysin riippumattoman kultamarkkansa, oli tietysti tärkeitä saada keskuspankille itsenäinen johto, pankin kun oli nyt pidettävä rahajärjestelmä pystyssä. Säätyjen pankkina Suomen Pankki täyttikin tässä suhteessa kaikki kohtuulliset toiveet. Itsenäisyysvaatimus jopa johti valtion ja valtionpankin harvinaisen pitkälle vietyyn pesäeroon. Vuonna 1875 oli valtion maksuliikettä varten perustettu erityinen valtiokonttori, joka nyt ryhtyi hoitamaan osaa niistäkin varoista, joista aikaisemmin oli huolehtinut pankki. Samanaikaisesti määrättiin, etteivät enempää valtion vekselit kuin valtion obligaatiotkaan enää kelpaisi setelinkatteeksi, mikä mitä suurimmassa määrin kavensi valtion mahdollisuuksia lainata pankilta. Valtion lainapolitiikka ei siis enää päässyt vaikuttamaan yhteiskunnan likviditeettiin keskuspankin välityksellä.

Valtion luotonotto kotimaasta laimenikin vähitellen. Raha- ja finanssipolitiikalle osoitettiin kummallekin oma toimikenttänsä, joiden väliset siteet olivat sangen höllät. Valtion ulkomaiset lainat aiheuttivat sitkeitä kiistoja toimivallasta. Ulkomaiset lainathan vaikuttivat välittömästi maan kulta- ja valuuttavaroihin, kultakannan aikaisen rahapolitiikan strategiseen tekijään, ja järjestelmä ontui, jos kaksi viranomaista oli kumpikin omin neuvoin asialla. Pankin kannalta tosin saattoi olla edullista, jos myös valtiolla oli takataskussaan varoja. Näimmehän, että valtio pystyi luottokriisien aikana lainaamaan valtionpankille osan omasta va-

luuttavarannostaan. Mutta toiselta puolen rahapolitiikan yhtenäisyyttä ja järkipäisyyttä ei edistetä harjoittamalla sitä kah-taalla. Tällä alalla ei sääntöjä valtion ja pankin työnjaosta saatu aikaan. Vielä vuonna 1908 valtio otti frangilainan pankin mieli-pidettä kysymättä, mutta jo seuraavana vuonna pankki pääsi lainaneuvotteluihin mukaan. Raha- ja finanssipolitiikan kor-keimman johdon henkilökohtaisilla suhteilla lienee ollut paljon-kin vaikutusta siihen, miten yhteistyö kehittyi. Sivumennen sa-noen nämä kompetenssiridat, niin kuin ylimalkaan rahapolitiikan ja talouspolitiikan yhteistyöpulmat, periytyivät pankin his-torian seuraavalle taipaleelle.

Ei juuri maksa vaivaa tässä yhteydessä pohtia, miten riippu-maton keisarivallasta pankki oli. Paljon kiinnostavampaa on ky-syä, missä määrin pankin toiminta vastasi sitä kansallisen itsenäi-syyden astetta, johon Suomi autonomisena ruhtinaskuntana yli-malkaan kykeni. Vuoden 1860 rahanuudistus, siirtyminen hopea-kantaan vuonna 1865 ja kultakannan lopullinen vakiinnuttami-nen vuonna 1878 olivat etappeja rahataloudelliseen itsenäisyy-teen, josta tuli niin täydellinen ja tukevasti perustettu kuin koh-tuudella voi vaatia. Sillä seikalla, että Suomen markka oli lu-jasti kulta-ankkurissaan samaan aikaan kuin oikullinen raha- ja valuuttapolitiikka riepotteli Venäjän paperiruplaa, oli tietysti paljon suurempi kuin pelkkä symbolinen merkitys. On merkille pantavaa, että routavuosien yritykset venäläistä rahamme rau-kesivat alkuunsa. Vasta ensimmäisen maailmansodan pyörteet ja niiden asettamat taloudelliset vaatimukset kavensivat suuriruh-tinaskunnan rahataloudellista itsenäisyyttä radikaalisesti. Sitä ei tietenkään olisi kyetty säilyttämään näinkään kauan, ellei myös Venäjän virkakoneisto taloudellisissa suhteissaan Suomen viran-omaisiin ja kansaan olisi myöntynyt pelin sääntöihin. Taistelussa itsenäisestä rahasta oli suuressa määrin kysymys juuri tästä. Vuonna 1865 oli pelättävissä, että odoteltaessa siirtymistä hopea-kantaan markan kysyntä kasvaisi huolestuttavan suureksi. Sen vuoksi Venäjän valtionrahastolta evättiin oikeus käyttää ruplia

maksaessaan Suomen saamia Suomen Pankin Pietarin konttoriin. Samaan aikaan markkavekseliä tarjontaa Pietarissa vähennettiin jyrkästi. On todella yllättävää, että Venäjän viranomaiset tyytyivät tällaisiin määräyksiin.

Pyrittäessä saamaan Suomi maailman tietoisuuteen ja raivattaessa sille tilaa kansakuntien joukkoon oli hyvinkin tähdellistä, että maalla oli oma raha. Asian ymmärtävät oivalsivat, että rahan arvon säilyttäminen edellytti melkoista poliittista vapautta, ja asian ymmärtävät olivat lähinnä kaupan ja pankkimaailman miehiä, joiden vaikutus käsityksiin Suomen asemasta oli huomattava. Itsenäinen valuuttapolitiikka oli sitä paitsi varustus, jonka turvin maan elinkeinoelämä saattoi hakeutua omiin kansallisiin uomiinsa. Senaattorit ja pankinjohtajat, jotka suuriruhtinaskunnan neljä viimeistä vuosikymmentä vartioivat Suomen markan arvoa, tiesivät ja tunsivat tällaiset seikat todennäköisesti varsin hyvin.

III

Suomen Pankki itsenäisyyden aikana

TAPAHTUMAIN KULKU

SUURIRUHTINASKUNNAN PERINTÖ

Suomen muuttuminen Venäjän keisarikuntaan kuuluvasta suuriruhtinaanmaasta itsenäiseksi tasavallaksi ei käynyt vaihtamalla vain rauhallisesti valtakunnan tunnukset. Taustalla loimusi ensimmäinen maailmansota. Tsaarin vanha Venäjä ehti hajota ja oma yhteiskuntamme joutua sisällissodan ravisteltavaksi ennen kuin Suomi sai vapautensa.

Rahaoloja voitiin ryhtyä järjestämään ja vakiinnuttamaan hyvälle, suuriruhtinaskunnalta peritylle pohjalle. Tässä suhteessa kehitys ei mullistuksista huolimatta katkennut.

Osoittaa maan poliittista voimaa, ettei sen monetääristä autonomiaa heti sodan puhjettua lopetettu. Suomen Pankin kaikki muut syrjäyttävä ongelma oli syksystä 1914 tsaarinvallan luhistumiseen saakka, miten hoitaa Venäjän varuskuntien ylläpitoon, linnoitustöihin ja sotatarvikkeiden maksuihin tarvitsemiensa markkojen saanti. Se pulma oli ratkaistavissa vain tahdikkain poliittisin ja diplomaattisin toimin. Valtiopäiviin nojautuvan itsehallintonsa turvin pankki - jota yleensä edusti johtokunnan puheenjohtajana vuodesta 1907 toiminut Clas von Collan - saattoi esiintyä itsenäisenä osapuolena ja lieventää siten rahaolojen vakavuutta kohtalokkaasti uhkaavia toimenpiteitä. Esimerkiksi valuuttaviranomaistemme asemasta tässä köydenvedossa mainit-

takoon, että Venäjän valtiovarainministeriön oli vuonna 1917 pakko ostaa Suomen valuuttaa peräti dollareilla ja punnilla.

Ruplaylijäämän syntymistä ei ole vaikea selittää. Kauppatasemme Venäjän kanssa oli tosin virallisen kauppatilaston mukaan selvästi passiivinen. Tilastoon ei kuitenkaan otettu suurta sotatarvikkeiden ja -varusteiden vientiä. Venäjän sodanjohto teetti suuria linnoitustöitä, ja venäläisiä varuskuntia laajennettiin tuntuvasti. Tähän näkymättömään vientiin on vielä lisättävä Karjalan kannaksen venäläisten huvila-asukkaiden menot. Suomihan oli sotaa käyvän suurvallan puolittain neutraali kolkka, jonka rauha ja idylli houkuttelivat väkeä enemmän kuin koskaan ennen; eikä vain väkeä, vaan myös pääomaa. Ruplien vaihto keinottelumielessä markoiksi oli niin selvää, että pääomien tuonti alkoi liiallisuudellaan hermostuttaa viranomaisiammekin – jollaiset huolet heitä harvoin olivat painaneet aikaisemmin tai tulivat painamaan myöhemmin. Useimmat maamme sodanaikaisista taloudellisista ongelmista liittyivät välillisesti tai välittömästi ruplaylijäämään. Rahan arvon huononeminen, tavaran puute, nälänhätä, sietämätön sosiaalinen rauhattomuus ja yhteiskunnallisten siteiden höltyminen voidaan johtaa niistä elinkeinoelämän normaalin kulun häiriöistä, jotka aiheutuivat vieraan rahan tulvimisesta Suomen Pankkiin. Syy-yhteyksistä oltiin täysin selvillä jo tuolloin, mutta viranomaiset olivat voimattomia: ei ollut poliittisia edellytyksiä katkaista siteitä keisarikuntaan riittävän nopeasti.

Jos ruplaylijäämä olisi ollut ainoa ja erillinen ilmiö, eivät seuraukset olisi olleet niin vakavia. Mutta samaan aikaan kuin suhteet Venäjään muuttuivat, katkaisi sota maamme vanhat kauppayhteydet tärkeimpiin asiakkaisiimme ja hankkijoihin. Saksan toteuttama kauppasaarto lopetti sahatavaran viennin Englantiin käytännöllisesti ottaen kokonaan, ja Saksa itse, maamme tärkein tuontimaa, oli vastapuolella. Vienti suuntautui Venäjälle ennen aavistamattomassa määrin, mikä tietysti yhä lisäsi ruplaylijäämää. Jos vastapainoksi olisi saatu länsivaluuttoja, ei tuontia ehkä

olisi tarvinnut rajoittaa niin ankarasti eikä tavarapula olisi kaupasaarronkaan aikana muodostunut niin suureksi. Nyt ruplaylijäämään liittyi huutava puute muista valuutoista.

Ruplan ulkomainen arvo liukui sodan aikana alamäkeä, jonka jyrkkyys vaihteli sotaonnan mukaan. Tukholman joulukuinen ruplanoteeraus alitti parikurssin keskimäärin 11 % vuonna 1914, 41 % vuonna 1915, 47 % vuonna 1916 ja 77 % vuonna 1917. Seuraavana vuonna ulkomaat eivät noteeranneet ruplaa enää lainkaan; sen pituinen oli vanhan ruplan satu.

Suomen Pankki olisi mieluiten antanut ruplakurssiensa laskea ulkomaiden tahtiin, mutta se ei käynyt päinsä. Venäläiset vastustivat sitä sekä arvovaltasyyistä että välttääkseen puolustusmenojensa kasvua Suomessa. Osoittivatpa venäläiset upseerit ja sotilaat – vuonna 1917 kun kuri oli höltynyt – niin kouriintuntuvin muodoin kiinnostustaan, että he ase kädessä yrittivät pakottaa kurssit heille edullisiksi. Tietysti myös suomalaisten sotatarvikkeiden hankkijoiden intressissä oli, ettei ruplan kurssi laskisi liian nopeasti.

Määrätessään ruplan arvon Suomen Pankki kulki keskitietä pari- ja tasapainokurssin välillä. Äsken mainittuja Tukholman noteerauksia vastasi Suomessa seuraavanlainen kehitys: Helsingissä ruplan joulukuinen kurssi alitti pariarvon $2\frac{1}{2}$ % vuonna 1914, 17 % vuonna 1915, 20 % vuonna 1916 ja 62 % vuonna 1917. Vuonna 1917, jolloin Venäjän poliittinen hajoamisprosessi soi Suomen viranomaisille vapaammat kädet, annettiin ruplanoteerausten pudota nopeammassa tahdissa. Suomen markan ulkomainen arvo seurasi näin ollen ruplan alamäkeä, joskin hitaammin. Markan joulukuinen keskikurssi Tukholmassa alitti parikurssin 8 % vuonna 1914, 30 % vuonna 1915, 33 % vuonna 1916 ja 42 % vuonna 1917. Vuosi 1915 oli siis erityisen vaikea niille rahaolijemme vakavuutta valvoville viranomaisille, joiden huolena oli markan ulkomainen arvo.

Pakko lunastaa jotakin valuuttaa markkinatilanteen edellyttämää korkeampaan kurssiin johtaa siihen, että tätä valuuttaa

tulvii maahan. Suomen Pankin valuuttavaramon paisumista olisi normaalioloissa voinut pitää taloudellisen terveyden merkkinä, nyt se saattoi herättää vain kasvavaa levottomuutta. Setelistön kate oli tosin koko sodan ajan turvallisen suuri, jos tyydytään taselukuihin. Kultakannan normien mukaan tilanne oli kuitenkin äärimmäisen epätydyttävä. Seteleiden lunastamista kullalla rajoitettiin sodan puhkeamisen jälkeen yhä enemmän, kunnes koko velvollisuus muodollisestikin kumottiin 11. 4. 1915 annetulla keisarillisella reskriptillä. Tämä toimenpide oli sikäli lievä kultakannan sääntöjen rikkomus, että niin kauan olisi ollut suhteellisen helppo palata kultakantaan takaisin kuin setelinkate laadultaan ja määrältään täytti vaatimukset. Kun yhä suurempi osa setelinkatteesta alkoi olla arvoltaan jatkuvasti alenevaa paperiruplaa, oli paluuta sotaa edeltäneeseen rahan arvoon ja pelisääntöihin pidettävä käytännöllisesti ottaen toivottomana. Täten ruplatalous johdatti Suomen yhä loitommalle siitä rahajärjestelmästä, jonka aikoinaan kieltämättä luomaa turvallisuutta sekä ammattimiehet että maallikot pian tulisivat hartaasti kaipaamaan.

Keskuspankin liiketaloudellista asemaa ruplavarojen kasapäinen karttuminen heikensi. Kirjanpidossa niiden arvoa oli vähän väliä alennettava, mikä tietysti oli sama kuin tappio. Arvoa ei kuitenkaan vähennetty samassa tahdissa kuin markkinatilanne olisi edellyttänyt. Vuoden 1918 alussa johtokunta totesi, että jos ruplat olisi viety kirjoihin päivän kurssiin, pankki olisi hävinnyt sekä kaikki omat varansa että 18 milj. markkaa niiden lisäksi. Sen vuoksi kävi välttämättömäksi kaunistella tilinpäätöstä muuttamalla ohjesääntöä. Normaali setelinantokiintiö, joka sodan alussa oli ollut 70 milj. markkaa, muutettiin 200 milj. markaksi ja kaiken kukkuraksi valtion markkamääräiset sitoumukset laskettiin setelinkatteeksi. Jo aikaisemmin pankki oli turvautunut valtion obligaatioihin, joissa markkasumman lisäksi oli valuuttamääräinen arvo. Tällä oli keinotekoisesti vahvistettu valuuttakassaa, kun ruplan arvoa jouduttiin alentamaan. Nyt otettiin

ratkaiseva askel. Teknillisesti setelistö saattoi tämän jälkeen paisua rajattomasti. Pankin asema »vakautettiin» todella epätavallisesti: valtio myönsi sille 350 milj. markan obligaatiolainan, joka kelpasi setelistön katteeksi. Inflaatiomekanismia ei enää naamioitu tekaistuilla valuuttaerillä. Suuriruhtinaskunnan jättämä perintö osoittautui loppujen lopuksi keskuspankiksi, jonka kulta- ja valuuttavarat olivat hupenneet ja joka oli kykenemätön pitämään rahaoloja vakavalla ja turvallisella kannalla.

Keskuspankin toimenpiteitä ja laiminlyöntejä ei kuitenkaan pidä arvostella yksityistaloudellisten taseanalyysien mukaan. Tärkeimpiä ovat keskuspankin vaiheiden vaikutukset kansantalouteen. Siinä mielessä setelistön kasvu jättää kaikki muut ongelmat varjoonsa. Olosuhteiden pakosta maksuvälineistö kasvoi vuodesta 1914 vuoden 1917 loppuun suurin piirtein viisinkertaiseksi. Olisiko tätä rahaolojen häiriötä voitu toisenlaisella keskuspankkipolitiikalla välttää tai edes lieventää? Vastaus on pääasiallisesti sama kuin kysymykseen, oliko ruplien lunastaminen ylikurssiin poliittinen välttämättömyys. Setelistön paisuminenhan ei ollut vain Suomen Pankin kirjanpidosta johtuva ilmiö, vaan yhteiskunnan ruplaostojen kuvajainen. Suomen Pankki ei voinut samanaikaisesti suostua yhteen ja torjua toista.

Näiden edellytysten vallitessa olisi seteli-inflaatio ollut vältettävissä vain itsenäisellä deflaatiopolitiikalla, joka olisi kohdistunut kotimaiseen luotonantoon yleensä. Olisiko se noissa oloissa ollut mahdollista tai edes järkevää? Pelkkä vilkaisu sodanaikaisiin rahamarkkinoihin paljastaa jo tärkeimmän seikan. Pankkien ottolainauksen enemmisyys kasvoi kasvamisestaan ja nousi vuoden 1917 elokuussa huippuunsa, 382 milj. markkaan. Pankkien kassat paisuivat tietysti vastaavasti. Rediskonttaukset katosivat jo vuoden 1915 ensi puoliskolla ilmestyäkseen uudelleen vasta vuonna 1918. Sellaisissa oloissa ei deflaatiopolitiikkaa olisi käynyt harjoittaminen muutoin kuin ottamalla pakkolainaksi tai takavari-koimalla pankkien varoja, mikä taas ei olisi ollut sopusoinnussa

enempää vallitsevan poliittisen ideologian kuin totunnaisten käytännön kanssa. Sodan aikana tosin etenkin valuutta- ja elintarvikekauppaa koetettiin valvoa nimenomaan inflaation hillitsemiseksi, mutta sellaiseen deflaatiopolitiikkaan, joka olisi kyennyt torjumaan ruplaostojen inflatoriset haitat, ei oltu valmiita. Keskuspankkipoliittisesti näytti järjettömältä, että myös Suomen Pankki laski inflaatiovaiheessa korkojaan siksi, että liikepankit rahan yltäkylläisyydessään alensivat omiaan, mutta hyvälläkään tahdolla eivät toisensuuntaiset korkopoliittiset signaalit tuolloin olisi tehonneet.

Siinäkin tapauksessa, että se olisi käynyt päinsä, olisi tuskin ollut erityisen kaukonäköistä vakiinnuttaa rahaolot deflaatiolla, jonka rinnalla Snellmanin peukaloruuvit olisivat tuntuneet silitelyltä. Sota ja kauppasaarrot olivat tosin monta kertaa rajoittaneet tavaroiden tarjontaa yksillä aloilla, mutta sen vastapainoksi tuotanto kukoisti sodan ansiosta toisilla. Deflaatiopolitiikka olisi sitäkin todennäköisemmin vähentänyt hyödykemäärää, kun sotatalouden vallitessa oli pakko siirtää toiminta kauppasulkujen näivettämiltä sodan ruokkimille aloille. Se oli helpommin tehtävissä, jos kansantalouden koneisto voideltiin sallimalla likviditeetin kasvaa. Siviililuottojen kohtuullinenkin rajoittaminen olisi näin ollen helposti kärjistänyt tavarapulaa. Niin voimakas deflaatio, että se olisi kumonnut ruplaostojen inflatoriset vaikutukset, olisi varmasti ollut tuhoisa. Koska valtiopäivät eivät olleet koolla, ei ostovoimaa voitu vähentää verotusta kiristämällä. Monen suosittelema keino tyydyttää venäläisten tarpeet markkaluotoilla tuskin olisi sekään olennaisesti muuttanut tilannetta.

On aprikoitu, aiheutuiko hintojen nousu ensimmäisen maailmansodan aikana rahan runsaudesta vai tavarapulasta ja kustannusten noususta, mutta kovinkaan mielekästä pohdintaa se ei ole. Kaikki nämä ulkoa tunkeutuneet häiriöt olivat niin samanaikaisia, että on hyödytöntä ehdottaa jollekulle prioriteettia: hyvässä sovussa ne jäytivät rahanarvoa kaikki.

Tasavalta peri siis suuriruhtinaskunnalta keskuspankin, joka

oli hyvin valmennettu kultakannan aikaisiin tehtäviin, mutta vailla varoja, joita ilman keskuspankit eivät tehtävistään selviä. Perusteellisia hallinnollisia muutoksia Suomen Pankki ei ollut kokenut. Sen ongelmat vain olivat toiset. Vielä ei ollut ehditty kehittää uusia keinoja eikä uutta tekniikkaa, joilla rahaolojen vakavuus olisi voitu turvata siinä tapauksessa, että rahayksikön arvolla ei ollut materiaalista vastinetta. Sen vuoksi suuriruhtinaskunnan jättämä perintö osoittautui rahataloudelliseksi rappioksi, joka ei vielä ollut edes huipussaan. Rahanarvo tulisi päinvastoin yhä laskemaan.

PALUU KULTAKANTAAN

Hintojen nousu oli kiusallista. Toivottiin pikaista paluuta kultakantaan ja sen aikaisten rahaolojen kadehdittavaan vakavuuteen. Mutta paluutie siitä, kun vihdoinkin oli päästy kokonaan eroon horjuvasta ruplasta, oli pitkä, pitempi kuin osattiin arvatakaan. Uusi laki, jolla markka jälleen sidottiin kultaan, joskin alempaan pariarvoon, annettiin joulukuun 21 päivänä 1925.

Huomiota herättävän hidasta Suomen markan vakauttaminen ei silti ollut. Dollaria tosin ryhdyttiin lunastamaan kullalla normaaliin tapaan jo vuonna 1919. Mutta Englanti palautti puntansa entiseen kulta-arvoon vain muutamaa kuukautta ennen Suomen markkaa. Ruotsi oli jo vuonna 1924 palannut kultakantaan ja kruunun sotaa edeltäneeseen pariarvoon. Saksan oli koettava inflaatio, joka hävitti rahanarvon tyystin, ennen kuin uusi kultaan perustuva rahayksikkö saatiin aikaan, vuonna 1924 sekin. Suomen ratkaisu vuonna 1925 oli sikäli omalaatuinen, että rahan arvo ensin vakautettiin ja sidottiin kultaan vasta tätä uutta todellista arvoaan vastaavasti. Tanska saavutti vanhan kulta-pariteetin vuonna 1927 ja Norja vuonna 1928, molemmat maan taloutta suuresti koetelleen deflaation jälkeen. Ranska pääsi ta-

voitteeseen vasta tuntuvan devalvoinnin jälkeen vuonna 1928. Siinä suhteessa Ranska noudatteli Suomen tekniikkaa.

Tuotannon ja kaupan luomat taloudelliset realiteetit määräävät rahapolitiikan mahdollisuudet. Siirtyminen sotataloudesta rauhan aikaiseen tuotti kaikkialla sopeutumisvaikeuksia. Suomessa oli siinä suhteessa aivan omat huolensa. Elinkeinoelämä oli menneinä vuosikymmeninä laajentunut suuressa määrin venäjänkauppaansa nojaten. Vientiteollisuuden päämarkkinat olivat idässä. Tärkeän ja vakauttamisvaiheessa sangen arvokkaan poikkeuksen tekivät sahat, jotka perinteellisesti möivät valtaosan tuotannostaan Länsi-Eurooppaan, lähinnä Englantiin. Jälleenrakennustyöhön kuului näin ollen myös suuntautuminen uusille markkinoille, mikä ei vaatinut vain kaukonäköisyyttä ja tarmoa, vaan lisäksi kalleinta kaikista, aikaa. Valuuttoja näet tarvittiin nopeasti ja paljon pelkästään väestön jokapäiväisiin tarpeisiin. Ei ole liioittelua väittää, että Suomen itsenäisyyden ensimmäisinä vuosina maassa oli nälänhätä. Mutta tuontia tarvittiin myös teollisuuden kohentamiseksi, jotta se olisi kyennyt lisäämään valuuttatuloja ja vähentämään valuuttamenoja.

Maksutaseen tasapainoa oli sitäkin vaikeampi ylläpitää, kun kauppatase oli iät kaiket ollut sangen passiivinen. Suuri ja niinkin elintärkeän tuotteen kuin viljan käsittänyt tuonti Venäjältä oli rahoitettu paljolti sen näkymättömän viennin avulla, jonka muodostivat tsaarivaltakunnan tšekäläiset menot sekä venäläisten lomanvietto Karjalan kannaksen kylpylöissä. Uusissa olosuhteissa tasapaino oli saatavissa aikaan vain kiihdyttämällä vientiä tai hankkimalla ulkomaisia luottoja. Pääomien tuonti oli kuitenkin kauan vaatimatonta ja alkuvuosina vain hätäavun luonteista. Amerikan viljaluotot tyydyttivät pahimman nälän vuoden 1918 lopulla. Pohjoismaista ja Englannista saatiin 1920-luvun alkuvuosina joitakin pikkulainoja. Vasta vuonna 1924 saatiin äskenperustetun Teollisuushypoteekkipankin välityksellä pitkäaikaisia ulkomaisia lainoja tuotantotarkoituksiin. Valtion ja kaupunkien onnistui emittoida osa lainoistaan ulkomaille. Mutta luotoilla

saatu valuutta ei pitkälle riittänyt. Valuuttapula oli ja pysyi tosiasiassa, joka saneli rahapolitiikalle ehtojaan.

Maksutaseen muutokset kuvastuivat pankkien valuuttakassoista. Suomen Pankki ei määrätietoisista ponnistuksistaan huolimatta ollut vielä saanut niin lujaa otetta valuuttakaupasta, että pelkästään sen valuuttavaranto olisi riittänyt kuvaamaan valuuttatilanteen huojatteluja. Liikepankeille saattoivat niiden jo mainitut ulkomaisten tilinpitäjien markkasaatavat aiheuttaa pahoja yllätyksiä. Osaksi saatavat olivat tuontimaksuja, jotka ulkomainen myyjä syystä tai toisesta halusi jättää maahan, osaksi markoilla ulkomaanvaluuttaa ostettaessa syntyneitä saamisia. Ne olivat muuan laji kiertelevää pääomaa, sikäli »kuumaa rahaa», että sen olemiset ja menemiset perustuivat ilmetyn spekulatiivisiin näkökohtiin.

Suomen Pankki kiersi noidankehää. Keinottelu vaikutti kurssihin ja kurssit vuorostaan keinotteluun. Jos pankki piti kurssit niin alhaisina, etteivät keinottelijat uskoneet sen kovin pitkään käyvän päinsä, kasvoi valuutan kysyntä ja valuuttavaranto hupeni. Jos kurssit kiristettiin niin korkeiksi, että valuuttakeinottelijoiden häilyvien ja oikullisten käsitysten mukaan laskumahdollisuudet olivat suuremmat kuin uuden nousun vaara, kasvoi markkasaatavien suosio ja valuuttavaranto karttui. Suomen Pankin osaksi jäi yrittää haistella, mistä päin tuuli kulloinkin puhalsi.

Pankkia johti tuohon aikaan senaattori Otto Stenroth, joka oli tullut pääjohtajaksi Collanin jälkeen vuonna 1918. Hän kuului aluksi leiriin, joka vaati ja toteutti niin ankaraa valuuttasäännöstelyä kuin valvontakoneiston tehokkuus salli – mikä tosin ei paljon ollut. Markkinoita oli sitäkin vaikeampi hallita, kun pääosa markoista myytiin Tukholmassa, Suomen Pankin valvonnan yltämättömissä. Keväällä 1919 tarjonta arvioitiin moneksi miljoonaksi päivässä. Kysynnän ja tarjonnan lahjomaton laki määräsi kurssit.

Valuuttapolitiikan tulokset nähdään parhaiten dollarin kurssista. Toukokuusta 1919, jolloin keskikurssi oli 9.86, alkoi jyrkkä nousu. Huippukurssi 80.50, joka muuten sattui yhteen kansain-

välisen sodanjälkeisen lamakauden aallonpohjan kanssa, saavutettiin syyskuussa 1921. Valuuttakontrolli oli tällä välin lopetettu. Markan ulkomainen arvo oli jo niin alhainen, etteivät keinottelijat enää uskaltaneet luottaa sen siitäkään vielä alenevan. Liikepankkien lorovelat alkoivat vähetä. Vienti pääsi korkeiden valuuttakurssien turvin hyvään vauhtiin. Kurssit kääntyivät ratkaisevasti laskuun. Keinottelijat vaistosivat, että markan arvo nousisi jatkuvasti. Marraskuun alussa vuonna 1922 dollarin noteraus alitti ensi kerran 40 markkaa. Samoihin aikoihin alkoi valuuttavarantokin tuntuvasti kasvaa. Vähitellen dollarin kurssi vakiintui 39 markaksi 70 penniksi eli tasolle, jolle uusi kultapari teetti lopulta tuli asettumaan. Vuosien mittaan Suomen Pankin valuuttapolitiikka kävi sikälikin menestyksekkäämmäksi, että kurssivaihteluja onnistuttiin hillitsemään ostamalla valuuttoja kurssien uhatessa laskea ja myymällä niiden uhatessa nousta liikaa. Kannattanee esittää seuraavat luvut, jotka osoittavat, montako prosenttia vuoden alin dollarinoteraus poikkesi ylimmästä. Ero oli 65.2 % vuonna 1921, 35.3 % vuonna 1922, 12.0 % vuonna 1923, 1.8 % vuonna 1924 ja 0 % vuonna 1925.

Suomen itsenäisyyden ensi vuosina olivat valtion raha-asiat hunningolla. Verotusjärjestelmä oli vanhentunut. Ennen sotaa ja sen aikana vallinnut perustuslaillinen kriisi oli lamauttanut lainsäädäntötyön siinä määrin, ettei mainittaviin uudistuksiin kyetty, ja vei aikansa, ennen kuin tasavalta ehti laatia ja hyväksyä uudet verolait sekä saada uusia tuloja virtaamaan valtion kassaan. Erityisen kauan kesti veronkannon järjestäminen. Menoja ei siksi aikaa voitu lykätä. Uuden valtion oli välittömästi otettava kantaakseen uudet velvoitukset. Vieraan vallan kauan torjumaa uudistusintoa ei käynyt enää pidättelemisen. Kansan huoltaminen ja sosiaalihuolto vaativat entistä enemmän. Näissä oloissa valtiontalous muodostui huomattavan vajaukselliseksi. asiat saatiin kuntoon vasta vuonna 1921. Sillä välin valtion kassatarve tyydytettiin lainoilla.

Huutavassa valuuttapulassa olivat kaikki ulkomaiset lainat ter-

vetulleita. Mutta, kuten jo viitattiin, ne eivät paljon auttaneet. Kotimaiset lainat taas kiristivät rahamarkkinoita. Oli mahdollonta tyydyttää samalla kertaa sekä valtion että muiden perusteltuja tarpeita turvautumatta setelipainoon.

Suomen Pankin johto joutui siis näinä vuosina kahden tulen väliin: valuuttapula ja valtion budjettivajaukset määräsivät rajat sen toimintavapaudelle varsinaisessa luottopolitiikassaan. Valuuttojen puute häytti rahan arvon vakauttamista, budjettivajaukset olivat selvästi inflatorisia.

Miten rahanarvon aleneminen näin ollen olisi ollut estettävissä? Tuskinpa muutoin kuin kiristämällä luottoruuvia. Elinkeinoelämän liikepääomat olivat kuitenkin sodan aallokossa huuhtuneet perin laihoiksi. Huomattavia varoja oli hävinnyt Venäjälle vallankumouksen pyörteisiin. Peruspääomakanta oli jätetty hoidotta, varastot ammottivat tyhjinä. Samanaikaisesti elinkeinoelämän sopeuttaminen uusiin markkinaolosuhteisiin vaati nopeata teknillistä kehitystä. Pelkästään liiketaloudellisesti perusteltujen luottojen kysyntä paisui niin ollen tavattoman suureksi. Tämän lisäksi tuli keinottelun luoma luottojen kysyntä, joka ei ollut vain inflaation syytä, vaan myös syy.

Olosuhteita kuvaa arvopaperipörssi, jonka liikevaihdon kasvu etenkin vuosina 1918 ja 1920 oli suorastaan groteskia. Myös kiinteistöjen kysyntä oli epänormaalin suurta. Suomen Pankki kehotti luottolaitoksia välttämään kaikkea keinottelun rahoittamista ja pyrki siinä mielessä valikoivaan rediskonttaukseen. Mutta ei tietenkään ollut vältettävissä, etteikö tuntuvia summia olisi vuotanut tiukan tuotannollisista luotoista pelkästään spekulatiiviseksi ostovoimaksi.

Vahvat voimat kuristivat siis noina vuosina luottomarkkinoita. Liikepankkien likviditeetti heikkeni. Niiden nettokassa – nimittäin käteisvarat sekä saatavat Suomen Pankilta vähennettyinä rediskontoilla – oli vielä vuoden 1918 puolivälissä 278 milj. markkaa, mutta joulukuusta 1919 lähtien enimmäkseen miinus-

merkkinen. Jos myös ulkomaiset tilit otetaan lukuun, oli tulos vieläkin heikompi. Aallonpohja osui vuoden 1921 syyskuuhun, joka oli myös valuuttakurssien lakipiste. Tilanteen vaaroja lisäsi ennen muuta lorusitoumusten tavaton oikullisuus.

Rautaisella tahdolla Suomen Pankki olisi voinut estää luottovolyymia kasvamasta näin voimakkaasti. Mutta kokonaan ei sentään haluttu syrjäyttää tuotantoelämän tarpeita ja kaventaa siten väestön muutoinkin vaatimatonta hyvinvointia. Vakaata rahan arvoa ja suurta työllisyyttä on varsinkin myöhemmin pidetty keskenään ristiriitaisina tavoitteina. Jos elinkeinoelämän luotonsaantia olisi vielä tiukennettu, se olisi voinut johtaa yhä pahempaan valuuttapulaan ja ollut siis vain toisen inflaatiotekijän vahvistamista. Otaksuttavasti nimenomaan alkuvuosien luotot panivat vientiteollisuuden kuntoon ja lujittivat kotimarkkina-teollisuuden kykyä kilpailla ulkomaiden kanssa, mikä vuorostaan kohensi maan valuutta-asemaa.

Ei ole todisteita, että liikepankkien rediskonttauksia olisi pakko keinoin rajoitettu. Edellä viitattu ongelmavyyhti tuskin askarrutti silloisia rahapolitiikoita. Yleisen keskuspankkikäytännön mukaisesti Suomen Pankin mielestä kassavarojen saanti päinvastoin oli turvattava luottomarkkinoilla vallitseviin ehtoihin. Se pidättyi rediskonttaamasta rahoitusvekseleitä ja koetti yleensäkin seuloa rediskonttausaineistoa kvalitatiivisesti, mutta ylärajaa rediskonttauksille ei asetettu. Sitä määrätietoisemmin sen sijaan käyteltiin korkoa, silloisen rahapolitiikan tärkeintä asetta. Suomen Pankki nosti alinta diskonttokorkoaan prosenttiyksikön kerrallaan, kunnes se marraskuuhun 1920 tultaessa oli kohonnut 5 prosentista 9 prosentiksi. Korkeammalle pankin johto ei halunnut tai uskaltanut mennä. Muiden pankkien antolainauskorot saattoivat nousta aina 12 prosenttiin saakka. Syksyllä 1923, jolloin valuuttatilanne hetkellisesti paheni huolestuttavassa määrin, nostettiin kuitenkin ja nimenomaan valuuttasyistä alin diskonttokorko 10 prosentin ennätyslukemaan. Jo maaliskuussa 1924 korkokäyrä kuitenkin kääntyi alenevaan suuntaan.

Korko oli siis ainoa rahapoliittinen ase, jota keskuspankki saattoi ja halusi käyttää. Kehittämällä tuonnin ja valuuttakaupan valvontaa, johon Suomen Pankki mielihyvin olisi osallistunut, olisi valuuttakriisiä ainakin teoriassa voitu lieventää. Sitäkin keinoa kokeiltiin, mutta heikonpuoleisin tuloksin. Hallintokoneisto ei vielä ollut niin valmis, että tehokas ja tasapuolinen säännöstelytalous olisi käynyt päinsä.

Näin siis valuuttakurssit nousivat, setelistö kasvoi ja eläminen kävi vuosi vuodelta kalliimmaksi, kunnes vanhan kultamarkan arvosta oli jäljellä suunnilleen vain kahdestoista osa. Sota oli kohoittanut hinnat kuusinkertaisiksi, sodan jälkeinen aika nosti niitä saman verran lisää. Sodan jälkeisestäkin inflaatiosta voidaan kysyä, johtuiko se maksutasekriisistä sekä tämän vahvasti nostamista valuuttakursseista ja niiden kallistamista tuontikustannuksista vai oliko suurin syyllinen kotimainen luottoekspansio. Oliko kysymys – nykytermejä käyttäksemme – »cost-push»- vai »demand-pull»-inflaatiosta? W. A. Lavonius, joka tuolloin oli pankkivaltuusmiesten puheenjohtaja, edusti modernia käsityskantaa huomauttaessaan, että maksuvälineistön runsaus oli vain polttoaine, joka teki inflaation mahdolliseksi, mutta että varsinaiset syyt olivat heikko huoltotilanne ja ulkomaankaupan tasapainottomuus.

Edellä on osoitettu ne kivet, joita vakaisiin oloihin johtavalla tiellä lojui. Väistämättöminä taloudellisina realiteetteina niitä oli mahdotonta raivata pois. Oli vain ajaa koluutettava niiden yli ja otettava vastaan häiriöt ja tölväisyvät, joita ne yhteiskunnalle ja kansantaloudelle aiheuttivat. Mutta kun tuotantoelämä oli saatu uudelleen käyntiin, niin että maksutase voitiin pitää tasapainossa, kun valtiontalous oli saanut tulonsa ja menonsa vastaamaan toisiaan, kun Euroopan talouselämä yleensäkin oli toipunut sodasta, oli varsinaisesta vakauttamisesta suoriuduttu. Itse lainsäätäntötyö ei enää ollut juuri muuta kuin juhlallinen julistus, jolla jo ajat sitten toteutunut vakauttaminen laillistettiin.

Joitakin toiveita vakauttaminen murskasi. Yleinen mielipide vaati kauan palauttamaan kultakannan ja entisen pariarvon, joihin säästäjillä mielestään oli moraalinen oikeus. Inflaatio oli kohdellut kaltoin rahasäästöjä, ja porvarillisten ihanteiden mukaanhan uuttera säästäjä oli yhteiskunnan tukipylväs. Devalvointi laillistaisi sen, että keinottelija – sotatalouden syntipukki – oli ryöstänyt säästäjän omaisuuden. Ei ihme, että poliittiset puolueet karttoivat tukemasta devalvointiaikeita. Myös Suomen Pankin johto salaili kauan aavistuksiaan, jotka vähitellen muuttuivat varmuudeksi, ettei paluuta entiseen kulta-arvoon ollut. Muut maat, joissa inflaatio ei riehunut yhtä hillittömästi kuin Suomessa, siihen kykenivät, mutta deflaation aiheuttamien taloudellisten ja sosiaalisten kärsimysten kautta paluu niilläkin kävi.

Vuonna 1922 luotiin lopulta vakauttamisen periaatteet. Suuntaviivat laati Suomen Pankin toimeksiannosta Eli F. Heckscher, kuulu ruotsalainen taloustieteilijä ja historioitsija. Pankin vuonna 1923 nimitetyn pääjohtajan Risto Rytin osuus oli ratkaiseva. Kun kerran oli luovuttu aikeista kumota inflaation tekokset yhtä voimakkaalla deflaatiolla, oli helppo päästä yksimielisyyteen tasosta, jolle rahanarvon saattoi todellisuus pohjaisesti vakauttaa. Dollarin kurssi oli koko vuoden 1924 ollut osapuulleen 40 markkaa, ja se vakautettiin – kuten jo mainittiin – 39 markaksi 70 penniksi, Markan kulta-arvo oli sen jälkeen määrättävissä yksinkertaisella laskutoimituksella. Sadan markan kultarahan tuli painaa vähintään 4 18/95 grammaa, kahdensadan markan rahan kaksi kertaa niin paljon.

Suomen Pankin velvollisuus vaihtaa seteleitä kultaan ja kultaa seteleihin tunnustettiin jälleen kultakannan tärkeimpänä sääntönä. Kulta- ja valuuttavarat määräisivät pankin setelinantooikeuden. Ensisijaisen setelinkatteen lisäksi voitiin katteena käyttää kotimaisia vekseleitä, kuitenkin korkeintaan 1 200 milj. markan arvosta. Katekiintiö oli siis entisestä 70 milj. markasta painunut runsaasti 17-kertaiseksi. On ilman muuta selvää, etteivät valtion velkasitoumukset enää kelvanneet ensisijaiseksi katteeksi.

Suomen Pankki näytti valmistautuneen hyvin ottamaan vastaan uuden ajan. Vuoden 1925 lopulla ensisijainen setelinkate oli 1 740 milj. markkaa ja setelistö – siihen luettuna myös muut vaadittaessa maksettavat sitoumukset – 2 172 milj. markkaa. Välitön setelinantovara oli 91 milj. markkaa, mutta sen lisäksi voitiin toissijaisen katteen lisääntyessä laskea liikkeeseen maksuvälineitä 673 milj. markkaa.

Vakauttamisen jälkeen tuottajien ei enää tarvinnut pälyillä vaaroja eikä tähyillä mahdollisuuksia, joita valuuttakurssien muutokset loivat tai soivat. He saattoivat kiinnittää investointisuunnitelmissaan entistä enemmän huomiota teknilliseen ja kaupalliseen tehokkuuteen. Tuotannontekijät saatiin kenties tehokkaampaan käyttöön. Se, että teollisuustuotanto, ulko- ja kotimaankauppa, palkat, säästö- ja luottovolyymi sekä – hyvinvoinnin mittareista paras – kulutus, kaikki kasvoivat, johtui sentään rahaolojen normalisoitumista efektiivisemmistä taloudellisista voimista. Siinä uuden korkeasuhdanteen miljöössä, jonka kokonainen katras suotuisia tekijöitä muodosti, oli kaksi muita tähdellisempää seikkaa: ensinnäkin yleismaailmallinen suhdannevaihe suosi vientituotantoamme ja toiseksi sodan ja pulien pitkään pidättelemä tarve investoida teollisuuslaitoksiin, maatalouteen, julkisiin laitoksiin, asuntoihin ja muihin kestäviin kulutushyödykkeisiin purkautui ja ruokki koko kansantalouden työllisyyttä.

Kiinnostaa erityisesti, missä määrin suhdannekehitys oli kansallista perua ja – etenkin – mitä siihen vaikuttivat rahapoliittiset tekemiset tai tekemättä jättämiset.

On selvää, että kotimainen sijoitusaalto eikä vähiten kiihkeä rakennustoiminta edustivat omaa lisäämme yleismaailmallisen suhdannevaiheen vaikutuksiin. Etenkin rakentaminen oli »muotia», jota kiihdytetty pääomantuonti kannusti. Asuntopoteekki-pankin tuolloin ottamat ulkomaiset lainat tuottivat myöhemmin paljon huolta.

Nousuvaihe taittui jo vuoden 1928 puolivälissä kääntyen heti

kohta selvään laskuun. Myös teollisuustuotannon käänne­piste saavutettiin varhain, vaikka lasku jäikin loivemmaksi. Voi siis väittää, että Suomi kulki kärkipartiona kohti suurta maailman­pulaa. Elinkeinoelämä myötäili herkästi niitä lamaoireita, joita kehkeytyi kansainvälisen korkeasuhdanteen näennäisesti moit­teettoman julkisivun takana.

Sahatavaramarkkinat väsähtivät jo vuoden 1928 alussa. Jo tuotannon kasvuvauhdin yleinen hidastuminen kaventaa tavalli­sesti rakennustarvikkeiden kysyntää absoluuttisestikin, mutta tällä kertaa asioita pahensi lisäksi sattuma, se nimittäin, että Venäjän puutavaran tarjonta juuri silloin oli suurta – vaikkei sillä muu­ten ollut mitään tekemistä yleismaailmallisen suhdannevaiheen kanssa. Osittainen kato lisäsi maan riippuvuutta ulkomaisista elintarvikkeista. Teollisuuden raaka-aineiden ja varsinkin ra­kennustarvikkeiden tuonti oli samaan aikaan ennätysmäistä.

Ulkomaiden suhdannekehitys yhdessä taloudellisen aktiviteet­timme täysin omasyntyisen liikakiihkeyden kanssa heikensi pa­hoin maksutasetta. Ensimmäinen varoitus saatiin, kun tuontiyli­jäämä nousi pelkästään vuoden 1928 alkupuoliskolla 1 750 milj. markaksi. Vaihtotaseen koko vuoden vajoaus oli 1 590 milj. mark­kaa. Se heijastui myös kotimaisille luottomarkkinoille. Joka ikinen pankkien myymä valuuttaerä supisti saman verran kotimaista maksuvälineistöä, jolla oli rajansa setelinantomääräysten vuoksi. Pankkien anto- ja ottolainauksen erotus kaksinkertaistui vuoden 1928 aikana – pyörein luvuin miljardista kahdeksi – ja kasvatti rediskonttauksia jyrkästi. Puhuttiin – syystäkin – pääoma- ja rahapulasta, jonka kotimainen investointikiihko ja valuuttakriisi yhdessä olivat synnyttäneet. Suomen Pankki korotti syksyllä dis­konttokoron 6 prosentista 7 prosentiksi ja komenteli rahalaitoksia rajoittamaan luotonantoaan, etenkin rakentamiseen, jouduttaen siten aktiviteetin lamautumista ja maailmanmarkkinoilta talous­elämäämme samaan aikaan hiipivän depression tuloa.

Jos Suomen Pankin uuden kultakannan vuosina harjoittamaa politiikkaa arvostellaan modernien oppien mukaan, sitä on –

ilmaistaksemme asian lievästi – pidettävä hieman kyseenalaise-
na. Keskuspankkien kuuluisi kaiketi vaikeuttaa luotonantoa hy-
vinä aikoina, mutta kannustaa tuotantoa ja kauppaa kaikin voi-
min lamakausina. Nousukauden hölläkätisyys vain kärjistäisi krii-
siä. Ainakin vuosien 1926 ja 1927 selvässä ja voimakkaassa nousu-
vaiheessa olisivat pelin säännöt edellyttäneet kontraktiivista kes-
kuspankkipolitiikkaa. Mutta mitä tapahtui? Suomen Pankki ei
tyytynyt kolmivuotiskautena 1926–1928 vain osallistumaan
luottoekspansioon lisäämällä omaa luotonantoaan suoraan elin-
keinoelämälle 350 milj. markkaa, vaan laski alinta diskontto-
korkoaan asteittain $7\frac{1}{2}$ prosentista 6 prosenttiin sekä pyrki
vaikutusvallallaan saamaan aikaan yleisen korkojen alentamisen.
Sen politiikka oli jokseenkin niin ekspansiivista kuin valuuttati-
lanne vain salli, ja kaiken kukkuraksi tätä vielä autettiin tuo-
malla maahan väen väkisin pääomaa, jopa tarkoituksiin, jotka
pitemmälle ajatellen eivät lainkaan vahvistaneet valuuttataloutta.

Jos jo tavoitteet ainakin näin jälkeenpäin ihmetyttävät, niin
huomiota herättää myös tekniikan tehottomuus. Pankki ei kyen-
nyt saamaan ääntään kuuluviin korkopolitiikassa. Kilpailu oli
pankkilaitosten välillä kovaa, etenkin maaseudulla, jossa säästö-
pankit ja osuuskassat taistelivat tallettajista paitsi keskenään myös
liikepankkien kanssa. Rediskonttaustarpeittensa vuoksi jälkim-
mäiset voitiin pakottaa kuuliaisuuteen, mutta säästöpankkien ja
osuuskassojen suhteet keskuspankkiin olivat sen verran löysem-
mät, että niiden oli helppo kulkea omia teitään korkopolitiikassa.
Keskuspankilla oli siis hyvä halu harjoittaa täysin vastakkaista
politiikkaa kuin tilanne näytti vaativan, mutta – sopinee sanoa:
onneksi – se ei siihen täysin kyennyt.

Suomen Pankin politiikkaa saattaa kuitenkin ymmärtää. Maan
korkotasoa oli kansainvälisen mittapuun mukaan sangen korkea,
ja kun rahaolot muutoin oli saatu normaaleiksi, näytti pitkän
tähtäimen mukautumisprosessin kannalta tähdelliseltä sitä alen-
taa. Tosiasialliset antolainauskorothan saattoivat ylittää jopa 5
prosenttiyksikköä Suomen Pankin alimman diskonttokoron. Ko-

ron alentamista perusteltiin myös sillä, että kotimaisella korkokuumeella oli taipumus tartuttaa ulkomailta investointeihin otetut luotot. Ajaakseen etujaan ryhtyi myös maatalous poliittiseen kampanjaan koron alentamiseksi. Pankkimaaailman niskuroidessa uhattiin koron säännöstelyllä ja saattoi näyttää viisaalta koettaa ehkäistä sellaisen ristiriidan syntymistä.

Pankin johdon olisi jälkimaailman mielestä sietänyt kiinnittää enemmän huomiota myös suhdanteisiin. Hintatason vakavuus sai kuitenkin myös muut otaksumaan, että hyvinvointi vain taukoamatta kasvaisi, että Herbert Hooverin iskulause »prosperity for ever» olisi totta. Jos purjeita olisi reivattu, olisi ollut helpompi luovia vuoden 1928 pääomapulan läpi, mutta ennustajat eivät valitettavasti uumoilleet myrskyä ennen kuin se jo puhkesi. Suhdannepolitiikka on aina helpompaa jälkeenpäin.

Vuoden 1928 lopulle osuneen pääomapulan jälkeen tilanne helpottui joksikin aikaa. Se helpottui ennen kaikkea sikäli, että lähestyvä maailmanpula hidasti luotonkysyntää. Miksei Suomen Pankki nyt kiirehtinyt alentamaan korkoa? Otaksuttavasti äskeiset kokemukset pelottivat. Vasta vuonna 1930, jolloin sekä valuuttatilanne että rahamarkkinat olivat tuntuvasti keventyneet, pankki alensi kahdessa erässä diskonttokoron uudelleen silloiseksi alhaiseen 6 prosenttiin – ja pysähtyi siihen. Kansainvälinen kriisi syveni vuonna 1931. Ulkomaalaiset siirsivät kotimaahansa lyhytaikaiset sijoituksensa Suomesta samaan aikaan kuin Suomen ulkomaanvaluutan määräisiä obligaatioita oli lunastettava, niin että valuuttavaranto jälleen heikkeni. Luisuttiin kohti uutta rahakriisiä; koko maailmaa uhkasi muuan sen pahimmista taloudellisista onnettomuuksista, suuri lamakausi.

Pulan aloitti – jos pintakuohuja tarkkaillaan – New Yorkin pörssiromahdus. Kurssit olivat nousseet varmasti ja tasaisesti. Kesäkuusta 1924 kesäkuuhun 1928 oli kurssi-indeksi kohonnut 66:sta 148:aan, syyskuussa 1929 se oli 216. Keinottelu oli rahoitettu luotoilla näköjään herttaisen riskittömästi, koska koko vuoden korot saattoi kattaa muutaman päivän kurssivoitolla. Mutta

sitten tuli takaisku, joka dramaattisesti muutti nousun laskuksi. Kahdessa viikossa kurssitaso aleni puoleen entisestään ja keino-
telijoiden tappiot nousivat neljä kertaa niin suuriksi kuin liittou-
tuneiden sotavelat Yhdysvalloille. Epäluulo valtasi myös muut
pääomamarkkinat. Lainapääomia vedettiin kiireesti sisään; eri-
tyisen raskaana kohdistui paine puntaan, kansainvälisen kaupan
tärkeimpään valuuttaan.

Finanssitapahtumien takana piilivät suuremmat voimat: teol-
lisuuden ja maatalouden tarjonnan ja kysynnän tasapainotto-
muus. Vuosina 1929–1932 maailmankaupan arvo kutistui 62 %
ja volyyymi neljänneksen. Hintataso laski jyrkästi. Kumin hinta
aleni tuona kolmivuotiskautena 84 %, villan 72 % ja puuvillan
63 %. Arvioitiinpa, että vehnä oli halvempaa kuin neljänsaa-
taan vuoteen. Yhdysvaltojen kansantuote supistui 52 %. Työt-
tömiä oli siellä vuonna 1932 noin 12 miljoonaa, toisin sanoen joka
neljäs työikäinen kansalainen oli työtön.

PUNTAKLUBISSA

Maailmanpula osoitti jälleen, miten herkästi muun maailman ta-
pahtumat vaikuttavat Suomen talouteen. Täälläkin hinnat ja tuo-
tanto laskivat, täälläkin vallitsi työttömyys. Pulakauden aallon-
pohja ei kuitenkaan ollut niin syvä kuin teollistuneemmissa maissa.

Syyskuun 21 päivänä 1931 punta irrotettiin kullasta. Yritykset
palauttaa kultakanta olivat valuneet hiekkaan. Maailma oli niin
perusteellisesti muuttunut, että rahataloudesta oli saatava kulta-
kannan automaattista mekanismia lujempi ja monipuolisempi
ote. Lisäksi oli aivan liian kunnianhimoista yrittää pakolla pa-
lauttaa punnan sotaa edeltänyt pariarvo. Englannin maksuvai-
keudet 1920-luvun lopulla osoittivat sen valuutan yliarvostetuksi,
ja kansainvälinen rahakriisi johti valtavaan pääomien pakoon
punnasta toisiin valuuttoihin. Punnan romahtaessa soivat kuolin-
kellot myös Suomen uudelle kultamarkalle.

Punnan kurssi alkoi nimittäin valuuttapörssissä laskea, mikä välittömästi uhkasi maamme vientituloja. Viennistä suuntautui Brittein saarille lähes 40 %, mutta kerrassaan kahdessa kolmasosassa vientisopimuksia käytettiin puntia. Vielä selvempi huomautus tilanteen vakavuudesta saatiin Pohjoismaiden viikkoa myöhemmin tekemästä päätöksestä seurata Englannin esimerkkiä. Saisiko Ruotsi ja Norja sen jälkeen myydä puunjalosteensa edullisemmin kuin Suomi?

Oli ehkä vaikeata ratkaista, milloin Suomen oli sopivinta muuttaa suuntaa. Päivä päivältä jo pelkästään valuuttakeinottelun vuoksi väistämätön päätös kuitenkin läheni. Odoteltaessa markan arvoa laskettavan, omat liikemiehemme riensivät maksamaan ulkomaisia velkojaan; muunmaalaisten liikemiesten vuorostaan oli otettava huomioon, että heidän markkasaatavansa joko kaivatuisivat devalvoinnin johdosta tai joutuisivat valuuttakontrolliin ja jäädytettäisiin. Ei ihme, että valuuttavaranto hupeni. Syyskuun 23 päivästä lokakuun 8 päivään se laski 526 miljoonasta 366 miljoonaan markkaan. Suomen Pankki antoi periksi lokakuun 12 päivänä eli kolme viikkoa myöhemmin kuin Bank of England.

Muodollisesti oli kysymys vain siitä, että setelien lunastaminen kullalla keskeytettiin, mutta tosiasiallisesti kultakannasta luovuttiin. Oleellisinta oli, että siten luotiin liikkuvien valuuttakurssien edellytykset. Kurssit jätettiin kysynnän ja tarjonnan huoleksi ja sallittiin niin muodoin markan ulkomaisen arvon laskea. Syksyn mittaan yriteltiin valuuttakauppaa säännöstellä, mutta se ruokki vain valuutan uutta mustaa pörssiä, jossa punnan kurssi nousi aina 260:een. Joulukuun 9 päivästä lähtien Suomen Pankki yhdessä kolmen suurimman liikepankin kanssa määräsi päivän kurssit kysynnän ja tarjonnan perusteella. Vuoden 1932 alkuun tultaessa kurssit olivat täten nousseet niin korkeiksi, että keinottelijat näyttivät saaneen tarpeekseen. Kurssit alkoivat laskea ja valuuttavaranto kasvaa. Maaliskuussa punnan kurssi oli enää 216:50, mutta keinottelijat tarvitsivat vielä yhden opetuksen -

jonka he saivat heinä–elokuun vaihteessa kurssien jälleen tuntu-
vasti noustessa – ennen kuin luottamus Suomen markkaan pa-
lasi. Siitä alkanut lasku päättyi punnan vakauttamiseen 227 mar-
kaksi. Tämän ulkomaankauppamme päävaluutan suhteen mar-
kan arvoa oli siten alennettu 15 %. Kultavaluuttojen suhteen
alennus oli suurempi, mutta niiden arvo aleni vuorostaan seu-
raavina vuosina.

Maaliskuun 3 päivästä 1933 alkaen Suomi kuului puntaklu-
biin, joksi tätä yhteistyötä sopi nimittää. Siihen kuuluminen ei
merkinnyt valtio-oikeudellisia sitoumuksia, ei edes valuuttapo-
liittisia velvoituksia. Suomi päätti vain myydä puntia tiettyyn
kurssiin niin kauan kuin se sille sopi – ja se sopi uuden maail-
mansodan puhkeamiseen saakka eli kuusi ja puoli vuotta. Kun
myös muiden Pohjoismaiden valuutat oli sidottu puntaan, pysyi-
vät niidenkin kurssit tämän ajan kiinteinä. Muiden valuuttojen
kurssit puolestaan saivat heilahdella sikäli kuin niiden suhde pun-
taan heilahteli. Kun dollari vuonna 1933 devalvoitiin ja dollarin
kurssi laski kolmanneksella, Suomen ulkomainen velkataakka ke-
veni tuntuvasti. Maan velat olivat näet suurimmaksi osaksi dol-
larimääräisiä.

Puntaklubiin liittymisen ja toisen maailmansodan välinen aika
oli Suomessa noususuhdanteen aikaa. Koko maailma alkoi vähi-
tellen toipua pulakaudesta; Suomessa se tapahtui suhteellisen
aikaisin ja selvästi. Monet seikat suosivat tuotantoa ja työllisyyttä.
Eräistä syksyllä 1931 ilmenneistä hälyyttävistä oireista huolimatta
devalvointi ei johtanut uuteen inflaatioon. Varsinkin elinkus-
tannukset ja kulutustavaroiden hinnat pysyivät sangen vakaina.
Markan ulkomaista arvoa sen sijaan oli tuntuvasti alennettu,
mikä paransi vientiteollisuuden kilpailukykyä ja lisäsi kotimark-
kinateollisuuden suojaa. Palkkapolitiikka oli verraten tiukkaa.
Ammattiyhdistykset olivat vielä aatteellisten yhteenliittymien as-
teella, joten työnantajat sanelivat palkkatason. Täten tulonja-
kautuma kyllä suosi yrittäjiä, mutta kun voitot suureksi osaksi
käytettiin uusinwestointeihin, salli nopeasti kasvava kansantulo

lisätä yhteiskunnan sosiaalista hyvinvointia. Reaalinen kansantulo henkeä kohti nousi vuosina 1932–1938 kerrassaan 40 %, mitä kansainvälisestäikin on pidettävä erinomaisena saavutuksena. Kolmikymmenluku oli Suomessa laajapohjaisen ja suurisuuntaisen taloudellisen rakentamisen aikaa.

Toistettakoon vielä, että taloudellisen menestyksen kulmakiviä oli Suomen markan alhainen ulkomainen arvo. Sen vuoksi luulisi Suomen Pankin välttyneen moitteilta. Näin ei suinkaan ollut laita. Arvostelu ei tosin yleensä kohdistunut valuuttakursseihin, mutta sitä runsaammin rahapolitiikkaan, kuten monessa muussakin maassa deflaatiovaiheessa. Sitä nimitetään toisinaan taisteluksi korko-orjuutta vastaan.

Velkainen maatalous kärsii sangen herkästi hintojen laskusta, sen kun on vaikea siirtää vaivojaan toisten huoleksi. Pakkokuuto-kaupat ovat piankin ovella ja kysymys muuttuu – varsinkin pienviljelijämaassa – sosiaalisesti huolestuttavaksi. Kaksikymmenluvun korkeasuhdanteen oli suurelta osin kiittäminen maatalouden investointeja. Niinpä sitten maatalouden velat pula-ajan alkaessa olivat todella huomattavat. Varsinaisen maanviljelyksen tulot vähenivät vuosina 1926–1931, kun hinnat alenivat 28 %. Sen lisäksi metsätulot, jotka tuolloin olivat maanviljelijän tärkein rahatulo, romahtivat vuosien 1925–1929 keskimäärästä, 1 800 milj. markasta, 510 milj. markkaan vuonna 1931 ja 810 milj. markkaan vuonna 1932. Maatalous elpyikin hitaammin kuin teollisuus. Kun pakkokuuto-kaupat alkoivat huolestuttavasti yleistyä, vaativat maanviljelijät sekä koron alentamista että sen säännöstelyä ynnä väljempää luottopolitiikkaa ylimalkaan.

Korkeasuhdanne puhalsi kuitenkin taivaan pian taas selkeäksi ja kysymykset unohtuivat vähitellen. Mutta keskustelukohteen ne tarjoavat. Onko Suomen Pankin luottopolitiikka leimattava liian tiukaksi? Oliko pankilla ylimalkaan mahdollisuuksia muuttaa maksuvälineistöä mielin määrin?

Aluksi sopii tarkastella valuuttavarannon kehitystä. Suunta oli

selvästi nouseva vuoden 1931 pohjatasosta lähtien ja koska pankki osti valuutat Suomen markkoilla, niin myös elinkeinoelämän likviditeetti parani. Pelkästään valuuttavarannon perusteella on kuitenkin vaikeata ratkaista, olisiko myös aallonpohjassa ollut mahdollista, kuten Suomen Pankin arvostelijat väittävät, helpottaa tilannetta lisäämällä setelistöä. Koko vuoden 1932 vallitsi valuuttamarkkinoilla hermostunut tunnelma, kun oli pelättävissä, että lisääkin lyhytaikaisia ulkomaisia luottoja vedettäisiin takaisin. Eivät vain ulkomaiset luotonantajat tarkkailleet luottopoliittisia ennusmerkkejä. Myös kotiyleisö pelkäsi selvästi inflaatiota, ja rohkeampi luottopolitiikka olisi helposti voinut kiihdyttää pakoa reaaliarvoihin ja valuuttoihin. Sikäli Suomen Pankin pidättyvyys on luonnehdittavissa terveeksi varovaisuudeksi. Sellaisissa tilanteissa on viisaampaa kulkea virsta väärää kuin vaaksa vaaraa.

Kun valuuttavaranto sittemmin alkoi paisua jopa setelistöä ja luottovolyymia nopeammin ja kun rahamarkkinat vähitellen helpottuivat, niin että rediskontot vuoden 1933 lopulla katosivat enää tuona kautena palaamatta, käy mielekkääksi asettaa kysymys toisin. Olisiko pankin johto ylimalkaan voinut vielä lisätä yhteiskunnan likviditeettiä työntämällä liikkeeseen enemmän maksuvälineitä? Vientiteollisuuden likviditeetti oli korkeiden valuuttakurssien ansiosta hyvä. Muukaan teollisuus, jota deflaation muistot yhä puistattivat, ei isonnut suurempaa velkatakaakaa. Pankkien vararikot kannustivat liikepankkeja huolehtimaan harvinaisen tarkoin omasta likviditeetistään, ja valtiokin harjoitti vallan mallikelpoisen tasapainoista finanssipolitiikkaa. Olisi ollut kohtuutonta vaatia, että Suomen Pankki olisi laskenut liikkeeseen enemmän rahaa.

Nopea reaalityaloudellinen kasvu ja yhteiskunnan hyvä likviditeetti yhdessä muodostavat talouden, jota tavallisesti kehutaan terveeksi. Maan ulkomaiset velat kuoletettiin nopeassa tahdissa. Pulakauden ollessa pahimmillaan oli nettovelka lähes 10 miljardia markkaa. Toisen maailmansodan puhjetessa se oli muuttunut

nettosaatavaksi, tosin vaatimattomaksi. Herätti suurta kunnioitusta, että Suomi ainoana maana maksoi Amerikalle lainojensa korot ja kuoletukset. Velkojen nopea maksu oli kieltämättä melkoinen taloudellinen suoritus.

Jollei sitä olisi tehty näin nopeasti, olisi etenkin valuuttatilanne yhä parantunut. Siinä tapauksessa olisi tietysti voitu lisätä tuontia, mikäli – mitä äsken epäiltiin – kysyntää olisi kyetty luotonantoa lisäämällä laajentamaan. Kenties maalla olisi ollut ainakin hiukan suuremmat varastot kulutustavaroita ja teollisuuden raaka-aineita sodan puhjetessa tai ehkäpä tuotantokoneistoa olisi kehitetty vielä nopeammin ja lisätty siten hyvinvointia. Eikö se olisi kannattanut, on kysely.

Joka vastaa myöntävästi, saa varautua huomautuksiin. Velkojen takaisinmaksu tuskin oli täysin Suomen Pankin vallassa. Sekä valtion että yksityisten kokemukset valuuttavelkojen arvonnousta olivat niin karvaat, että heistä ulkomaisen velkataakan helpottamisen täytyi tuntua elintärkeältä saneeraukselta. Jos Suomen Pankki olisi halunnut hillitä tätä spontaanista pääomanvientiä, se olisi saanut luvan joko turvautua valuuttakontrolliin taikka alentaa rahan arvoa uudelleen – mikä olisi ollut nurinkurista. Uusia lainoja taas oli niin vaikea saada kolmikymmenluvun pulan aikana ja sen jälkeen, ettei laiminlyöntiä voi lukea synniksi. Siinäkin tapauksessa, että valuuttapoliittisesti olisi ollut mahdollista ja tavoittelemisen arvoista estää pääomanvientiä velkojen maksuksi, olisi sellainen politiikka edellyttänyt niin huomattavaa yleistä ekspansiota, että keskuspankki tuskin olisi pystynyt sitä aikaansaamaan rahapoliittisin keinoin.

Lopuksi on kysyttävä, eikö aktiviteetin voimistuttua, niin paljon kuin se voimistui, reaalitaloudellinen kasvu olisi pakolla ruokittaessa tukehtunut »pullonkauloihin» ja eivätkö sopeutumisvaikeudet olisi saavuttaneet sellaisia mittasuhteita, että olisi jouduttu kustannusinflaatioon. Jo vuodet 1937 ja 1938 olivat niin selvästi korkeasuhdannetta, että päinvastoin olisi ollut perusteltua ryhtyä hillitseviin rahapoliittisiin toimiin. Suomen Pankki piti

kuitenkin kehitysvaihetta pikemminkin terveenä reflaationa kuin levottomuutta herättävänä huippusuhdanteena. Pulakaudessa sormensa palelluttanut ei juuri nousukauden kuumuutta pelkää.

Pankin mahdollisuudet puuttua asioihin aktiivisesti heikkenivät, sillä sen traditionaaliset ohjukset katkesivat rediskonttausten hävitessä vuonna 1933. Rahamarkkinoillahan vallitsi ennen näkemätön likviditeetti. Oli luonnollista ryhtyä silloisten virtausten mukaisesti soveltamaan alhaista korkokantaa. Painostamalla lievästi muita rahalaitoksia – joiden politiikan määräsi lähinnä keskinäinen kilpailu – voitiin korkotasoa asteittain alentaa. Jo vuoden 1933 lopulla Suomen Pankin alin diskonttokorko oli 4 %, mitä alempana se ei ennen eikä jälkeen ole ollut. Se pysyi voimassa uuteen maailmansotaan saakka. Myös muita korkoja alennettiin. Vuonna 1937 oli liikepankkien antolainauksen keskikorko 6 %, mutta ensiluokkaista kiinnitystä vastaan luottoa oli saatavissa $4 \frac{3}{4}$ prosenttin korolla. Alhaiset korot kielivät taloudellisesta terveydestä, mutta sittenkin: maan loistavimman korkeasuhdanteen aikana korot pidettiin alempina kuin koskaan ennen!

Tuotannon tuntuva kasvu vaati suurempaa setelistöä ja vihdoin vuoden 1937 lopulla tehtiin suuremmitta riidoitta Suomen Pankin ohjesääntöön lähinnä teknillistä laatua oleva muutos, jolla mm. katekiintiö korotettiin 1 200 milj. markasta 1 800 milj. markkaan. Kukaan ei enää uskonut sillä vaarannettavan rahanarvoa, ei liioin, että sillä olisi sen kummempia taloudellisia vaikutuksia. Ekspansiivisen rahapolitiikan edustajat olivat vihdoin saaneet äänensä kuuluviin, mutta niin myöhään, ettei heille uudistuksesta suurtakaan iloa koitunut.

TOINEN MAAILMANSOTA

Toinen maailmansota toi muassaan monenmoisia taloudellisia häiriöitä. Osaksi ne olivat samaa laatua kuin jo ensimmäisen maailmansodan aikana, mutta aivan uusiakin huolia syntyi.

Entuudestaan tuttua oli kauppasaarron aiheuttama tuonnin supistuminen. Sitä mukaa kuin saarto jatkui, kallistuivat tuontitavarat kuljetuskustannusten noustessa ylettömästi. Tärkeitä vientimarkkinoita sulkeutui nytkin. Maallamme oli jo kokemuksia sodan aiheuttamista aineellisista vahingoista, mutta tällä kertaa vahingot olivat huomattavasti suuremmat. Nykyajan kamottavan tehokkaalla tekniikalla hävitettiin laajoja, joskin harvaan asuttuja alueita.

Tällä kertaa sentään säästyttiin kansalaissodan synnyttämältä yhteiskunnalliselta sekasorrolta, mutta sitä enemmän vaadittiin voimia yhteisiin sotaponnistuksiin. Kansa oli aseissa. Kotirintamalla oli elinkeinoelämä mobilisoitu äärimmilleen tukemaan puolustusta. Valuuttapoliittisesti maa oli toisen maailmansodan aikana täysin suvereeni. Kukaan ei pakottanut sitä lunastamaan vierasta valuuttaa ylihintaan. Kansanhuollon ja puolustuksen vaatiman säännöstelyn kannalta suvereenisuus oli olennainen edellytys.

On tarpeetonta pohtia, mikä aiheutti suurimmat muutokset. Kaikki voidaan joka tapauksessa juontaa siitä epämiellyttävästä tosiseikasta, että oli sota. Tuonti – joka on taloudellisen puolustusvalmiuden ja siviilihuollon ahtain kapeikko – tarjoaa kuitenkin sopivan lähtökohdan reaalitaloudelliselle analyysille. Tuonti väheni asteittain, niin että se vuonna 1944 oli määrältään vain 26 % vuoden 1939 tasosta. Teollisuuden raaka-aineet, tuotantotarvikkeet, väkilannoitteet ja väkirehut kävivät erityisen niukoiksi. Koska väestön elintarvikkeiden saanti on kaikkein tärkeintä, muutettiin tuontia tieteen tahtoen siten, että leipäviljan osuus kasvoi. Sen vuoksi muiden tuontitavaroiden osuus jäi sitäkin niukemmaksi.

Työllisyyden kannalta viennistä ei ollut väliä. Kotirintamalla vallitsi päinvastoin huutava puute työvoimasta, koska miehet oli mahdollisimman tarkkaan otettu rintamalle. Erityisen vaikeata oli saada metsätyövoimaa, jopa niin vaikeata, että siviiliväestöä oli pakotettava polttopuiden hakkuihin. Tuonnin rahoittamiseksi

vienti sen sijaan oli tärkeätä. Se ei kuitenkaan ollut läheskään riittävää. Viiden sotavuoden, 1940–1944, tuontiylijäämä nousi yhteensä 25 miljardiin markkaan. Kun vaihtotaseen muut erät tuottivat vain 7 miljardia, oli pakko häikäilemättä käyttää vararahastoja ja ottaa uusia lainoja, mistä se vain kävi päinsä.

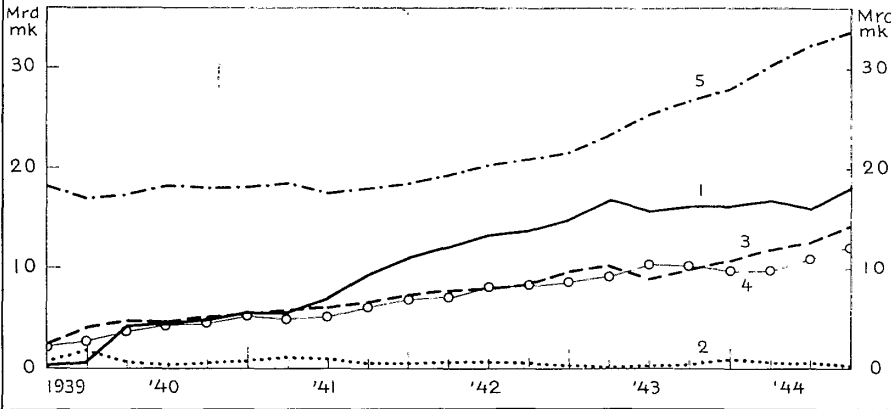
Tuontitavaroiden ja työvoiman puute sekä tarve sopeuttaa niin tuotanto kuin väestön elintavat rauhanaikaisesta sodan vaatimiksi tyrehdyttivät elinkeinoelämää. Laadun huonontuminen, huoltotilannetta vaikeuttaneet pullonkaulat sekä väestön – ennen kaikkea siirtoväen – pakko muuttaa elintapojaan alensivat aineellista hyvinvointia enemmän kuin tuotantoluvuista voi päätellä. Tätä reaalityöelämästä taustaa vasten silloista rahapolitiikkaa on arvosteltava.

Sodan johdosta sekä yksityisten että yritysten maksutavat ja likviditeetin arvostus muuttuivat. Epävarmat olot ja pakko elää »vieraissa» lisäsivät varsinkin ensi aikoina yleisön käteisvarojen tarvetta. Sen vuoksi pankkitalletuksia nostettiin. Vain sodan alkuvuokoina ilmeni oireita rynnätä suuremmassa määrin pankkeihin, mutta kun vakuutettiin, että pankkien maksuvalmius tultaisiin kaikin keinoin turvaamaan, ei talletusten väheneminen juuri ylittänyt, ei ainakaan huomattavasti, kotitalouksien kasvanutta käteisvarojen tarvetta.

Elinkeinoelämä puolestaan kiirehti aluksi keinottelumielessä täyttämään varastojaan, mutta kun tavaroita oli niukalti saatavissa, alkoivat varastot päinvastoin vähitellen tyhjäntä. Varastojen supistuessa pankkien likvidit varat vastaavasti lisääntyivät. Vaikka valuuttavaranto kutistuikin, jäi yhteiskuntaan silti ylimääräisiä käteisvaroja, jotka paisuttivat ennen muuta liike-elämän kassoja ja pankkitilejä. Normaali yksityinen investointitoiminta sen sijaan oli vähäistä. Kuvaavaa on, että rakennustoiminta oli täysin lamassa. Sotateollisuus ja kansanhuollolle korvikkeita tai muita tilapäistuotteita valmistavat yritykset sen sijaan pitivät yllä jonkinmoista luotonkysyntää. Myös jälleenrakennustyö-

RAHAMARKKINAT SYYSKUUSTA 1939 SYYSKUUHUN 1944

1. Suomen Pankin saatavat valtiolta
2. Suomen Pankin saatavat pankeilta ja yleisöltä
3. Setelistö
4. Yleisön shekki- ja siirtotilit
5. Yleisön talletukset



hön tarvittiin varoja. Kokonaisuutena ottaen elinkeinoelämän luotonkysyntä oli kuitenkin kaikkienkin vaatimatonta.

Valtion rahantarvetta sota kasvatti valtavasti. Puolustusvoimien oli saatava varusteensa ja välineensä. Mitä olisi tapahtunut, jos valtiovarainministeriö jossain kriittisessä vaiheessa olisi ilmoittanut päämajalle, että operaatioita oli rajoitettava, koska valtion kassa oli tyhjentyneisillään. Tällaisen ajatuksen tynkän osoittaa, että hallituksen ja viime kädessä Suomen Pankin oli hintaan mihin tahansa tyydytettävä valtion rahantarve. Paitsi varsinaiseen sodankäyntiin, vaadittiin suuria summia sotatoimialueilta siirtyneen siviiliväestön ja rintamamiesten perheiden huoltoon sekä muihin elintärkeihin sosiaalisiin tarkoituksiin. Valtion menot nousivat siten voimakkaasti.

Rahamarkkinoita riepoteltiin näin ollen eri tahoille. Oheisesta kuvioista käy ilmi eräiden keskeisten suureiden kasvu. Inflaatio

tietysti jyrkentää käyriä siitä, miten ne olisivat kulkeneet, jos rahanarvo olisi kyetty pitämään vakaana. Kuviosta voi joka tapauksessa päätellä, että valtion luotonkysyntä kasvoi monin verroin nopeammin kuin yksityisen sektorin. Setelistö kasvoi 5 ½-kertaiseksi ja suunnilleen samoin myös pankkien avistatilit, mutta varsinaiset talletukset – joiden summa koko ajan oli paljon suurempi – eivät edes kaksinkertaistuneet. Kuvio osoittaa, että yleinen likviditeetti parani, vieläpä enemmän kuin luottoekspan­sio sinänsä olisi edellyttänyt. Rahaolojen tasapainottomuus alkoi täten olla levottomuutta herättävän suuri.

Tällainen rahanrunsaus johti tietysti inflaatioon – joka kyllä olisi ilmeisesti tullut joka tapauksessa. Kustannuspuolella työnsivät hintoja voimat, joita viranomaiset eivät pystyneet kahlehti­maan. Tätä kuvaavat selvimmin tuontitavarat: tuontihintain­deksi nousi nopeammin kuin kotimainen tukkuhintaindeksi. Pal­katkin kohosivat, mutta verrattain kohtuullisesti. Tuontihintoi­hin viranomaisemme eivät missään tapauksessa voineet vaikut­taa. Valuuttakurssit pidettiin näin koko sodan ajan ennallaan, lukuun ottamatta eräitä suhteiden korjauksia. Punta laski siten 196 markaksi, jona se säilyi maaliskuusta 1941 sodan loppuun saakka. Dollarin noteeraus oli koko ajan 49 markkaa 35 penniä.

Mikään rahapoliittinen elin ei olisi kyennyt harjoittamaan niin häikäilemättömän kontraktiivista politiikkaa, että tuontihintojen nousu sen avulla olisi voitu neutraloida. Luotonannon kiristämi­nen ja ankara rahapoliitikka olisivat tietysti vain kaventaneet kotimaista kysyntää, niin että jännitys tuontihintojen ja koti­markkinahintojen välillä olisi yhä kasvanut. Markan arvon nos­tamisella olisi ollut samanlainen vaikutus. Mutta silloin olisi vaa­dittu mm. vielä pidättyvämpää palkkapolitiikkaa ja heikennetty luultavasti huoltotilannetta yhä. Poikkeusolot eivät jättäneet Suo­men Pankille suurtakaan liikuntavapautta. Aktiivinen keskus­pankkipoliitikka on tyypillistä rauhan ajan toimintaa; sodassa pannaan keskuspankkikin liikekannalle.

Olennainen merkitys oli sillä seikalla, ettei Suomen Pankki muutellut valuuttakursseja, vaikka markkaa siten tuntuvasti yliarvostettiin. Jos elinkustannukset olisivat saaneet määrätä ostovoimapariteetin, olisi kruunun tasapainokurssi sodan lopussa ollut 39 %, punnan 83 % ja dollarin 54 % voimassa ollutta korkeampi. Koska kauppa muuttui bilateraaliseksi, ei maksutaseen vuoksi ollut välttämätöntä nostaa valuuttakursseja. Noudatettu valuuttapolitiikka edellytti kuitenkin täydellistä valuutta- ja ulkomaankaupan säännöstelyä. Suomen Pankki sai tehtäväkseen hoitaa valuuttasäännöstelyn, ja kun ulkomaankauppaa säännöstelevän valtion lisenssiviraston kanssa oli oltava yhteistyössä päivittäin, joutui Suomen Pankki siellä olevien edustajiensa välityksellä ratkaisevasti vaikuttamaan myös ulkomaankaupan koostumukseen ja suuntautumiseen.

Muuan radikaali lainmuutos lisäsi Suomen Pankin toimintamahdollisuuksia luottomarkkinoilla. Pankin ohjesääntöä näet muutettiin joulukuun 13 päivänä 1939 siten, että toissijainen setelinkate, johon nyt sisällytettiin myös valtion vekselit, tuli saman arvoiseksi kuin ensisijainen. Sodan rahoitus oli siten saatu järjestetyksi. Valtio saattoi nyt laskea liikkeeseen rahaa mielin määrin; valitettavasti vain tavarat ja palvelukset, joita rahalla olisi pitänyt voida ostaa, samanaikaisesti vähenivät romahdusmaisesti. Nämä seikat, rahan runsaus ja tavarantoiminnan niukkuus muodostivat yhdessä taatun inflaatiomekanismin.

Niinpä sitten Suomen Pankin rahapolitiikkaan ei suuremmin kannatakaan puuttua. Koron korottamista pohdittiin, mutta se ei herättänyt vastakaikua, koska rahamarkkinat olivat keveät eikä luoton pienen kallistumisen voinut silloisen inflaatiomieli-alan vallitessa otaksua pelästyttävän luotonhakijoita. Liikepankkeja kehoitettiin suosimaan luottoja, jotka hyödyttivät sodankäyntiä ja kansanhuoltoa, mutta torjumaan keinottelijat. Ohjeet olivat hyvin yksityiskohtaiset ja täsmälliset. Valtio sai kaikissa tapauksissa sen, minkä tarvitsi.

Koska keskuspankin pääjohtajasta Risto Rytistä tuli talviso-

dan puhjetessa pääministeri ja vuotta myöhemmin tasavallan presidentti sekä J. W. Rangellista Rytin seuraaja niin keskuspankin johtajana kuin pääministerinä, oli sitäkin luonnollisempaa, että valtion ja pankin korkein johto työskenteli hyvässä yhteisymmärryksessä.

SODANJÄLKEINEN AIKA

Sodan johdosta Suomi menetti alueen, jolla oli noin kymmenesosa maan tuotantovoimasta. Sodan jälkeen siirtoväki odotteli pikaista työllistämistä. Lappi oli hävitetty. Ilmapommitukset olivat koristelleet kaupungit omilla muistomerkeillään. Kätketymiä, mutta yhtä todellisia olivat uusinvestointien riittämättömyyden aiheuttamat haitat. Teollisuuslaitosten koneistot vaativat korjauksia ja uudistuksia, liikennevälineiden ja rakennuspääomien hoito oli laiminlyöty, peltomaat oli imetty tyhjiin, kotien kestävät kulutushyödykkeet oli kulutettu loppuun. Sota oli harventanut suuresti varsinkin ammattimiesten ja spesialistien joukkoa. Monin tavoin köyhtyneen kansantalouden niskoille sälytettiin vielä raskaat sotakorvaukset aikana, jona maan perinteelliset kauppamatkat kansainvälisille markkinoille yhä olivat tukossa. Ei ihme, että taloudelliset asiantuntijat pudistelivat päätään ja pitivät tehtävää ylivoimaisena.

Tuloksiin olisi voinut ajatella päästävän lähinnä kolmella tavalla: turvautumalla ulkomaisiin lahjoihin tai lainoihin, kasvatamalla kotimaista tuotantoa taikka pitämällä kulutus alhaisena. Keinot kietoutuvat sitä paitsi toisiinsa niin, että mitä enemmän oli yhtä lajia, sitä vähemmän tarvittaisiin toista. Jolleivät ne yhdessäkään riittäisi, olisi seurauksena inflaatio, sillä sehän osoittaa yritetyn enemmän kuin varaa olisi.

Ja kyllähän inflaatio jatkui. Padot murtuivat heti sodan loppua. Hintojen ja palkkojen välille kehkeysi kiihkeä kilpajuoksu. Vuoden 1947 loppuun mennessä tukkuhinnat ehtivät

nousta 222 % ja elinkustannukset 255 %. Sen jälkeen inflaatio jatkui verraten kohtuullisena, kunnes vuoden 1949 devalvoinnit nostattivat uuden aallon, jota seuraavan vuoden yleiset palkan korotukset vahvistivat. Syksyllä 1950 alkoi niin sanottu Korean boomi, Korean sodan synnyttämä korkeasuhdanne, joka kasvatti vientituloja rajusti. Vasta seuraavana syksynä tilanne ainakin näennäisesti vakautui. Tukkuhinnat olivat silloin ehtineet nousta 91 % ja elinkustannukset 49 % vuodesta 1947. Elinkustannusten nousua oli jarrutettu säännöstelyllä ja tukipalkkioilla. Yhä rohkeammat pisteostot, toisin sanoen kulutustavaroiden hintojen alennukset valtion varoilla, pitivät ne sen jälkeen kurissa, niin että vuoden 1955 taso oli jokseenkin sama kuin vuoden 1951. Lähinnä tuontihintojen ansiosta tukkuhinnat jopa hiljalleen alenivat näinä vuosina.

Palkat, jotka vuoden 1956 yleislakon voimalla jälleen horjutivat tasapainoa, sekä vuoden 1957 devalvointi kohottivat elinkustannusindeksiä vuoden 1957 loppuun mennessä 32 % vuodesta 1955. Tukkuhinnat nousivat hitaammin, vain 24 %. Vuokrat jäivät yleisestä hintojen noususta jälkeen, ja jälkeenjääneisyiden poistaminen korotti elinkustannuksia myöhemminkin, mutta muutoin hintataso säilyi niin vakaana kuin kohtuudella voi toivoa. Vuoden 1961 lopussa elinkustannusindeksi oli pisteluvussa 1584 ($1938/39 = 100$) ja tukkuhintaindeksi 2196 ($1935 = 100$).

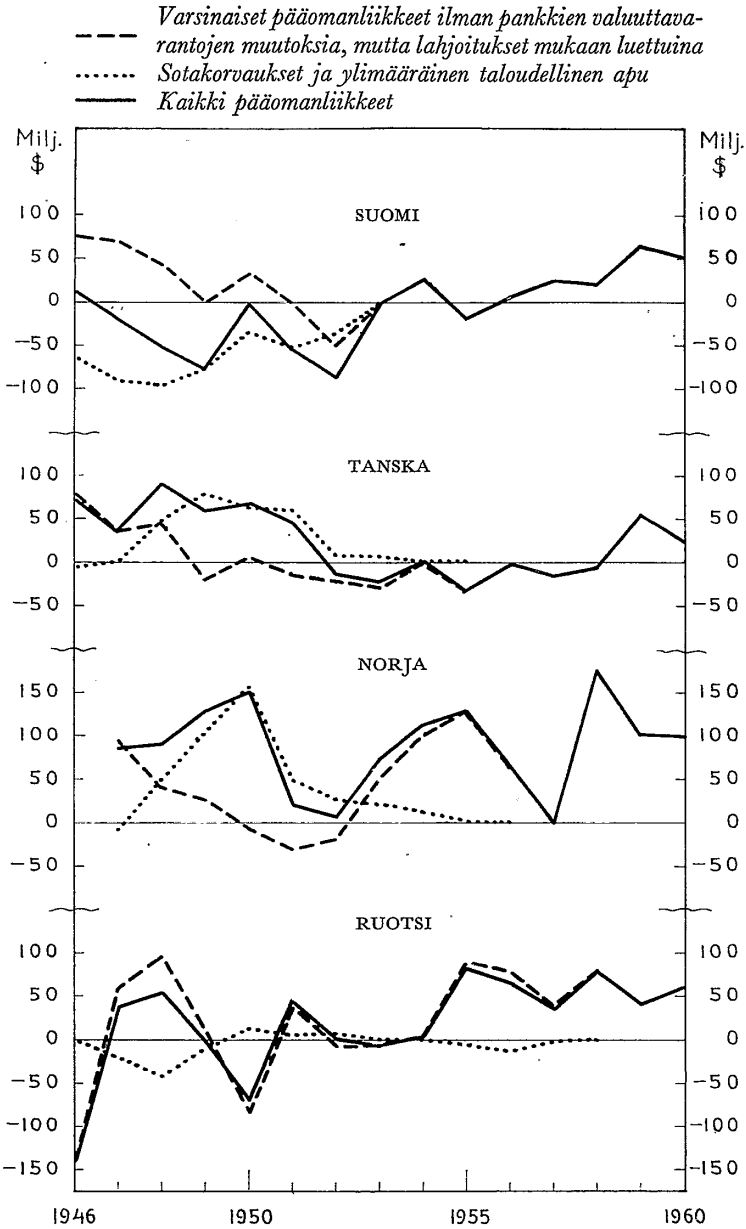
Jälleenrakentamisen kolmea voimanlähdetä: ulkomaista luottoa, omaa tuotantoa ja alttiutta vapaaehtoisesti suostua niukuuteen, ei siis ollut riittävästi. Mutta tehtävästä oli selviydyttävä ja siitä selviydyttiin siten, että kulutusta, jota ei vapaaehtoisesti suostuttu supistamaan, supistettiin hintoja nostamalla. Kun vapaaehtoinen säästäminen ei riittänyt, otettiin varat inflaatiolla. Jälleenrakentaminen rahoitettiin säästö pääomien reaaliarvoa kaventamalla, reaalityyppistä tasapainoa kun ei käy kiertäminen.

Kun seuraavassa kuvaillaan, mitä kukin kolmesta voimanlähteestä merkitsi ja mitä ei, on heti huomautettava, ettei ulkomainen apu paljon painanut. Ulkomaiset lainat olivat arvokkaita, semminkin kun niitä ylimalkaan oli niukalti saatavissa. Kuten ensimmäisen maailmansodan jälkeen, oli ensimmäisillä luotoilla nytkin selvä hätäavun luonne. Ruotsi antoi verrattoman arvokasta apua vaiheessa, jossa muille pääomalähteille ei vielä päästy, mutta sotakorvaustuotanto oli saatava viipymättä käyntiin. Kansanhuollon tarpeisiin saatiin jo varhain tavaraluottoja, joilla mm. Amerikan armeijan ylijäämävarastoista voitiin ostaa halpaa, jos kohta hieman tarpeetontakin tavaraa. Yhdysvaltojen Vienti- ja Tuontipankki (Eximbank) lainasi vuosina 1946–1949 yhteensä lähes 100 milj. dollaria. Neuvostoliitto myönsi luoton vuonna 1949, ja seuraavana vuonna avautuivat ovet Washingtonissa toimivaan Kansainväliseen Jälleenrakennuspankkiin, jolta on moneen otteeseen saatu huomattavia lainamääriä. Elinkeinoelämä sai luottoja vientiennakkoina sekä siten, että clearing-tilien saldot osoittivat toisinaan velkaa. Puroja siis kyllä oli, mutta ne olivat pieniä, semminkin jos niitä vertaa Marshallavun dollarivirtaan – joka ei Suomeen ulottunut.

Ulkomaiden panos eri maiden jälleenrakentamisessa selviää kuitenkin paremmin maksutaseista kuin lainoja luettelemalla. Pohjoismaiden sodanjälkeinen pääomien nettotuonti käy ilmi kuviosta. Se osoittaa, että Suomi jäi kriittisinä alkuvuosina huonommalle osalle kuin muut. Tiedot tuskin kuitenkaan antavat täysin oikeata kuvaa ulkomaisen luottoavun merkityksestä: luottoillahan väljennettiin tuotannon kapeikkoja. Toisaalta lainat olivat 40- ja 50-luvulla sikäli sidottuja, ettei niitä juuri voitu konvertoida. Ne kytkettiin päinvastoin tietyn tavaravalikoiman ostamiseen.

Pääomien tuontia tärkeämpi oli muuan toinen seikka, jota samantapaisista vaikutuksistaan huolimatta ei voi pitää ulkomaisena apuna, nimittäin ulkomaankaupan vaihtosuhteen suotuisuus. Jokaisella sahatavarastandardilla ja selluloosatonnilla saa-

POHJOISMAIDEN ULKOMAISET NETTOPÄÄOMAN-
LIIKKEET VUOSINA 1946-1960



tiin huomattavasti enemmän tuontitavaraa kuin ennen sotaa. Ensimmäiset rauhanvuodet olivat tosin tässäkin suhteessa epäsuotuisat, mutta jo vuonna 1947 vaihtosuhte nousi yli sadan, koho-
ten vuonna 1951 Korean boomin vaikutuksesta lukuun 181 (1935 = 100). Vuonna 1952 koettu takaisku palautti sen syyskuussa lukuun 112, mutta sen jälkeen suhde nousi uudelleen ja säilyi koko vuosikymmenen sangen korkeana. Vuoden 1961 lopulla se oli 148. Tosin tällainen vaihtosuhte ei sano mitään sen taustana olevasta yleisestä taloudellisesta tilanteesta, mutta joka tapauksessa on selvää, että oli mitä suurimmassa määrin perinteellisten vientituotteittemme korkeiden maailmanmarkkinahintojen ansiota, että Suomen sodanjälkeiset ongelmat onnistuttiin niinkin hyvin ratkaisemaan.

Toinen voimanlähde, oma tuotanto, antoi vuosi vuodelta yhä enemmän. Elpyminen oli Suomessa – kuten Euroopan muissakin maissa – sangen nopeata. Reaalinen kansantuote ylitti jo vuonna 1947 sotaa edeltäneen tasonsa, teollisuus- ja rakennustoiminta vuotta aikaisemmin. Metsätaloudessa aktiveetti oli suuri vuonna 1946, mutta heikkeni jälleen seuraavina vuosina. Maatalous elpyi hitaammin. Vuonna 1946 sato oli ravintoarvoltaan yhä vain puolet siitä, mitä se oli ollut viimeisenä rauhan vuotena. Kesti vuoteen 1951 ennen kuin sodan vauriot uudisraivauksella, tehokkaalla lannoituksella, suurella väkirehujen tuonnilla ja karjakantaa lisäämällä ynnä maataloutta rationalisoimalla saatiin korjatuiksi.

Vuosina 1947–1960 kansantalouden vuotuinen kasvu henkeä kohti oli 4.4 %. Vertaukseksi mainittakoon, että vastaava prosentti oli Ruotsissa 3.7, Englannissa 2.7, Yhdysvalloissa 2.0. Eri elinkeinonhaarojen kehitysvauhti käy ilmi seuraavasta: vuosina 1948–1960 teollisuuden tuotanto nousi 110 %, rakennustoiminnan 83 %, maatalouden 34 % ja metsätalouden 27 %. Teollistuminen siis edistyi ripeästi.

Sotakorvaus oli tietysti rasitus. Alun perin se edellytti 300 milj. rauhanajan dollarin arvoisia tavaratoimituksia kuutena

yhtä suurena vuotuiseränä 19. 9. 1944-19. 9. 1950. Vuoden 1945 lopulla maksuaikaa kuitenkin pidennettiin kahdella vuodella, ja kesällä 1948 annettiin puolet jäljellä olevasta määrästä anteeksi.

Alku oli sitäkin työläämpi, kun tuotanto vielä tuolloin oli la-
massa. Sitä paitsi sotakorvausteollisuus oli polkaistava maasta ja
välttämättömien raaka-aineiden ja tuotantotarvikkeiden tuonti-
vaikeudet voitettava. Ensi alkuun myös ammattitaitoisesta työ-
voimasta oli suuri puute. Sotakorvaussuoritusten vaatima osuus
kansantuotteesta oli ensimmäisenä vuonna 7.5 %, kahdeksantena
1.1 %.

Niin kuvaavia kuin nämä luvut ovatkin, ne eivät kuitenkaan
kerro kaikkea alkuvuosien vaikeuksista. Jouduttiinhan ensinnäkin
kajoamaan syvästi tuotantopääomiin. Oli todella melkoinen saa-
vutus, että ensimmäisistä sotakorvaustoimituksista ylimalkaan
selvittiin, ne kun olivat kaiken lisäksi metalliteollisuuden tuot-
teita, joita siihen saakka oli valmistettu vain vähän.

Sotakorvaukset eivät ainoastaan keventyneet vuosien mittaan,
vaan pitemmälle ajatellen voidaan jopa väittää, että niillä oli
suotuisia vaikutuksia. Kävi tosin kalliiksi, kun raskas metalli-
teollisuus oli kustannuksista piittaamatta poljettava maasta, mutta
toisaalta sopii epäillä, tokko näitä teollisuuden aloja olisi saatu
perustetuksi ilman sotakorvausten luomaa pakkoa lainkaan. Ei
liioin ole ilman muuta selvää, että vapaaehtoinen teollistaminen
olisi laajentanut tuotantopohjaa yhtä paljon. Koska kaupallinen
vientä Neuvostoliittoon kasvoi sotakorvauksia suoritettaessa ja
koska maksu saatiin pääasiassa raaka-aineina, jotka muutoin
olisi ollut ostettava jo ennestään äärimmäisen niukoilla länsiva-
luutoilla, saa koko sotakorvauskysymys näin jälkeensä tarkas-
tellen lempeämmän sävyn. Kyetessään käymään kauppaa sekä
länteen että itään Suomen oli tuona aikana helpompi hoidella
valuutta-asioitaan.

Työttömyysluvut osoittavat, ettei työllisyyttä tänä aikana pys-
tytty täysin turvaamaan. Monina vuosina ankea kausiluonte-

nen talvityöttömyys vaivasi varsinkin maan pohjois- ja koillisosia. Näiden huolien vähitellen tunkeutuessa tavarantuotteen aiheuttamien tilalle talouspolitiikkaan, siirtyy myös kertomuksemme tuotannosta rahatalouden tasapainokysymyksiin, siihen säästämiseen ja kulutuksesta pidättymiseen, jonka edellä luonnehdimme jälleenrakennuksen kolmanneksi tukipilariksi.

Sodanjälkeiset työttömyysongelmat eivät näet niinkään johduneet tuotantotoiminnan toispuolisesta sijainnista, vaikka työttömyydestä kärsineillä alueilla olikin aihetta tuntea joutuneensa lapsipuolen asemaan. Pikemminkin oli kysymys siitä, että rahan- tulojen tarpeen kasvaessa poliitikot ja tilastontekijät alkoivat kiinnittää työttömyyteen enemmän huomiota. Siitä, että Pohjois-Suomen maaseutuväestö, jolla iät kaiket oli talvisaikaan ollut niukalti palkkatyötä, alkoi ahtautua työttömyyskortistoihin, eivät niinkään kuvastuneet taloudelliset häiriöt kuin lisääntynyt kulutushalu ja kasvaneet sosiaaliset pyrkimykset.

Taloudelliseen jälleenrakennusurakkaan voidaan vielä lisätä radikaalit sosiaaliset uudistukset muillakin kuin työllisyyspolitiikan alalla. Uudistukset olisivat ehkä käyneet ajankohtaisiksi joka tapauksessa, mutta vasemmiston poliittisen vallan kasvu antoi vaatimuksille lisäpontta. Työnantajien sekä vapaaehtoiset että lakisääteiset sosiaaliset menot nousivat. Sodan aikana suuriksi paisuneet julkiset menot sellaisiksi jäivätkin. Ei edes sotakorvaussuoritusten loppuminen helpottanut valtionaloutta pysyvästi. Verotus taas on siitä syystä ollut ankaraa koko sodanjälkeisen ajan ja haitannut tietysti yksityistä säästämistä.

Palkkapolitiikalla pyrittiin tuloja hätiköiden kasvattamaan. Sodanedellistä palkkapolitiikkaa voidaan hyvin pitää takapajuisena. Ammattijärjestöillä ei näet vielä tuolloin ollut sananvaltaa ratkaisuisissa. Aseveljeys muokkasi maaperää uudistuksille myös tällä alalla, ja sodan loputtua areenalle astui hyvin järjestäytynyt ja voimastaan tietoinen ammattiyhdistysliike. Teot vain eivät aina olleet loppuun saakka harkittuja. Ensimmäinen palkkaratkaisu - keväällä 1945 - kaksinkertaisti palkat yhdellä iskulla.

Vuonna 1950 käytettiin yleislakolla uhkaamista kahdesti huomattavien palkkavaatimusten tukena. Vuonna 1956 maata koetelti kolme viikkoa kestänyt yleislakko, sikäli turha, että kansantaloudelle aiheutettiin tappioita ilman, että reaalipalkat olisivat nousseet. Sisäinen poliittinen hajaannus on vaikeuttanut ammattiyhdistysliikkeen muutoinkin hankalaa tasapainotaiteilua etujensa valvonnan ja vaatimusten liiallisuuden välillä. Rahan arvo on vaarantunut sitäkin enemmän, kun myös muut eturyhmät ovat kyenneet pitämään hyvin puolensa tulonjakotaiselussa.

Syksyllä 1951 saatiin aikaan vakauttamissopimus, jolla eturyhmien kilpalaulanta pyrittiin lopettamaan sitomalla tulot elinkustannusindeksiin. Vakauttamissopimus ei tehtävissään onnistunut, ja koko 50-luvun voi sanoa vedetyn väkikapulaa hinnoista: palkkainflaatio kiskoi niitä ylöspäin, mutta tuottavuuden kasvu jarrutti. Tuotantolukuihin tyytyen jälleenrakentamisen voisi väittää päättyneen jo ajat sitten, mutta jos sen katsotaan edellyttävän myös kansantaloudellista tasapainoa – ilman syvälle käypää säännöstelyä – niin vielä vuosi 1957 ehti kulua ennen kuin tavoitteeseen oli päästy.

Sodanajan säännöstely kärsittiin välttämättömänä, mutta sodan jälkeen taloudellisen vapauden jatkuva kahlminen aiheutti vakavia erimielisyyksiä. Vedoten sosiaaliseen oikeudenmukaisuuteen ja pyrkimykseen jakaa niukat tuotannontekijät järkiperäisemmin elintärkeille aloille valtiovalta holhosi elinkeinoelämää pitkään. Säännöstelyn elpymiselle tuottamat haitat eivät täysin kuvastu tuotantoluvuista. Ei käy ilmi esimerkiksi se hinta, joka pakkotaloudesta väistämättä jouduttiin maksamaan tuotteiden laadun huononemisenä. Inflaatiota ei hintasäännöstely etenkään ajan pitkään paljon kyennyt jarruttamaan. Taloudellisen toiminnan kahlehtiminen nosti usein kustannuksia, selvimmän ulkomaankaupassa, jonka laaja bilateralismi torjui kilpailun ja esti tuojaa hakeutumasta halvimmille markkinoille.

On mahdotonta arvioida, miten paljon viivytys säännöstelyä

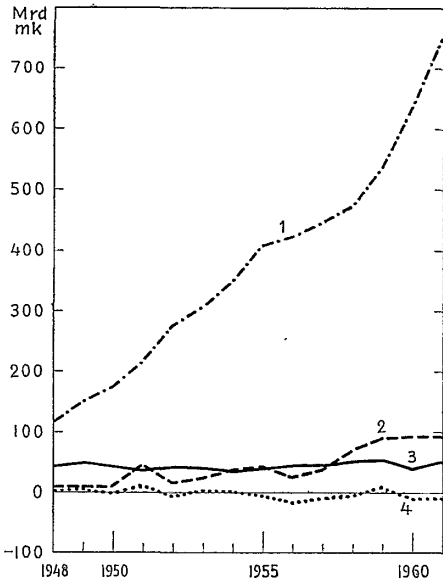
purettaessa oikein hidastutti elpymistä. Mutta kun elinkeinoelämän vapautta vuonna 1957 ratkaisevasti laajennettiin helpottamalla devalvoinnin turvin länsituontia, niin ei ainoastaan hyvinvointi silminnähden kasvanut, vaan kaiken lisäksi kilpailun koveneminen hillitsi tehokkaasti hintojen nousupyrkimyksiä, niin luonnollisia kuin ne devalvoinnin vuoksi olivatkin. Devalvointi osui sitä paitsi sikäli onnelliseen aikaan, että maailmanmarkkinoiden hinnat olivat laskussa. Tuontihinnat eivät siten kohottaneet kotimaista hintatasoa kovinkaan paljon. Liberalisointi ei liioin aiheuttanut tuontiruhkaa. Valuuttavaranto päinvastoin kasvoi. Vakauttamisen ansiosta Suomen markka alkoi lopultakin vahvistua.

Sen turvin, että elinkeinoelämän vapaus näin oli suurin piirtein palautettu, saattoi maamme sittemmin ryhtyä niihin sopeuttamispuuhiin, joita assosioituminen EFTAan vuoden 1961 puolivälissä vaati.

Tällaista, monien uusien poliittisten ja reaalitaloudellisten seikkojen sävyttämää taustaa vasten Suomen Pankin sodanjälkeistä rahapolitiikkaa on tarkasteltava. Suomen Pankin tehtävä oli »Suomen rahalaitoksen pitäminen vakavalla ja turvallisella kannalla sekä maan rahaliikkeen edistäminen ja helpottaminen». Päämäärää asetettaessa olivat viime vuosisadan ongelmat olleet yhä mielessä. »Rahaliikkeen edistäminen ja helpottaminen» ei enää ollut pulma eikä mikään, mutta »rahalaitoksen pitäminen vakavalla ja turvallisella kannalla» sitä varmemmin. Taistelu inflaatiota vastaan vaati nyt monipuolisempia ja lujempia otteita kuin ennen.

Kuvatkoot kehitystä vaihteeksi viereisen kuvion käyrät, jotka on piirretty Suomen Pankin keräämien tietojen perusteella. Tässä tarkastelussa rahaa tulee liikkeeseen kolmea tietä: luottolina yleisölle, luottolina valtiolle sekä siten, että valuuttavaranto kasvaa. Luotonantajana tarkastellaan pankkijärjestelmää tässä yhtenä kokonaisuutena. Se siis käsittää keskuspankin ja ne rahalaitokset,

PANKKIEN LAINANANTO JA NETTOKASSAT VUOSINA 1948-1961



Pankkisektorin saatavat

1. yleisöitä
2. ulkomailta
3. valtiolta
4. Liikepankkien nettokassat
(kassat-rediskonttaukset)

joiden likviditeetin turvaa keskuspankki. Pankkijärjestelmä saa rahansa joko ottolainauksensa avulla tahi - sen osoittautuessa riittämättömäksi - keskuspankista. Kuvioon on lisäksi piirretty liikepankkien nettokassaa kuvaava käyrä, joka sopii hyvin rahamarkkinoiden kireyden indikaattoriksi.

Rahamarkkinoiden kiristyminen sodan jälkeen ei hämmästyttä. Jälleenrakennustehtävät lisäsivät luotonkysyntää ja inflaatiomieliala näivetti talletustoimintaa. Vuoden 1945 lopulla rahamarkkinat helpottuivat huhun levitessä, että hallitus suunnitelti setelien vaihtoa. Setelit vietiin mieluummin pankkiin kuin antauduttiin vaaraan, että ne leikattaisiin.

Vuodenvaihteessa vaihto toteutettiin siten, että suuret setelit leikattiin kahtia ja toinen puolisko otettiin pakkolainaksi. Toimenpiteellä pyrittiin vähentämään sotatalouden synnyttä-

mää liiallista likviditeettiä – niinkuin monessa muussakin maassa oli tehty. Yleisön ärtymys oli melkoinen, vaikei toimenpide sittenkään ollut kuin puolinen: se kohdistui vain setelistön edustamaan likviditeettiin. Pankkitalletuksiin ei haluttu – vai eikö uskallettu – puuttua.

Setelinleikkuun aikaansaama supistus jäi tilapäiseksi. Otto- ja antolainauksen välinen jännitys lisääntyi uudelleen. Rediskonttauksiin oli turvauduttava jälleen yhä enenevässä määrin. Vuoden 1951 lopulla likviditeetti taas parani, niin että liikepankkien nettokassa pysyi hetken positiivisena. Se johtui tietysti Korean boomista, joka paisutti valuuttavarantoa. Kun suhdannevaihe vuonna 1952 muuttui pulaksi, hupeni valuuttavaranto uudelleen ja rahamarkkinat kiristyivät. Riippuvuuksille olennaista on, että rediskonttaukset ja valuuttavaranto heilahtelivat suunnilleen toistensa peilikuvina. Jo tämä osoittaa, ettei valtionaloudella voinut olla suurtakaan aktiivista osaa ostovoiman luonnissa.

Myöhempi kehitys ei enää ollut yhtä dramaattinen. Liikepankkien nettokassa myötäili tyydyttävästi yleistä suhdannekehitystä. Vuoden 1956 yleislakko ja devalvoinnin odotus lietsoivat inflaatiomielialaa, niin että luoton kysyntä uudelleen jyrkästi kasvoi. Toukokuussa 1957 rediskonttaukset nousivat ennätystasolle. Seuraavana vuonna suhdanteet vähitellen paranivat ja valuuttakassa alkoi täyttyä. Kun devalvointi ei synnyttänytkaan inflaatiota, pääsi myös pankkien ottolainaus vauhtiin, niin että liikepankkien nettokassat taas kasvoivat.

Äskeinen kuvio auttaa myös Suomen Pankin rahapolitiikan analysointia. Se osoittaa, että muuttuva tekijä oli valuuttavaranto. Keskuspankin saatavat valtiolta eivät juuri vaihdelleet. Elinkeinoelämän luotontarvetta voi pitää »jäännöseränä», tarpeina, jotka tyydytettiin, sikäli kuin valuuttatilanne salli.

Mitä pankki näissä oloissa teki tai saattoi tehdä? Säännöstelyä, joka oli muuttanut valuuttapolitiikan täydelleen, kesti kauemmin kuin ensimmäisen maailmansodan jälkeen ja kauemmin kuin missään muussa Länsi-Euroopan maassa. Osa valuutoista

tosin karkasi mustaan pörssiin, mutta muutoin säännöstely oli jokseenkin tehokasta. Sen turvin kävi pitäminen markka yliarvostettuna ilman, että maksutase olisi räjähtänyt.

Miten alhaisiksi tahansa valuuttoja ei sentään voitu noteerata, sillä vientiteollisuuden kannattavuus oli turvattava. Vientiteollisuudessa oli kantohinta joustavin kustannustekijä ja sen välityksellä vaikeudet vyörytettiin metsätalouteen, jolla vuorostaan oli olennainen vaikutus maaseudun tulonmuodostukseen. Suomen Pankki puuttui valuuttakursseihin kolmeen otteeseen. Vuoden 1945 kolme peräkkäistä devalvointia nostivat kurseja 75 %, 40 % ja 15 %. Dollari kallistui siten 49.35 markasta 136 markaksi. Vuonna 1949 oltiin valmiit toiseen näytökseen, jonka ensimmäisessä kuvaelmassa kaikkia kurseja korotettiin 17.7 % ja toisessa vielä 44.4 % dollarin ynnä niiden valuuttojen kurseja, jotka eivät seuranneet puntaa, kun se devalvoitiin dollarin suhteen. Dollarin kurssi nousi 230 markaksi. Kolmannessa vaiheessa, syyskuussa 1957, valuuttakurseja korotettiin 39 %, mikä nosti dollarin nykyiseksi 320 markaksi.

Suomen Pankin valuuttapolitiikka ei kuitenkaan rajoittunut vain siihen, että valuuttakurseja harvakseltaan tarkistettiin. Pankin johto pyrki innokkaasti hankkimaan ulkomaista luottoa. Se oli sitä paitsi etenkin alkuaikoina ulkomaankaupan ja valuuttasäännöstelyn kaikki kaikessa, vaikkei se ulospäin eikä muodollisesti aina ollutkaan siitä vastuussa. Voisi väittää, ettei keskuspankkipolitiikka täysin pysynyt toimialansa puitteissa. Onhan näet varsin poikkeuksellista, että keskuspankista tulee laitos, joka tapaus tapaukselta päättää puhtaista liiketoimista niinkuin se valuuttoja myöntäessään teki, tosin yhteisymmärryksessä hallituksen kanssa.

Sakari Tuomioja, joka oli pankin pääjohtaja heinäkuusta 1945 maaliskuuhun 1955, ehti toimensa ohella olla vuoron perään myös kauppa-, ulko- ja pääministerinä. Hänen työhuoneestaan Suomen Pankista johdettiin tuona aikana – toimivallan muodollisesta jaosta riippumatta – tosiasiallisesti koko ulkomaan-

kauppapolitiikkaa. Sitten pankki asteittain luopui puuttumasta asioihin välittömästi ja tyytyi lopulta siihen, että se vain ilmoitti lisenssivirastolle, paljonko tämä sai käyttää valuuttaa.

Kuviosta kävi ilmi, että valtiontalous lisäsi tuona aikana maksuvälineistöä vain vähän. Tosin valtion kassaylijäämien sijoittaminen voi synnyttää rahataloudellisia ongelmia, kuten varsinkin Korean boomin ajat osoittivat, mutta joka tapauksessa useammin ja suurempia huolia tuotti valtion luotontarve.

Niin kauan kuin ohjesääntö kelpuutti valtion vekselit setelinkatteeksi, oli pankin verraten vaikea torjua valtiovarainministerin luotonpyynnöt, vaikkei pankilla juridista velvollisuutta ollutkaan diskontata kaikkia vekseleitä, joita finanssiministeri suvaitsi esittää. Tuomiojan pääjohtajakautena pankki kuitenkin hoiti suhteensa valtiontalouteen enimmäkseen kulissien takana. Vuonna 1953 ohjesääntöä muutettiin asettamalla valtion setelinkatteeksi kelpaaville velkasitoumuksille yläraja, joka konvertoitaessa siihenastinen vekselivelka ns. vakauttamislainaksi määräytyi 25 miljardiksi markaksi. Reformia oli pidettävä osoituksena pankin rahataloudellisen itsenäisyyden lujittamispyrkimyksistä.

Se myös lujittui. Korean noususuhdannetta seuranneen laskuvaiheen aallonpohjassa ajautui valtio kesällä 1953 vakavaan kassakriisiin, josta keskuspankki sitä ei auttanut selviytymään. Liikepankit sen sijaan kykenivät tuolloin tulemaan apuun vekseliluotoilla. Keväällä ja kesällä 1957 valtiota kohtasi vielä pahempi kassakriisi, joka jopa pakotti valtion lykkäämään lakisääteisiä maksujaan. Suomen Pankki, jota maaliskuusta 1955 lähtien oli johtanut ministeri Rainer von Fieandt, kieltäytyi johdonmukaisesti auttamasta. Pankin itsenäisyyttä valtiota vastaan puolustettiin dramaattisesti. Vastakohtaisuus lientyi, kun von Fieandtista itsestään syksyllä 1957 tuli pääministeri. Suhdanteiden vähitellen parantaessa valtion kassatilannetta menetti pankki jälleen otteensa valtiontaloudesta.

Kuvio osoitti, että yleisön saamat luotot lisäsivät tuntuvasti yhteiskunnan ostovoimaa. Mikäli Suomen Pankki olisi inflaation

jarruttamiseksi halunnut supistaa maksuvälineistöä, olisi ilmeisesti ollut ankarammin rajoitettava liikeluottoja, mikä tietenkin olisi teknillisesti käynyt päinsä. – Olisiko inflaatio siten voitu tyrehdyttää? Tiukalla rahapolitiikalla voi parhaimmassa tapauksessa hillitä liiallista sosiaali- ja palkkapolitiikkaa, mutta tuskin neutraloida jo toteutettujen tulonlisäysten vaikutuksia. Luulo, että rahapolitiikan tulenjohtotornista voitaisiin komentaa myös ammattiyhdistysmiehet järjestykseen, osoittautui ainakin tuona aikana toiveajatteluksi. Poliittisilla realiteeteilla oli suurempi merkitys kuin taloudellisilla.

Halvan rahan politiikasta luovuttiin jo vuonna 1947, kun Suomen Pankin alin diskonttokorko nostettiin ensin kesäkuussa $4\frac{1}{2}$ prosentiksi ja sitten joulukuussa $5\frac{1}{4}$ prosentiksi. Seuraava askel – korotus $7\frac{1}{4}$ prosentiksi – otettiin helmikuussa 1948. Perusteluissa viitattiin rahamarkkinoiden kireyteen. Korkeiden korkojen otaksuttiin perinteellisesti hillitsevän luotonkysyntää ja kannustavan säästämistä. Kolmannen korotuksen yhteydessä oli kellossa uusiakin ääniä. Johtokunnan taholta väläytettiin mahdollisuutta sitoa koronkorotuksen sijasta luotot indeksiin. Vaihtoehdoista valittiin koronkorotus pienempänä pahana. Kun rahamarkkinat vuonna 1949 jälleen helpottuivat ja inflaatio tyyntyi, alennettiin diskonttokorkoa kahteen otteeseen, niin että se vuoden puolivälissä oli $5\frac{3}{4}$ %. Tätä myöten oli korkopolitiikka perinteellistä.

Korkokysymyksestä keskusteltiin vilkkaasti. Toiset halusivat korkeita korkoja, toiset alhaisia. Edelliset pitivät säästäjien puolta ja uskoivat koron stabilisoiviin vaikutuksiin, jälkimmäiset vetosivat sosiaalisissa perusteluissaan vuokratukustannuksiin sekä halusivat kannustaa yritteliäisyyttä. Myös pankkivaltuusmiesten mielipiteet kävivät ristiin. Syksyllä 1950 muut rahalaitokset päättäväisesti nostivat ottolainauskorkojaan 2 prosenttiyksikköä ja tarkistivat antolainauskorkonsa, niin että korkomarginaali säilyi. Suomen Pankilla ei ollut valtuuksia niitä estää. Se ei voinut muuta kuin seurata esimerkkiä ja korottaa omat korkonsa, jot-

teivät sen asiakkaat olisi saaneet kohtuutonta etua. Vuoden kulluttua taso palautettiin suurin piirtein ennalleen, tälläkin kertaa poliittisen painostuksen jälkeen. Eturyhmien syksyllä 1951 solmimassa vakauttamissopimuksessa oli nimittäin pykälä koron alentamisesta, eikä Suomen Pankki enempää kuin muutkaan luottolaitokset halunnut torpedoida sopimusta.

Korkoase oli siten luisunut keskuspankin käsistä. Sen vuoksi pankki asteittain käänsi politiikkansa kärjen korosta luottovolyyymiin. Noissa oloissa muut rahalaitokset olivat jo kauan rajoittaneet luottovolyyymiaan toisin keinoin kuin korolla, joka ei paljonkaan pelottanut luotonpyyttäjiä. Helmikuusta 1951 lähtien Suomen Pankin strateginen ase oli rediskonttausten säätely sakkokoroilla. Järjestelmä kehitettiin vähitellen sellaiseksi, että korko asteittain koveni, niin että pankkien rediskonttauskustannukset nousivat nopeammin kuin rediskonttausten määrä. Sakko-korkoa perittiin jopa 4 prosenttiyksikköä enemmän kuin asianomainen pankki itse velkoi asiakkaaltaan. Ajoittain pankkien tätä mahdollisuutta vahvistaa kassansa rajoitettiin asettamalla rediskontoille katto. Sääntöjä muutettiin usein: oli edettävä kokeilla.

Niin määrätietoisesti kuin Suomen Pankki tätä rahapolitiikan uutta asetta käyttelikin, se ei pitänyt sitä riittävän tehokkaana. Rediskonttoja oli syksyllä 1953 suhteellisen vähän ja näytti uhkaavan vaara, että luottovolyyymi kasvaisi liian nopeasti pelkääntään ottolainauksen turvin. Kirpeän keskustelun jälkeen – jonka yhteydessä painostuskeinona väläyteltiin erityisen lain säätämistä – saatiin rahalaitokset vuoden 1955 alussa suostumaan sopimukseen, jonka mukaan ne tallettaisivat osan ottolainauksensa kasvusta keskuspankkiin; kasvusta neutraloitiin täten 25–40 %. Huipussaan nämä kassareservitalletukset olivat huhtikuussa 1956, jolloin niitä oli 7 miljardia markkaa. Vuonna 1956 rediskontot alkoivat paisua sellaista vauhtia, että kasvussaan pysähtyneiden kassareservien neutralointia saattoi rediskonttojen säännöstelyyn verraten pitää turhanpäiväisenä. Sen vuoksi kassareservejä ryhdyt-

tiin purkamaan. Toimenpide voidaan käsittää myös osoitukseksi halusta helpottaa luottomarkkinoita muuttuneen suhdannetilanteen johdosta ylimalkaan. Suomen Pankki käytti uuden pääjohdajansa, joulukuussa 1957 nimitetyn tohtori Klaus Wariksen alaisena luottovolyymin hillintään lähinnä rediskonttauspolitiikkaa, kunnes keväällä 1961 solmittiin rahalaitosten kanssa uusi kassareservisopimus suhdannekehityksen viilentämiseksi.

Muitakin säännöstelytaloudelle ominaisia rahapolitiikan keinoja kokeiltiin sodan jälkeen. Luottopolitiikkaa harjoitettiin ajoittain korostuneen selektiivisenä, mitä perusteltiin tuontitavaroiden liikakysynnällä. Heinäkuusta 1955 huhtikuuhun 1957 korkeasuhdanteen edellyttäessä ankaran kontraktiivista politiikkaa tuojien oli tehtävä Suomen Pankkiin erikoistalletus ennen kuin tuontilupa myönnettiin. Aluksi tällainen ns. lisenssitalletus määrättiin 10 prosentiksi tuontitavaran laskutusarvosta, mutta kaksinkertaistettiin sittemmin joksikin aikaa pyrittäessä yleislakon jälkeen tälläkin rahapoliittisella keinolla tasaamaan palkan- korotusten aiheuttamia vaikutuksia. Suurimmillaan täten neutraloitu määrä oli lähes 10 miljardia markkaa.

Raha- ja finanssipolitiikan välimaille kuuluvat ne toimenpiteet, joilla vientiyrityksiltä lohkaistiin osa tuloista. Vapaaehtoisen sopimuksen perusteella viejiltä perittiin Korean noususuhdanteessa suhdannetasausrahastoon maksuja, joista 20 % käytettiin tuonnin tukipalkkioihin ja 80 % neutraloitiin. Devalvointia odoteltaessa säädettiin vuonna 1957 vientimaksulaki, joka velvoitti viejät maksamaan kevenevän asteikon mukaan vuoden ajan erityistä veroa, jonka tuotosta osa oli käytettävä valtion vakauttamislainan lyhentämiseen Suomen Pankille, toisin sanoen neutraloitava, loput lainattava teollisuudelle, lähinnä alityöllisyysseuduille.

Valikoivaa luottopolitiikkaa harjoitettiin myös siten, että luottolaitoksille osoitettiin vakava vetoisuus kaihtaa luotonantoa keinoitteluun ja kulutukseen, mutta suosia jälleenrakentamista. Koska valuuttavaranto oli ahtain pullonkaula, korostettiin ve-

toimuksissa vientinäkökohtia tuonnin kustannuksella. Tehoa voi kuitenkin epäillä. Luotonantajan on usein mahdotonta yksityiskohtaisesti määrätä, mihin juuri se ja se rahaerä on käytettävä: yrityshän on kokonaisuus, jonka kassasta maksetaan monenmoisia kuluja. Holhouksellakin on rajansa, joita luotonantajaan ei mielellään ylitä. Kurin tehostamiseksi Suomen Pankki vaati tiedot kaikista suurista yksityisluotoista, mutta toimenpiteen tarkoitus oli kyllä parempi kuin sen vaatimaton psykologinen vaikutus. Toimenpide kohdistui tietenkin lähinnä liikepankkeihin, sillä muiden luottolaitosten sijoituksia oli helpompi valvoa niiden noudattamien vakiotapojen vuoksi. Liikepankit oli sitä paitsi helpompi saada tottelemaan, koska niiden rediskontaustarve oli suuri.

Jos luotonkysyntää paimennettiin tarkoin, niin unohdettu ei liioin säästämistä, rahamarkkinoiden tarjontapuolta, jota oli kaikin ajateltavissa olevin keinoin pyrittävä kannustamaan, koska rahanarvon horjuvuus heikensi kohtalokkaasti säästämishalua. Korko ei riittänyt korvaamaan inflaatiotappioita. Veropolitiikka oli otettava avuksi. Talletusten sekä pääoma että korko vapautettiin vuonna 1950 kaikesta verosta ja samoin tehtiin obligatioille. Mutta tätäkään, silloista ankaraa verotusta ajatellen radikaalia tapaa stimuloida säästämistä, ei pidetty riittävänä.

Teoretisoivat maailmanparantajat lahjoittivat käytännön pankkimiehille idean turvata rahäsäästöt inflaatiolta sitomalla ne indeksiin. Ensimmäisenä indeksiehto otettiin käyttöön vakuutuksissa. Rahalaitoksista kulkivat etunenässä säästöpankit, ja kilpailu pakotti muut seuraamaan. Suomen Pankki ei puuttunut asioihin suoranaisesti, mutta sen pääjohtaja, ministeri von Fieandt, seurasi kehitystä aktiivisen myötätuntoisesti, toimipa kulissien takana suorastaan liikkeellepanevana voimana. Jotta tallettajien ja vakuutettujen indeksihyvitykset olisi kyetty maksamaan, sidottiin suuri osa luotoistakin indeksiin, joskus 100-prosenttisesti, mutta yleensä lievemmin. Pirstoutuneet luotto-markkinat, joilla sattuma saneli luoton kustannukset, oli hinta,

joka säästäjien oikeudenmukaisemmasta kohtelusta jouduttiin maksamaan. Aikana, jona indeksisidonnaisuudella oli käytännöllistä merkitystä – toisin sanoen vuoden 1956 alusta vuoden 1957 lopulla alkaneeseen vakautumiseen saakka – velallisten reaalin korkotaakka vaihteli tapauksesta toiseen siinä määrin, että se huonosti sointui yhteen järkipärisen luottopolitiikan kanssa. Indeksiehto on harmiton, kun sitä ei tarvita, mutta riehuvaa inflaatiokuumetta lääkittäessä sillä on epämiellyttäviä sivuvaikutuksia.

Ei käy kiistäminen, etteikö Suomen Pankki olisi toiminut määrätietoisesti ja epäsovinnaisesti pyrkiessään torjumaan sodanjälkeistä yhteiskuntaamme uhkaavaa inflaatiota, jota kustannukset ja poliittinen tulonmuodostus usuttivat vauhtiin. Oli tosin sellaisiakin, jotka vaativat vielä lujempia otteita, mutta samaan aikaan marisivat luotontarvitsijat vaivojaan vähintään yhtä äänekkäästi. Keskuspankin johdon, joka ei joudu tällaisen kaksitahoisen arvostelun ristituleen, sopii pelätä suistuneensa keski-tieltä rahan joko liikarunsauteen tai ylenmääräiseen niukkuuteen.

Kysymyksiin on syytä palata, kunhan teoreettista analyysia on täydennetty.

OLOSUHTEET, PÄÄMÄÄRÄT JA KEINOT

MAKSUTAVAT JA LUOTTOJÄRJESTELMÄN RAKENNE

Rahatalouden yleistyminen, joka suuriruhtinaskunnan aikana edusti taloudellisen kehityksen olennaista osaa, jatkui itsenäisessä tasavallassa, joskin paljon huomiota herättämättömämmin. Oli-pa aloja, joilla rahasta vasta nyt tuli yleinen maksuväline. Maan-viljelystaloudet alkoivat vasta tällöin keskittyä tuottamaan etu-päässä myyntiin. Samalla kun maito ryhdyttiin ajamaan mei-jereihin, viljat kauppamylyihin ja karja osuusteurastamoihin, alettiin jokapäiväiset elintarvikkeet ostaa kaupasta. Viereisellä rintamalla etenivät kaupunkien ja maaseudun kotitaloudet siirtymällä tehdasvalmisteisiin tarvikkeisiin. Työnjako kehittyi tietysti yhä pitemmälle ja jakeluverkosto tiheni tihenemistään. Kai-kesta tästä johtui, että raha sai entistä enemmän tehtäviä.

Rahan käsite on valitettavasti epäselvä. Metalliraha ja setelit eivät tuota vaikeuksia, mutta shekkien, vekseleiden, siirtomää-räysten ja muiden pankkimaksuvälineiden tajuaminen rahaksi vaatii jo teoreettista pohdiskelua. Kuitenkin juuri jälkimmäisten tunkeutuminen käteisrahan tilalle on viime vuosikymmeninä ollut merkittävämpää kuin luontoistalouden ja tavaran tavarahan vaihdon korvaaminen rahasuorituksilla – ilman että vallanku-mouksesta sentään olisi kysymys. Maksutavat ovat muuttuneet vähitellen ja niiden mukana rahapoliittiset ongelmat.

Liike-elämä on kauan aikaa käsitellyt olennaisesti toisenlaista rahaa kuin setelit ja kolikot. Metsäkauppoihin maksuvälitteet tulivat vasta toisen maailmansodan jälkeen. Sitä ennen metsän-ostajat matkustelivat ympäri maata matkalaukku sanan mukai-sesti pursuen seteleitä. Tätä nykyä lienee vaikeata kuvitella am-mattimaista liiketointa, jossa käytettäisiin yhä pääasiassa käteistä rahaa. Tilimaksuvälineet ovat yleistyneet myös liike-elämän ja

yleisön välisissä suhteissa. Toisen maailmansodan jälkeen on käynyt yhä yleisemmäksi, että palkka maksetaan suoraan pankkitalille. Sen sijaan Suomessa ei ole saanut sijaa varsinkin Yhdysvalloissa vähittäiskauppaan levinnyt tapa myydä luotolla luottokorttia tai jotain muuta menetelmää käyttäen. Samoin on yhä jokseenkin harvinaista, että yksityiset henkilöt käyttäisivät keskinäisissä maksuissaan shekkejä tai siirtomääräyksiä. Suuren yleisön pankkitoimet ovat enimmäkseen tilinpitäjien omia panoja ja ottoja.

Maksutavat ovat muuttuneet vähitellen, mutta yhtä kaikki mahdollisuudet maksaa ilman käteistä rahaa paranivat radikaalisti, kun Postisäästöpankki vuonna 1940 loi postisiirtojärjestelmän ja sai sen toimipaikoiksi yli 2 000 postikonttoria. Kilpailu pakotti muutkin pankit sodan jälkeen luomaan vastaavan järjestelmän, pankkisiirron, josta etenkin liike-elämä hyötyi. Postisiirron huoleksi on annettu suurin osa julkisen vallan maksuliikkeestä, joka onkin vahvasti paisunut syystä, että valtio ja kunnat yhä enemmän pyrkivät puuttumaan tulonmuodostukseen. Sitä mukaa kuin siirtomääräykset ja shekit ovat yleistyneet, ovat entiset postilähetys- ja pankkivekselit menettäneet merkitystään.

Jotta muuttuneiden maksutapojen rahapoliittinen merkitys voitaisiin arvioida, on käytävä raja rahan ja muiden varojen väliin. Yleisön kannalta tuskin kannattaa tehdä suurtakaan eroa setelien ja sellaisten rahalaitoksissa olevien lyhytaikaisten saatavien välillä, joita voidaan käyttää shekeillä ja siirto- tai muilla maksumääräyksillä, mutta muutoin ero on olennainen.

Perinnäisen rahan määrä, toisin sanoen setelistö ja metalliraha, oli vuoden 1920 lopussa 51 % suurempi kuin yleisön lyhytaikaiset saatavat pankeilta, mutta vuoden 1960 lopussa 8 % pienempi. Luvut tuskin kuitenkaan osoittavat riittävän selvästi, miten perin pohjin maksutavat ovat muuttuneet. On syytä otaksua, että käyttöintensiteetti – rahateorian vaikeasti mitattava kiertonopeustekijä V – on kasvanut nopeammin pankkitalilla kuin seteleillä. Tilisiirtojahan on sitä helpompi käyttää, mitä useam-

malla liiketuttavalla siirtotili on. Samassa suhteessa kuin setelistön osuus tällä tavoin vähenee, täytyy myös setelistön muutosten merkityksen vähetä.

Kuten suuriruhtinaskunnan taloudellisia ongelmia pohdittaessa nähtiin, oli kullan ja setelistön välisellä suhteella aikoinaan suuri merkitys. Perimmältään ongelmat eivät muuttuneet, kun valuuttavaranto alettiin rinnastaa kultakassaan, eivät semmin­kään niin kauan kuin perusteluna oli, että kultaa voitiin ostaa valuutoilla. Kulta menetti mielenkiintoaan valuuttavarannon hyväksi, kun alettiin oivaltaa tämän merkitys maan ulkomaiselle maksuvalmiudelle, mutta ennen pitkää täytyi käydä yhä vaikeammaksi pitää setelistön suhdetta valuuttavarantoonkaan rahapolitiikan ohjenuorana. Hoidettiinhan kotimainen maksuliike suureksi osaksi muilla keinoin kuin seteleillä. Kuvaavaa on, että muuan arvovaltainen ruotsalainen valtionkomitea saattoi vuonna 1955 kirjoittaa: »On ilmeistä, että rahapolitiikalle setelinanto­määräykset ovat merkityksettömiä, mutta leikinlaskulle otollisia.»

Rahapoliittisissa ratkaisuisa ei valitettavasti päästä paljon­kaan varmemmalle perustalle, vaikka setelistön ja metallirahan lisäksi otetaan huomioon tilimaksuvälineet. On näet hankala ratkaista, mitkä pankkisaatavat ovat niin lyhytaikaisia, että niitä on pidettävä rahana, mitkä niin pitkäaikaisia, että ne ovatkin säästö­pääoman luonteisia.

Se pankkiolojen ja luottomarkkinoiden perusta, joka jo viime vuosisadalla luotiin, ei juuri ole yleisrakenteeltaan muuttunut. Entiseen tapaan viedään säästövarat pääasiallisesti pankkien ottolainauksille ja entiset pankkityypit kilpailevat säästäjien suosiosta. Tiettyjä muutoksiakin sentään on pankkimailmassa tapahtunut.

Suomessa – kuten muuallakin – liikepankkien luku on vähä vähältä supistunut, niin että kilpakentällä on tällä haavaa enää kaksi suurpankkia (Kansallis-Osake-Pankki ja Pohjoismaiden Yhdyspankki), yksi keskisuuri (Helsingin Osakepankki) ja yksi

pieni paikallinen pankki (Ålands Aktiebank). Liikepankkina pidetään tavallisesti erikoisluonteestaan huolimatta myös Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankkia. Sen päätehtäviin kuuluu hoitaa säästöpankkien ottolainauksen ylijäämät ja tyydyttää niiden satunnaiset kassatarpeet. Säästöpankit ovat pyrkineet laajentamaan palveluaan liikepankeille vanhastaan kuuluville aloille, mutta pääasiallisesti niiden kehitys on kulkenut entisiä linjoja. Myös osuuskassaliike on voimakkaasti kasvanut, osin siksi, että osuuskassat välittävät ja hoitavat valtion luottoja. Kulutusosuuskuntienkin merkitys talletuksia vastaanottavina laitoksina on hiljalleen kasvanut.

Liikepankkien osuus yleisön varsinaisista talletuksista väheni 73:sta 33 prosentiksi vuosina 1920–1960, mutta säästöpankkien kasvoi 26:sta 33 prosentiksi. Suhteellisesti nopeimmin ovat kuitenkin edistyneet osuuskassat, joiden osuus kasvoi vajaasta prosentista 20 prosentiksi. Myös Postisäästöpankki on laajentunut: sen osuus kasvoi prosentista 9 prosentiksi. Osuuskauppojen säästökassojen talletukset edustivat vuoden 1960 lopussa 5 prosenttia kaikista talletuksista. Jos liikepankkien suhteellista merkitystä mitataan talletuksilla, se on selvästi vähentynyt, mutta niiden suuret shekkivarat ovat tätä korvanneet. Ei liioin ole syytä otaksua, että suunta jatkuisi.

Todella pitkäaikaista säästämistä ottolainauksilla edustavat kuitenkin verraten harvoin. Voidaan osoittaa, että esimerkiksi säästöpankkien ottolainaus oli alunperin pitempiaikaista kuin liikepankkien, mutta että erot ovat vähitellen tasoittuneet. Molempien ottolainausvaroja on pidettävä suurelta osin kassareservien luonteisina. Pankit puolestaan ovat tätä suuntausta yllyttäneet sallimalla tuntuvat kuukausittaiset nostot ilman irtisanomista. Kuutta kuukautta pitemmät irtisanomisajat ovat sitä paitsi harvinaisia. Vasta sodan jälkeen on määrätietoisemmin pyritty sitomaan rahat pitemmäksi ajaksi, mutta paljonkaan sillä ei talletustapoja ole toistaiseksi saatu muuttumaan.

Obligaatioita tai niihin verrattavia arvopapereita ei edelleen

kään haluta. Kotimainen obligaatiokanta on pysynyt verraten pienenä. Kaksikymmenluvulla luotonhakijat turvautuivat mieluummin ulkomaisiin markkinoihin. Kun ne maailmanpulan vuoksi 1930-luvulla sulkeutuivat, kasvoi kiinnostus obligatiolainojen emittointiin kotimaahan tuntuvasti. Kotimaisten obligatioiden kuolettamaton määrä vastasi vuonna 1930 noin 11 prosenttia talletuksia vastaanottavien rahalaitosten koko ottolainauskannasta, mutta vuonna 1935 noin 30 prosenttia. Kasvu oli siis tuntuva, mutta Ruotsin 70 prosenttiin oli matkaa vielä pitkälti.

Sodan aikana valtio tyrkytti perin tarmokkaasti obligatiotaan myös suurelle yleisölle vähentääkseen sen liiallista likviditeettiä, turvaututtiinpa pakkoonkin. Sodan jälkeen valtio ja eräät kaupungit ovat laskeneet liikkeeseen uusia lainoja. Samoin on teollisuus – sekä Teollisuushypoteekkipankin välityksellä että yksityiset suuryritykset suoraankin – pyrkinyt saamaan tällaista pitkäaikaista luottoa. Kotimaisten obligatioiden määrä ei kuitenkaan vuoden 1960 lopulla ollut kuin 20 % rahalaitosten varsinaisista talletuksista. Ruotsin vastaava luku oli 66 %.

Suuri yleisö ei kylläkään missään ole obligatiomarkkinoiden valtatekijä, vaan pankit, pankkiiriliikkeet, vakuutuslaitokset, säätiöt yms. Suomessa näiden asema näyttää olevan jopa poikkeuksellisen hallitseva, mutta nekään eivät huoli obligatioita salkkuihinsa yhtä mielellään kuin muissa maissa tehdään. Vertailu Ruotsiin valaisee asiaa. Suomen säästöpankkien omaisuustaseista obligatioiden osuus oli vuoden 1960 lopussa tuskin 3 %, Ruotsin runsaat 9 %, Suomen vakuutuslaitosten sijoituksista obligatioita oli 6 %, Ruotsin 36 %. Semminkin vakuutuslaitostemme aktiivinen kiinnostus on kohdistunut kiinteistöjen lainoittamiseen, mikä murheelliset inflaatiokokemukset huomioon ottaen ei olekaan yllättävää. Horjuvan rahanarvon sävyttämä ilmapiiri on ylimalkaankin hidastanut vakuutuslaitosten, kuten myös muiden rahansijoitusten tuottoon toimintansa perustavien laitosten kehitystä.

Joka tapauksessa obligaatioiden kysynnän pienuus on saanut aikaan, ettei sellaisia kiinteistöluottolaitoksia ole syntynyt, jotka voisivat rahoittaa pitkäaikaiset kuoletuslainansa emittoimalla obligaatioita. Jo ennen ensimmäistä maailmansotaa Suomen pääomamarkkinat olivat tässä suhteessa takapajuiset ja itsenäisyytemme vuosina se on vain käynyt yhä ilmeisemmäksi.

Suomen luottomarkkinat ovat niin ollen yhä sängen yksioikoiset. Rahalaitokset saavat rahan suhteellisen lyhytaikaisina talleuksina ja antavat sen muodollisesti lyhytaikaisina, joskin käytännössä usein pitkäaikaisiksi jäävinä lainoina. Luottomarkkinoista tulee siten helposti häilähtelevät. Olemattomat obligaatiomarkkinat eivät kykene säästövarojen tarjonnassa ja luottojen kysynnässä ilmenevien heilahtelujen puskuriksi, vaan ne työntyvät vaimentumattomina itse pankkijärjestelmään, jonka likviditeetistä vastaa viime kädessä Suomen Pankki.

Liioin ei käy puhuminen markkinakorosta, joka muovautuisi tarjonnan ja kysynnän perusteella, vaan korosta tulee poliittinen hinta, joka sanellaan neuvotteluissa, asetuksilla tai kaavamaisesti vanhaan tapaan sen mukaan, miten pankkilaitosten päättävät instanssit kulloinkin käyttäytyvät. Markkinakoron syntyä on vaikeuttanut sekin, että obligaatioiden korot usein on sidottu niin ja niin moneksi prosentiksi yli pankkien käyvän ottolainauskoron. Lisäksi kirjavat indeksisidonnaisuutta ja verovapautta koskevat säännöt ovat pirstoneet obligaatiomarkkinat heti alkuunsa erillistapausten kaleidoskoopiksi, jonka vain pieni määrä asiantuntijoita kykenee hallitsemaan. Moisissa olosuhteissa ei obligaatioista helpolla tehdä yleisön suosimaa säästämismuotoa.

Niiden luottojen suuntautumiseen, joita rahalaitokset näissä oloissa ovat pystyneet myöntämään, ei tässä yhteydessä kannata puuttua. Vain muuan näkökohta ansaitsee suurempaa huomiota. Valtio ei enää ole lainanottajan ominaisuudessa kyennyt sanottavia vaikuttamaan luottomarkkinoihin. Valtiovarainministeriön on päinvastoin ollut pakko suuressa määrin mukautua luotonantajensa toivomuksiin. Valtio ei liioin ole rohumunut suurinta

osaa uusista tarjolla olleista luotoista. Luotonannossa valtion merkitys sen sijaan on kasvanut sosiaalisten, sivistyksellisten ja työllisyyspoliittisten luottojensa ansiosta. Tämä luotonanto on noudattanut omia epäyhtenäisiä, jopa sattumanvaraisesti perusteltuja sääntöjään vakuuksissa, laina-ajoissa ja koroissa haitaten siten järkipäisen rahapolitiikan harjoittamista.

Pankkien ottolainauksen ja luottovolyymien välistä suhdetta voidaan tarkastella eri tavoin. Perinteellisen käsityksen mukaan pankit myöntävät lainoja sitä mukaa kuin säästäjät niille rahojaan tuovat. Tällöin jää rahapolitiikan tehtäväksi vain valvoa, että pankit pysyvät kukin luottomahdollisuuksiensa puitteissa. Uudemman käsityksen mukaan ottolainaus on sen seurausta, että pankkijärjestelmä luo rahaa. Tallettajat kantavat pankkeihin takaisin sen, minkä nämä aikaisemmin ovat luottoina antaneet. Tällöin rahapolitiikan on sekä tarkkailtava että tartuttava aktiivapuolen eriin. Kun Suomen Pankin tehtävä on pitää kansantalouden likviditeetti optimitasolla, on tämä moderni käsitys epäilemättä oikeampi.

Luottovolyymista on tällä tavoin tullut keskuspankkia kiinnostava suure. Perimmältään rahapolitiikka tosin pyrkii säännöstelemään yleisön ostohalua ja -kykyä. Tämä ei tapahdu ainoastaan säännöstelemällä itse luottovolyymia, vaan myös vaikuttamalla välittömästi yritysten ja kotitalouksien likviditeetin tunteeseen, arviointeihin, onko niillä tulevaisuudessa käteisvaroja vai ei. Tämän puhtaasti psykologisen suureen ei aina tarvitse muuttua yhdensuuntaisesti luottovolyymien kanssa, mutta sen likiarvoksi luottovolyymi hyvin sopii. Koska jälkimmäinen on helppo tilastollisesti mitata, se käy suuntamerkistä keskuspankille.

Nyt olisi vielä yritettävä arvioida Suomen Pankin mahdollisuudet täyttää rahapoliittiset tehtävänsä tässä suhteessa.

Suomi vie metsätuotteitaan suurimmaksi osaksi raaka-aineina ja puolivalmisteina suhdanneherkille markkinoille. Maan itsenäisyyden aikana vienti on vaihdellut runsaan viidenneksen ja niukan neljänneksen välillä bruttokansantuotteesta. Kansainvälistesti suhde on suuri. Sitäkin suurempi se on ajateltaessa viennin vaihtelujen välillisiä vaikutuksia suhdannekehitykseen.

Kaavamaisesti ottaen suhdanteet ovat maan itsenäisyyden aikana tunkeutuneet ulkomailta Suomeen seuraavan mekanismin välityksellä. Vientirytykset ovat vaihtaneet pankeissa vientivaluuttansa markoiksi. Parantuneen likviditeettinsä turvin ne ovat lisänneet raakapuun ostojaan ja investointejaan, mikä taas on leveällä rintamalla kasvattanut muiden alojen tuloja. Likviditeetti on täten parantunut ala alalta laajeten kuin renkaat vedessä, niin että rahatilanne on yleisesti helpottunut. Pankit ovat voineet lisätä luotonantoaan. Investointitoiminta on siten voimistunut muillakin aloilla. Toisaalta investoinnit ja tuontihalu ovat kytkeytyneet toisiinsa, niin että investointien kasvaessa myös tuontimenot ovat hetken viivyteltään kasvaneet.

Jos sitten valuuttatulot maailman suhdanteiden toistuneiden laskuvaiheiden aikana ovat alkaneet ehtyä, on Suomen Pankin valuuttavaranto nopeasti kutistunut ja johtanut luotonannon yleiseen supistamiseen. Valuuttojen myynti on automaattisesti imenyt maksuvälineistöä keskuspankkiin, niin että pankkien likviditeetti on kiristynyt. Tulot ovat vähentyneet ja se taas on laimentanut investointitoimintaa ja tuontihalua.

Näin kaavamainen suhdannevaihtelujen malli ei tietysti ota huomioon kaikkia niitä kokemuksia, joita Suomen kehityshistoria tarjoaa. Niin paljon todellisuuspohjaa sillä kuitenkin on, että vientiä voi perustellusti pitää kansantaloutemme keskeisenä suhdannetekijänä.

Kannattaa sitä paitsi todeta, etteivät viennin edellytykset ainaakaan lyhyellä tähtäimellä ole viejän vallassa. Suomen vientiliik-

keiden asema ei ole niin dominoiva, että markkinat olisivat Suomelle myyjän markkinat. Suomen suhdannepolitiikan täytyy sen vuoksi olennaiselta osaltaan olla sopeutumista ulkopuolisiin seikkoihin. Kun yleismaailmalliset suhdanteet ovat hyvät, tunkeutuu maahan inflatorisia tendenssejä, mutta kun pula lamauttaa kansainvälisen aktiviteetin, uhkaa deflaatio myös kotimaanmarkkinoita. Tämä on kutakuinkin itsestään selvää. Huomionarvoista on vain, että Suomen suhdannemekanismi on perin herkkä.

Tarkasteltaessa niitä kotimaista perua olevia tekijöitä, jotka ovat uhanneet rahanarvoa, voidaan puhtaasti monetääriset häiriöt sivuuttaa. Tässä yhteydessä meitä ei kiinnosta, miten keskuspankki on hoitanut ne pelkästään rahataloudelliset seikat, jotka ovat muuttaneet kotoista suhdannettamme. Kiinnostavampaa on, mitä muita sisäsyntyisiä taloudellisia voimia keskuspankin on ollut yritettävä hallita aseistuksensa turvin.

Tällaiset tekijät ovat kaikki perimmältään kaksitahoisia. Sanoikaamme, että jossakin kansantalouden sektorissa tulot ja niiden käyttö pyrkivät kasvamaan tai supistumaan enemmän kuin kansantalouden tavaroiden ja palveluksien tuotanto kiintein hinnoin edellyttäisi. Tulojen muuttuessa muuttuvat samalla tietyt kustannukset. Siten sekä kysyntä että tarjonta vaikuttavat hintatasoon. Lähinnä kolmeen tällaisista häiriöpesäkkeistä sietää kiinnittää huomiota. Julkiset menot voivat muodostua liian pieniksi tai liian suuriksi. Palkkoja voidaan laskea tai nostaa liikaa. Hinoilla voidaan keinottelun tai poliittisten päätösten seurauksena horjuttaa kansantalouden tasapainoa. Vuorovaikutukset ovat tietysti monivahahteiset, mutta tehtävämme onkin tässä vain arvioida kunkin merkitys erikseen.

Julkinen talous on aktiivisesti ruokkinut inflaatiota kahteen otteeseen. Edellä kerrottiin, että valtio maamme itsenäistyttyä sai vain vähitellen raha-asiansa kuntoon. Itsenäisyyden ensi vuosina tulo- ja menoarvion vajuus oli rahamyly, joka kasvatti likviditeettiä kaikkialla. Täten hintojen nousuvauhtia ei lisätty suin-

kaan kustannusten, vaan tulonmuodostuksen välityksellä. Kun valtiontalouden tasapaino saatiin vuonna 1921 palautetuksi, pysyi tämä inflaatiopesäke kurissa pitkän aikaa. Vasta uusi maailmansota sen jälleen herätti toimintaan. Tulojen inflatorisen imun ja kustannusten inflatorisen työnnön voi tietysti erottaa toisistaan vain analysointimielessä. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että valtion menojen aiheuttama tulojen inflatorinen imu olisi ollut vallitsevana ainoastaan sodan alkuvuosina. Myöhemmin valtiontalouden tasapaino suurin piirtein palautui. Suomen Pankin ei tarvinnut enää luoda rahaa suoranaisesti valtion tarpeisiin.

Muuan kustannuksia nostava vaikutus jäi luultavasti kuitenkin jäljelle. Teoreetikot ovat pohdiskelleet, mitkä verot maksetaan nostamalla hintoja, mitkä vähentämällä toimintaa. Yleispätevää kaavaa veropolitiikan inflatorisista vaikutuksista on kuitenkin vaikeata antaa. Ei edes niissä tapauksissa, joissa vaikutus on selvästi hintoja nostava – kuten esimerkiksi korotettaessa kulutusveroa – hintojen nousua voi ilman muuta leimata seurauksiltaan inflatoriseksi. Ellei reaalista ostovoimaa olisi neutraloitu verolla, olisi ehkä kysyntä synnyttänyt kumulatiivisen inflaatioprosessin. Koska markkinat olivat kauan myyjän markkinoita ja koska verot varsin suuressa määrin perittiin suoraan yrityksiltä, voitaneen koko sodanjälkeisen ajan finanssipolitiikalla väittää olleen tiettyjä inflatorisia vaikutuksia, joita rahapoliittisin keinoin olisi ollut pyrittävä torjumaan.

Tätä nykyä voi tuntua perin haetulta pohdiskella, olisiko valtiontalous kukaties toiminut myös deflaatiopesäkkeenä, mutta 30-luvun finanssipoliittisessa keskustelussa kysymys oli hyvinkin mielekäs. Toistaiseksi ei ole kyetty ratkaisemaan, pidettiinkö ohjaket tuolloin turhan kireällä. Mikäli näin väitetään, vaaditaan itse asiassa, että keskuspankin olisi pitänyt – jos vain mahdollista – harjoittaa vielä ekspansiivisempaa rahapolitiikkaa, mihin vaatimukseen tässä esityksessä edellä liitettiin varovaisesti »ehkä» sana. Samanlaiseen tilanteeseen ei aikaisemmin eikä myöhemmin ole jouduttu, ja niin pitkälle kuin on nähtä-

vissä eteenpäin, on valtiontalouden taholta odotettavissa vain inflatorisia häiriöitä.

Palkkapolitiikka voi nykyisin aiheuttaa myös monetäärisiä murheita. Sotaan saakka palkkojen muutokset olivat mukautumista markkinoiden vaatimuksiin eivätkä keino vaikuttaa taloudellisiin seikkoihin. Tässä suhteessa kehitys oli Suomessa sangen hidasta, mutta niinpä sitten sodan jälkeen palkkapolitiikasta tulikin yhdellä iskulla muuan strategisesti tärkeimpiä rahataloudellisia tekijöitä. Keväällä 1945 toteutettu palkkojen korotus kauttaaltaan kaksinkertaiseksi osoittaa karikatyyrin selvyydellä, miten voi käydä. Niin poliittiset kuin muutkaan palkankorotukset eivät sittemmin olleet yhtä kohtuuttomia, mutta ainakin kesään 1957 saakka – jolloin uutta devalvointia valmisteltiin – pysyi palkkapolitiikka itsenäisenä inflaatiopesäkkeenä Suomen kansantaloudessa. Institutionaaliset olomme ovat sellaiset, että palkkopolitiikka voi milloin tahansa palata näyttämölle entiseen osaansa.

Kysymyksen syistä ja seurauksista hintojen ja palkkojen välisessä kilpajuoksussa voi normaalisti leimata kysymykseksi kanasta ja munasta. Tilanteita kuitenkin on, joissa aloite on niin selvästi hintapolitiikalla, että hinnanmuodostusta on pidettävä aktiivisena monetäärisenä häiriötekijänä. Esimerkiksi sopii ensimmäisten itsenäisyysvuosien voimakas keinotteluryntäys. Luultavasti valuutta- ja rahapoliittiset seikat sysäsivät tapahtumat liikkeelle, mutta keinottelu joudutti niitä niin, etteivät palkat ehtineet mukaan. Ei ole tarkoitus filosofoida, missä suuren maailmanpulan siemen 20-luvun lopulla piili, mutta sekä kansainvälisesti että kansallisesti katsoen täytyy itse hinnanmuodostuksessa ilmennyttä spekulatiivista heikkenemistä pitää ratkaisevana pontimena. Rahan kiertonopeuden vaihtelut ovat muuan hintoja määräävä tekijä, joka takaa sellaisille psykologisille voimille kuin keinotteluhalu itsenäiset toimintamahdollisuudet.

Voidaan pohtia, olisiko keinottelu kyennyt vaikuttamaan hintoihin siinäkin tapauksessa, että keskuspankki olisi toiminut vastoin keinottelijoiden toiveita. Kun keskuspankin mahdollisuudet

tuskin yltävät luottovolyymien säätelyä pitemmälle, mutta luottovolyymien käyttöintensiteetti sen sijaan vaihtelee spontaanisesti markkinatilanteiden mukaan, voidaan hintojen tämäntapaisia liikkeitä pitää keskuspankin kannalta annettuina tekijöinä.

Niin hinta- kuin palkkapolitiikan merkitys on sitä suurempi, mitä laajakantoisempien poliittisten päätösten mukaan ne määräytyvät. Ennen viime sotaa ei maassamme tällaisia tilanteita juuri ollut, mutta sodan aikana ja heti sen jälkeen tuli etenkin maataloustuotteiden markkinoista kaavamaisesti sanoen – ennen muuta mustan pörssin vuoksi, joka osoitti hintapolitiikan tehottomuuden – aktiivinen inflaatiopesäke. Myöhemmin sen sijaan on ollut kysymys pysyttelemisestä inflaation vanavedessä. Jos kompensatiomekanismi olisi ollut löysempi, olisi inflaatio tietenkin edennyt hitaammin. – Mielikuvitus ei riitä hahmottelemaan tilannetta, jossa poliittisten näkökohtien vaatima kollektiivinen hinnanmuodostus johtaisi deflaatioon.

VALUUTTAPOLITIIKKA

Voisi otaksua, että ulkomaankaupan välittömät suhdannesysäykset olisi helpointa hoidella valuuttapoliittisin toimin, kotimaiset sen sijaan luottopoliittisin keinoin. Valuuttapolitiikan varsinaisen tehtävä olisi siinä tapauksessa ulkomaisen likviditeetin turvaaminen, kotimainen hoidettaisiin toisin keinoin. Usein tämäntapaisia rajoja vedelläänkin. Asia tuskin kuitenkaan on yksinkertaistettavissa tällaiseksi, vaikka sairaudet yleensä olisikin parannettava niin alkulähteillä kuin mahdollista. Ulkomaisen ja kotimaisen likviditeetin ongelmia ei voida jakaa erillisiin karsinoin ja käyttää kummallekin omia menetelmiä. Johtolimet, joiden on vastattava rahaolojen vakavuudesta, kohtaavat erilaisia ja eri syistä aiheutuneita rahataloudellisia häiriöitä, joten niiden on varauduttava sellaisiin kombinaatioihin, että ne kulloinkin takaavat parhaan tuloksen.

Ulkomaisen likviditeetin häiriöt edellyttävät tavallisesti valuuttapulan torjumista, harvoin valuuttojen liikarunsauden neutralointia. Valuuttapulan torjumista onkin pidettävä valuuttapolitiikan varsinaisena tehtävänä. Sama tavoite on kuitenkin saavutettavissa myös kireällä vero- ja luottopolitiikalla; myös siten hillitään ulkomaisten tavaroiden ja palvelusten kysyntää sekä kannustetaan vientiponnistuksia. Vielä suoranaisemmin valuuttojen kysyntää ja tarjontaa muovaa kauppapolitiikka. Valuuttapolitiikalla tarkoitetaan tässä ahtaasti vain niitä toimenpiteitä, jotka kohdistuvat itse valuuttamarkkinoihin, toisin sanoen sekä valuuttakursseihin että kaupantekoehtoihin.

Vaihtoehtoja on monia. Oman valuutan arvo voidaan naulata kiinteäksi – kuten kultakannan aikoina tehtiin – mutta jättää valuuttatransaktiot vapaiksi. Jos tällöin valuuttojen kysyntä ylittää tarjonnan, käyvät valuutat niukoiksi, päinvastaisessa tapauksessa niitä kertyy liikaa. Häiriöitä on yritettävä torjua muilla kuin valuuttapoliittisilla toimilla. Toinen mahdollisuus on antaa kurssien vaihdella vapaasti kysynnän ja tarjonnan muutosten mukaan. Erityisempää valuuttavarantoa silloin ei synny, mutta ei liioin sellaista puutetta, etteivät kaikki ne, jotka suostuvat maksamaan päivän kurssin, voisi tarvettaan tyydyttää. Kolmas mahdollisuus vihdoin on säännöstellä valuuttamarkkinoita: valuutta on luovutettava valuuttaviranomaisille näiden määräämään kurssiin – myyjän mielestä alhaiseen – ja valuutan tarpeista tyydytetään vain ne, joita viranomaiset itse pitävät tähdellisinä. Kohdistetaanko säännöstelymääräykset itse valuuttatransaktioihin vai niihin liiketoimiin, jotka valuuttojen tarjonnan ja kysynnän synnyttävät, on lähinnä hallinnollinen tarkoitukseenmukaisuuskysymys.

Käytännössä turvaudutaan usein näiden kolmen vaihtoehdon erilaisiin yhdistelmiin. Seuraavassa tarkastellaan, miten itsenäisen Suomen keskuspankki niitä on yhdistellyt.

Kauan aikaa pidettiin muuttumattomia kurseja ihanteena. Ennen ensimmäistä maailmansotaa voimassa ollutta kultakanta-

järjestelmää pitävät monet edelleenkin parhaana mahdollisena valuuttajärjestelmänä; ja olennaisia piirteitä siitä on otettu Kansainvälisen Valuuttarahaston sääntöihin. Itsenäisen Suomen johtavat piirit tuntuvat pitävän valuuttasäännöstelyä sangen epätyydyttävänä ja ärsyttävänä välineenä, joka kaivetaan esiin vain vaikeina aikoina tarvittaessa erityisen kovia otteita. Valuuttasäännöstelyä voidaan hyvin pitää hätäkeinona, johon turvaututaan vasta sitten, kun miellyttävämmät ovat osoittautuneet tehottomiksi.

Ensimmäisen maailmansodan jälkeen Suomen Pankki – entistä vakaata järjestelmää kaipaillen – käytti liikkuvia valuuttakursseja vuoteen 1925 saakka, jolloin kultakanta palautettiin. Se ei kuitenkaan suostunut korottamaan valuuttakursseja niin paljon kuin markkinoiden tasapaino olisi vaatinut, koska liian korkeat kurssit haittaavat monessa suhteessa maan talouselämää. Sen vuoksi itsenäisyyden alkuaikoina turvaututtiin myös valuutantarkkailuun.

Hallitus ja eduskunta vastasivat asian lainsäädännöllisestä puolesta, Suomen Pankille taas uskottiin keskeinen asema sen käytännöllisessä hoidossa. Valvonta oli kuitenkin puutteellista, niin että tuntuva osa valuuttakaupasta solui mustan pörssin käsiin, semminkin sangen vilkkaana ulkomailla käydystä kaupasta. Viejillä oli – kuvaavaa kylläkin – ajoittain oikeus käyttää puolet valuuttatuloistaan vapaasti; toinen puoli oli luovutettava viralliseen kurssiin valuuttapankkeille. Suomen Pankin vaikeuksia osoittaa, että se joutui jopa itse maksamaan ylihintaa saadakseen valuuttoja. Aallot kävivät korkeina keskusteltaessa, kumpi oli tärkeämpää: taloudellinen vapaus vai keinottelun estäminen. Säännöstelystä luovuttiin vihdoin vuoden 1920 lopulla. Valuuttakauppa jäi kuitenkin vuonna 1921 annetun lain perusteella viranomaisten valvomaksi elinkeinoksi.

Syyskuuhun 1931 osuneen valuuttapulan aikoina, jolloin Suomen markka irrotettiin kullasta, oli maa jälleen valuuttasäännöstelyn partaalla. Silloinkaan ei kursseja haluttu päästää niin

korkeiksi kuin markkinoiden tasapaino olisi edellyttänyt. Suomen Pankin silloinen pääjohtaja Risto Ryti oli niiden pyrkimysten sielu, jotka tähtäsivät pakkokurssien käyttöön vuoden 1921 lain nojalla. Yritykset eivät kuitenkaan olleet erityisen pontevia eivätkä sitkeitä. Liikepankkien kanssa oltiin tällä kertaa kiinteässä yhteistyössä. Yhteisissä päivittäisissä neuvotteluissa noteerattiin todelliset, kutakuinkin markkinatilanteen mukaiset myyntikurssit, Suomen Pankin julkaistessa jatkuvasti virallisia, vanhaan kultapariteettiin perustuvia kursejaan. Vapaa valuutakauppa normalisoitui kuitenkin pian. Kaksista kurseista luovuttiin ja Suomen markka sidottiin puntaan, joka noteerattiin 227 markaksi.

Maaliskuusta 1933 toisen maailmansodan puhkeamiseen saakka harjoitettiin valuuttapolitiikkaa, joka kurssiensa liikkuvuudelta muistutti kultakannan aikaista, vaikka kullin korvasikin punta. Suomen Pankilla oli lain suoma oikeus muuttaa valuuttakurseja, mutta siihen se ei turvautunut. Muistot ulkomaankaupan kannattavuuden ankarista heilahteluista 1920-luvulla ja niiden synnyttämistä keinotteluilmiöistä saivat kaihtamaan liikkuvia kurseja. Valuuttavarantokin oli onneksi niin suuri, että kurssit kävi pitäminen vakaina.

Jo 30-luvulla kokeiltiin muutamissa valuutoissa uusia järjestyksiä, nimittäin bilateraalisia kauppasopimuksia ja valuuttaclearingiä. Ne olivat kuitenkin sattumanvaraisia ja Suomen kannalta vailla itsenäistä valuuttapoliittista tarkoituspäämäärää: ne olivat lähtöisin muiden valtioiden säännöstelystä, johon meidän oli sopeuduttava.

Toisen maailmansodan aikana ja sen jälkeen valuuttakaupan säännöstely oli määrätietoisempää, pitkäaikaisempää ja perinpohjaisempää kuin ennen. Se alkoi sodan puhjetessa eikä vielä tänä päivänä ole täysin kadonnut. Ei liene edes todennäköistä, että esimerkiksi pääomia sallittaisiin pikapuolin siirrellä vapaasti. Valuutantarkkailukoneisto oli nyt tuntuvasti tehokkaampi kuin aikaisemmin, eikä vähiten siksi, että ulkomaankauppa, valuutta-

transaktioiden syy ja synty, pidettiin kurissa ankaralla lisenssioinnilla. Hallinnollisesti lisenssivirasto oli kankea. Lisenssien anojat liioittelivat suuresti tuontitarvettaan. Välttämätön karsinta oli mielivaltaista ja takapajuista. Tälläkin kerralla syntyi tietysti myös musta pörssi, jonka vilkkaudesta tosin ei ole varmoja tietoja, mutta 1920-luvun riehunnan rinnalla se oli vain varjo.

Kauppapolitiikka, lähinnä halu seurata OEEC-maita vapaa-kaupan tiellä niin pitkälle kuin olosuhteet sallivat, vaati lopulta uutta valuuttapolitiikkaa. Sitä oli hapuiltu jo aikaisemmin, mutta vasta syksyn 1957 devalvoinnissa ja länsikaupan radikaalissa vapauttamisessa se todella murtautui läpi. Kahdeksantoista vuotta oli kvantitatiivinen säännöstely ollut valuuttapolitiikan pääkeino.

Valuuttasäännöstelyn vallitessa kurssit eivät olleet liikkuvia siinä mielessä, että ne olisi 1920-luvun tavoin määrätty päivittäin markkinatilanteen mukaisesti, vaan markan ulkomaista arvoa alennettiin asteittain verraten suurin harppauksin. Kvantitatiivisin rajoituksin valuuttavaranto pysytettiin jotenkuten niin suurena kuin välttämättömäksi katsottu tuonti vaati. Kun kurseja tarkistettiin, oli tarkoitus tietysti vahvistaa myös valuuttavarantoa, mutta varsinainen ja ratkaiseva syy oli huoli vientiteollisuuden kannattavuudesta. Vientiteollisuuden kannattavuus puolestaan vaikutti suuresti tulonmuodostukseen ja työllisyyteen, koska kantohinta tavallisesti edusti sitä kustannustekijää, jota kannattavuuden kärsiessä kävi painaminen alemmas.

Voi perustellusti väittää, että vuoden 1945 kaikissa kolmessa ja vuoden 1949 ensimmäisessä devalvaatiossa turvauduttiin melko karkeaan sormituntumaan: devalvointien suuruus määrättiin sellaiseksi kuin vientiteollisuuden arveltiin tarvitsevan. Vuoden 1957 devalvointia toteutettaessa sen sijaan oli ennakkokäsitys tavoittelemisen arvoisesta tasapainokurssista jo parempi. Kaksoiskurssit, toisin sanoen viralliset kurssit ja vuodesta 1952 lähtien avoimesti noudatetut matkakurssit soivat näet sekä viranomaisille että yleisölle jonkinmoiset mahdollisuudet todeta Suomen markan markkina-arvo. Sattumaa kuitenkin oli, että uudet viralliset

kurssit osuivat miltei samoiksi kuin matkakurssit. Vientiteollisuuden kannattavuus ei liioin enää ollut ainoa devalvoinnin kannustin. Koska myös länsituonnin vapauttaminen oli esillä, vaati kotimarkkinateollisuuden kilpailukyvyn turvaaminen suurempaa devalvointiprosenttia kuin pelkästään vientiä ajatellen olisi ollut tarpeen.

Suomen valuuttapolitiikka siirtyi 1950-luvulla uuteen vaiheeseen omaksuessaan – niin voi sanoa – jälleen eräät kultakan-
nan klassilliset pääperiaatteet. Suomi liittyi jo vuonna 1948 Kansainväliseen Valuuttarahastoon, ja vuonna 1951 sovittiin sitovasti Suomen markan pariarvoksi 230 markkaa dollarilta.

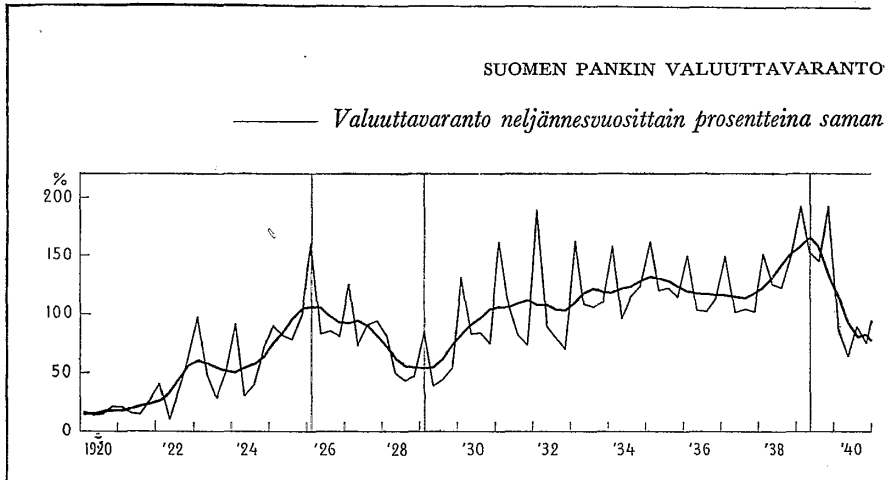
Rahaston sääntöjen mukaan meillä ei tämän jälkeen ollut oikeutta oma-aloitteisesti muuttaa pariarvoa mihinkään suuntaan enempää kuin 10 %. Suurempiin muutoksiin vaaditaan rahaston ennakkosuostumus. Vuoden 1957 devalvoinnille suostumus vaikeuksitta saatiin, mutta liikkuvien valuuttakurssien käytön valuuttarahaston jäsenyys kyllä tämän jälkeen estää. Koska 10 prosentin vara jo on käytetty, on jokainen kurssinmuutos poikkeuksellinen toimenpide, joka on perusteltavissa vain, jos kansantaloutemme sortuu pahanlaatuiseen tasapainottomuuteen. Enää ei valuuttakursseja voi käyttää estämään tasapainottomuuden syntymistä. Yhtäläisyydet kultakantaan siis ovat ilmeiset. Senkin aikana valuutta oli ankkurissa, johon omat viranomaisemme eivät pystyneet vaikuttamaan. Silloinkin devalvointi ja revalvointi olivat mahdollisia, mutta niin säännönvastaisia, että ne loivat vaikutelman valuuttapolitiikan epäonnistumisesta. Kullan arvonmuutoksiin ei normaali valuuttapolitiikka voinut turvautua sen helpommin kuin tätä nykyä valuuttakurssien muutoksiin.

Pienelle, viennistään suuresti riippuvalle Suomelle tällainen luopuminen mahdollisuuksista harjoittaa itsenäistä valuuttapolitiikkaa on uhraus. Olemmehan itse asiassa hylänneet ehkä tehokkaan ja suhteellisen helposti käsiteltävän rahapoliittisen ascen. Rahaston jäsenyys tosin vastalahjaksi takaa mahdollisuudet vahvistaa ulkomaista likviditeettiämme lyhytaikaisilla luotoilla. Li-

säksi edistävätkin kiinteät vaihtokurssit – pienentäessään elinkeinoelämän riskejä – suunnitelmallista pitkän tähtäimen politiikkaa, liikkuvien sen sijaan helposti houkutellessa kansantaloutta häiritsevään kiihkeään keinotteluun. Taitavasti hoidetut liikkuvat kurssit tosin voisivat suoda Suomen kaltaiselle maalle hyvinkin tähdelliset mahdollisuudet torjua ulkoa päin tulevia suhdannehäiriöitä, mutta toisaalta eksyttäisiin ehkä helpommin kevytmielisen ekspansiiiviseen talouspolitiikkaan, jos inflaatiolle olisi helppo luoda tilaa devalvoinneilla. Puolensa on siis niin kiinteillä kuin liikkuvillakin valuuttakursseilla.

Myös vapaiden valuuttamarkkinoiden vallitessa keskuspankin on varmistauduttava siitä, että valuutat kulkevat kanavia, joita se pystyy valvomaan. Ei ole tarpeen, että maan valuuttavaranto sijoitetaan keskuspankkiin, mutta jollei näin tehdä, on tähdellistä, että valuuttakauppaa harjoittavat rahalaitokset, Suomessa lähinnä liikepankit, soveltavat keskuspankin määräämiä kurseja. Tästä valuuttapolitiikan teknillisestä puolesta ei Suomessa ole sukeutunut ongelmaa. On pidetty itsestään selvänä, että keskuspankille kuuluu valta ja voima tällä alalla etenkin sen jälkeen, kun valuutta-asiat ensimmäisen maailmansodan jälkeen oli saatu järjestykseen. Liikepankkien omien etujen mukaista on tavallisesti ollut myydä valuuttansa, koska markoista on saatu suurempi lainantuotto.

Kuitenkin Suomen Pankin asemaa valuuttamarkkinoilla on kerran käytetty perustelemaan politiikkaa, joka on muovannut luotto-oloja. Risto Rytin pääjohtajakautena pankki ryhtyi teollisuuden suurrahoittajaksi ottamalla asiakkaikseen joukon suuria vientiyrityksiä. Toimenpide saattoi johtua pyrkimyksistä välittömään kosketukseen tuotantoelämän kanssa, mutta tärkeimmäksi perusteluksi joka tapauksessa ilmoitettiin valuutat, jotka uudet asiakkaat sitoutuivat myymään pankille. Kun otetaan huomioon vähän ennen koettu valuuttapoliittinen sekasorto, jolloin myös liikepankit kilpailivat ankarasti valuutoista, on psyko-



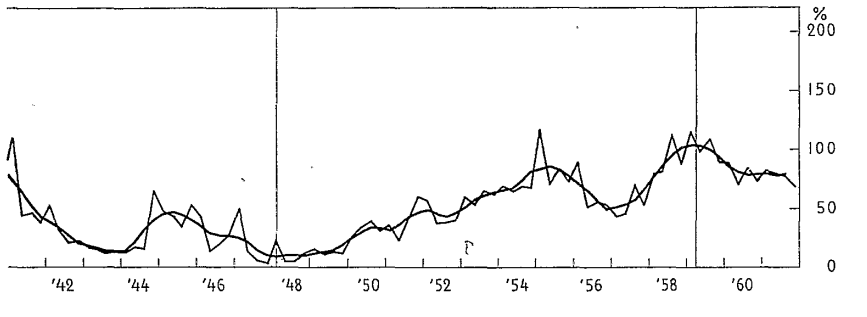
logisesti ymmärrettävää, että valuuttakauppa haluttiin estää luisumasta jälleen keskuspankin käsistä, mutta asiallisesti on vaikeata uskoa, että näin raisut toimenpiteet olisivat todella olleet tarpeen.

Vaikka Suomen Pankin siis voi sanoa olevan valuuttapolitiikan ohjaksissa, hoitavat liikepankit kuitenkin valtaosan valuuttatransaktioista. Nykyisenkin järjestelmän vallitessa niillä on vaikutusta päivän kurssiin. Kurssien nykyiset ahtaat vaihtelurajat riittävät vain pankkien arbitraaşıkauppojen tarpeisiin, eivät rahapoliittisiin tarkoituksiin.

Valuuttakurssien »virheettömyyttä» puntaroidaan välistä vertaamalla omaa hintakehitystä ulkomaiseen. Mikäli ulkomaankauppa ja pääomien siirrot ovat vapaat, käy puntarointi jotenkin päinsä, jos kohta tuolloinkin ostovoimapariteetin laskemiseksi tarvittavien hintaindeksien valinta tuottaa käytännössä vaikeuksia. Yksinkertaisempi tapa on tarkkailla valuuttavarannon vaihteluita. Jos valuuttavaranto selvästi pyrkii suuremmaksi kuin kohtuudella tarvitaan, voidaan kurseja pitää senkertaisiksi verraten korkeina, päinvastaisessa tapauksessa alhaisina. Tässä mielessä oheinen kuvio on piirretty. Se kuvaa vuosineljännten

PROSENTTEINA TUONNISTA VUOSINA 1920-1961

neljänneksen tuonnista — Neljän vuoden liukuva keskiarvo



alussa olleen valuuttavarannon ja saman neljänneksen tuonnin arvon välistä suhdetta. Käyrä osoittaa toisin sanoen, kuinka monta prosenttia todellista tuontia enemmän tai vähemmän valuuttavarannolla olisi voitu maksaa.

Kuvio kertoo lyhyen ytimekkäästi itsenäisyysaikamme taloushistorian. Näkökulma on ahdas, mutta olennaiset riippuvuudet se paljastaa. Erä erältä kerättiin 1920-luvun alkupuoliskolla valuuttavaranto, jota paluu kultakantaan vuonna 1925 edellytti. Mutta heti sen jälkeen - tuontikin kun kasvoi nopeasti - alettiin reservejä syödä. Aallonpohjassa oltiin jo ennen maailmanpulan alkua. Kolmikymmenluvulla valuuttavaranto jälleen kasvoi. Sodanjälkeisen ajan likviditeettivaikkeudet näkyvät selvinä. Koko 50-luku oli sitten taas valuuttojen keruu-aikaa. Kolmikymmenluvun suhteelliseen suuruuteen ei valuuttavaranto kuitenkaan vielä ole päässyt. Viime vuosien lasku on lähinnä tuonnin kasvun syytä.

Lopuksi kuvio osoittaa, että kausivaihtelut ovat ajan mittaan selvästi tasoittuneet, mikä on vahvistanut valuuttataloutta.

Valuuttapolitiikan ensisijaiseksi tehtäväksi todettiin huolehtia ulkomaisesta likviditeetistä, toisin sanoen valuuttavarannosta. Ulkomaisen ja kotimaisen likviditeetin välillä on selvä riippuvuus. Ostamalla valuuttoja pankkijärjestelmä lisää yleisön käsissä olevaa maksuvälineistöä, myymällä valuuttoja se vetää maksuvälineistöä holveihinsa. Nyt olisi tarkasteltava systemaattisemmin, miten Suomen Pankki on pyrkinyt välittömästi säätelemään kotimaista likviditeettiä sekä tutkimaan, mitä muita keinoja sillä ehkä olisi ollut.

Yhtäältä on kysymys rahan – sanan laajimmassa merkityksessä – määrän muutoksista. Rahan määrän muutos ei kuitenkaan ole itsetarkoitus, vaan keino muuttaa tavaroiden ja tuotannon tekijöiden kysyntää. Siinä suhteessahan on ratkaisevaa, millainen yritysten ja kotitalouksien likviditeetintunne on niiden tehdessä kysyntäpäätöksensä. Toisaalta näihin päätöksiin voidaan vaikuttaa myös muuttamalla laina- tai säästökorkoa. Tällöinkin rahan määrä muuttuu, mutta nyt rahapoliittisten toimien seurauksena ja toisenlaisen mekanismin voimalla.

Kaavamaisesti voidaan kotimaiseen likviditeettiin kohdistuvat rahapoliittiset toimet jakaa kahteen pääryhmään sen mukaan, puututaanko luottovolyyymiin vai luoton hintaan. Tätä tavantomaista jakoa käytetään tässäkin esityksessä. Kuten tuonnempaa selviää, ei erityyppisiä toimenpiteitä silti voida jyrkästi karsinoida: monesti on vaikeata kiistattomasti ratkaista, mihin ryhmään toimenpide kuuluu.

Suomen Pankin setelinanto-oikeus on aina ollut rajoitettu. Setelinkatemääräykset kuuluvat rahapolitiikan perinteelliseen välineistöön. Niitä ei kuitenkaan ole enää pitkään aikaan käytetty varsinaisena rahapoliittisena aseena. Ennen kultakantaan paluuta vuonna 1925 niillä ei ollut käytännöllistä merkitystä lainkaan, mutta sen jälkeenkään pankin ei ole tarvinnut niiden vuoksi murhetta pitää. Setelistö on kaiken aikaa ollut passiivi-

nen suure: se on vain kuvastellut rahapoliittisten toimenpiteiden seurauksia, ilman että sitä olisi käytetty itsenäisenä rahapoliittisena välineenä.

Kaiken lisäksi se on menettänyt merkitystään myös rahapolitiikan tienviittana. Se käy varsin selvästi ilmi tarkasteltaessa lähemmin vuosien 1945–1946 vaihteessa toimeenpantua setelinleikkausta. Normaalioloissa rahapolitiikan ei tietenkään sovi käyttää sellaisia menetelmiä, mutta hätäkeinonakin toimenpide oli vikapisto. Tuijotettiin vain yleisön hallussa olevan setelistön määrään ottamatta huomioon, että modernissa, rahatalouteen perustuvassa yhteiskunnassa setelistö vain perin vajavaisesti kuvaa yleistä likviditeettiä. Saksan valuuttareformi kesällä 1947 oli sikäli paljon radikaalimpi, että sillä lohkaistiin tuntuva osa myös pankkien ottolainauksesta. Meillä ei niin pitkälle haluttu mennä, koska pelättiin sen karkoittavan tallettajat. Odoteltaessa aavisteltua toimenpidettä tuotiin setelivarat syksyn mittaan pankkien shekkitileille ja kun operaatio oli ohi, palattiin otaksuttavasti jokseenkin entisiin suhteisiin setelien ja shekkitilien käytössä. Tosiasialliset vaikutukset monetääriseen kysyntäpaineeseen jäivät niin ollen sangen lyhytaikaisiksi ja vähäisiksi. Seteleiden toiset puolikkaat valtio lunasti obligaatioilla ja sai siten 3 miljardin markan halpakorkeisen lainan, joka mainituista syistä ei kuitenkaan aiheuttanut läheskään yhtä suurta aktiivisen ostovoiman nettovähennystä. Setelit, joita ei koskaan esitetty lunastettavaksi, tuottivat runsaat 400 milj. markkaa, josta on kuitenkin vähennettävä toimenpiteen kustannukset.

Koko puuha jäi melko tehottomaksi ennen muuta siksi, että se ei kohdistunut ostovoimaa synnyttävään luotonantoon, vaan ainoastaan osaan – ja kaiken lisäksi varsin rajoitettuun osaan – yhteiskunnan aktiivisista rahavaroista.

Mikäli rahan määrää halutaan muuttaa suhdannepoliittisesti mielekkäällä tavalla, on pyrittävä vaikuttamaan nimenomaan muiden rahalaitosten kuin keskuspankin luottovolyymiin. Ei

päästä pitkällekkään, jos tyydytään keskuspankin omaan asiakaspiiriin. Tällainen yksipuolisuus aiheuttaisi vain hankaluuksia.

Keskuspankin olisi ajan mittaan vaikeata soveltaa omiin asiakaisiinsa toisenlaista luottopolitiikkaa kuin muut rahalaitokset soveltavat omiinsa. Supistusvaiheessa keskuspankin olisi jo arvonnannon saavuttamiseksi aloitettava omista lainansääjistaan, käsiteltävä niitä jopa esikuvallisella tiukkuudella. Koska aina vie aikansa ennen kuin supistuspäätökset taivuttavat muut rahalaitokset suhtautumaan omiin luottoasiakkaisiinsa samalla tavalla, syntyisi piankin sellainen sietämätön tilanne, että keskuspankin asiakkaat joutuisivat esimerkin vuoksi kovimpaan löylyyn. Sitä tuskin riittäisi korvaamaan se, että ne toisaalta saisivat olla myös ekspansivisen luottopolitiikan koekaniineina.

On turhaa työtä yrittää konkretisoida näitä yleisiä väitteitä hakemalla esimerkkejä Suomen Pankista: sen omien yksityisten asiakkaiden käsittelyssä ei ole jälkeäkään siitä, että viitattuja keinoja olisi käytetty itsenäisenä rahapoliittisena välineenä. Ensimmäistä maailmansotaa edeltänyt aika ei tässä suhteessa edes kiinnosta, koska luottovolyymi ei vielä tuolloin ollut välittömästi säännösteltävissä, myöhemmin taas – kuten odottaa sopii – pankin omaa luottovolyymia on muuteltu verraten vähän, vaikka muille rahalaitoksille niiden kassojen vahvistukseksi myönnettyt luottomäärät vaihtelevat suuresti. Vertailu ei tietenkään todista, etteikö pankki olisi puuttunut omien, sekä työllisyys- että valuutapolitiikan kannalta merkittävien asiakkaitensa luottoihin, mutta sen käsityksen siitä saa, että ylimalkaan heidän luotonpyyntöjään näyttää olleen vaikeampi torjua kuin liikepankkien oli seuloa ja karsia yllin kyllin eri tyyppisiä edustavan asiakaskuntansa luottoanomuksia.

Se, että Suomen Pankin oma luotonanto on viime vuosina ollut laskusuunnassa, johtuu pankin määrätietoisista pyrkimyksistä luopua vähitellen välittömistä sitoumuksistaan – mikä seikka varmasti parantaa pankin mahdollisuuksia pitää kansantalouden kokonaisluottovolyymi aisoissa.

Muissa maissa keskuspankin luottovolyymia käytetään varsinaisena rahapoliittisena välineenä. Pankki ei silloin myönnä suoranaista luottoa, joka – kuten meillä – tosin voi muodollisesti olla vekseliluottoa, mutta todellisuudessa pitkäaikaista rahoitusta, vaan ostaa ja myy arvopapereita. Keskuspankki voi kasvattaa ja ohentaa arvopaperisalkkuaan, ilman että se suoranaisesti vaikuttaa sellaisten yritysten likviditeettiin, joilla sattuu olemaan – tässä tapauksessa epäilyttävä – etuoikeus kuulua keskuspankin asiakaspiiriin. Vaikutukset kohdistuvat markkinoihin yleensä.

Jätettäköön hetkiseksi syrjään lyhytaikainen vekseliluotto ja tarkasteltakoon pelkästään keskuspankin osaa ja arpa obligatiomarkkinoilla. Halutessaan supistaa luottovolyymiaan pankki päättää ohentaa obligaatiosalkkuaan. Kun obligatioita myydään, virtaa rahaa kassaan. On maita, joissa obligatiot voidaan aina sijoittaa markkinoille, jos kohta kurssien kustannuksella. Kun finanssilaitokset sijoittavat rahojaan sekä velkakirjalainoihin että obligatioihin ja vertailevat alituisesti edellisten suhteellisen vakaata ja korkeata tuottoa jälkimmäisten mahdollisuuksiin tarjota vaatimattomamman tuoton lisäksi tuntuvia kursivoittoja, reagoi obligatioiden kysyntä herkästi kurssin muutoksiin. Mitä enemmän obligatioita liikepankit saadaan houkutteluksi ostamaan, sitä vähemmän ne pystyvät antamaan muita lainoja. Maan yleistä likviditeettiä voidaan täten säädellä joustavasti muuttamalla keskuspankin luottovolyymia.

Suomen Pankki ei koskaan ole voinut turvautua tähän menetelmään siitä yksinkertaisesta syystä, ettei ole ollut markkinoita, joille obligatioita olisi voitu riittävästi myydä. Obligaatiosalkku pankilla tosin on ollut ja helposti se olisi tärpeen vaatiessa voinut sitä lisätä. Mutta siitä ei olisi ollut paljonkaan hyötyä, sillä jos obligatiot olisi ollut nopeasti myytävä, olisivat kurssit herkästi painuneet niin alas, että korkotaso olisi noussut sietämättömästi. Operointi avomarkkinapolitiikalla pelkästään ekspansiiviseen suuntaan taas ei olisi järkevää.

Keskuspankki voi kuitenkin yleensä rahapoliittisista syistä muu-
tella luottovolyymia muillakin keinoin. Keinot vain ovat enem-
män tai vähemmän ankaria pakkotoimia, joilla pyritään välittö-
mästi vaikuttamaan muiden rahalaitosten luotonantokykyyn.
Niinpä monessa maassa on tavallista säädellä pankkien kassa-
varantoa. Englannissa tapa vaatii, etteivät liikepankkien kassa-
varat alita kymmentä prosenttia ottolainauksesta. Yhdessä likvi-
dien sijoitusten kanssa ne eivät saa alittaa 30 prosenttia ottolai-
nauksesta. Yhdysvaltojen liikkuvat kassavarantosäännöt perus-
tuvat lakiin; päättäntävalta on Federal Reserve Boardilla. Länsi-
Saksa noudattaa samoja periaatteita, mutta on kehittänyt ne
vielä yksityiskohtaisemmaksi säännöstelyjärjestelmäksi. Monessa
muussakin maassa keskuspankille on suotu samanlaiset, jos kohta
tekniikaltaan vaihtelevat, mahdollisuudet vaikuttaa välittömästi
pankkien luottovolyymiin.

Kun kassavaranto tavallisesti sidotaan ottolainaukseen eikä
antolainaukseen, edellytetään tietysti, että nämä yleensä muut-
tuvat samansuuntaisesti ja samassa tahdissa. Kun kassavarannon
pieni muutos edellyttää sen moninkertaista antolainauksen muu-
tosta, voi keino monissa tilanteissa olla sangen tehokas, semmin-
kin jos samalla käytetään avomarkkinaoperaatioita.

Suomessakin on lakiin perustuvat määräykset liikepankkien
sijoituksista, mutta ne on laadittu turvaamaan pankkien likvi-
diteettiä ja vakavaraisuutta tallettajien etujen kannalta. Likvi-
diteettimääräyksiä ei kuitenkaan ole laadittu ylen huolellisesti,
sillä epälikvidiydestään huolimatta kotimaiset obligaatiot laske-
taan kassavarantoon. Myös säästöpankkilaissa on samanlaisia
määräyksiä. Missään tapauksessa ei nykyisten säännösten perus-
teella käy harjoittaminen kassavarannon vaihteluihin nojaavaa
rahapolitiikkaa.

Tätäkin asetta on kyllä yritetty liittää Suomen Pankin raha-
poliittiseen arsenaaliin. Vuonna 1953 suunniteltiin lakia, jolla
rahalaitokset poikkeuksellisesti ja tietyksi ajaksi voitaisiin velvoit-
taa lisäämään kassavarantoaan. Päätösvalta tosin piti uskotta-

man maan hallitukselle – jolle muutkin valtiovallan säännöstelytehtävät tuolloin kuuluivat – mutta pidettiin selvänä, että hallitus tätä asetta käyttäessään ottaisi tosimitoissa huomioon keskuspankin tilannearviot. Suunnitelmat olivat luonteeltaan silloisen inflaation torjuntaa, mitä korostettiin mm. edellyttämällä, että kassareservit sidottaisiin vain pankkien ottolainauksen kasvuun. Sillä kertaa suunnitelmat raukesivat, mutta ajatus herätettiin henkiin vuonna 1955; rahalaitoksia suostuteltiin sopimaan Suomen Pankin kanssa, että ne tallettaisivat keskuspankkiin osan ottolainauksensa lisäyksestä ylimääräiseksi kassareserviksi. Lainasäädännöllisiä toimenpiteitä selvästi peläten pankit taipuivat.

Vuonna 1957 järjestelmä yritettiin muuttaa lakisääteiseksi, mutta yritys epäonnistui. Ajatus jäi kuitenkin kytemään. Vuonna 1961 Suomen Pankki ja rahalaitokset tekivät keskenään kassavarantosopimuksen. Siinä rahalaitokset sitoutuivat 1. 5. 1961 lähtien sijoittamaan erityisille kassavarantotileille sen osan ottolainauksensa kasvusta, joka ylitti 80 % edellisen vuoden kasvusta, ei kuitenkaan enempää kuin 20 % ottolainauksen koko kasvusta. Sopimus tehtiin vuodeksi, minkä jälkeen varat vapautuisivat kahtena yhtä suurena eränä, elokuussa ja marraskuussa 1962. Sopimus kuitenkin uudistettiin vielä toiseksi vuodeksi.

Näin siis tällaiset rahapoliittiset toimet määräytyivät pankkien ottolainauksen perusteella. Voitaisiin kai näin ollen yrittää vaikuttaa pankkien ottolainaukseen houkuttelemalla rahat yleisöltä suoraan keskuspankkiin. Tätä keinoa ei yleensä ole Suomessa käytetty, vaikka se muualla kuuluu rahapolitiikan normaaliin asevarastoon. Sen sijaan on osoitettavissa, että joidenkin sektoreiden likviditeettiä välittömällä toimenpiteillä on yritetty rajoittaa.

Maahantuojien oli heinäkuun alusta 1955 huhtikuun loppuun 1957 tässä tarkoituksessa talletettava Suomen Pankkiin summa, joka vastasi tiettyä osaa myönnettyjen tuontilisenssien arvosta. Myös viejät on velvoitettu samalla tavoin neutraloimaan osavientituloistaan. Korean suhdanteen aikana näin tehtiin vapaa-

ehtoisen sopimuksen perusteella ja vuoden 1957 devalvoinnin yhteydessä erikoislain voimalla. Muodollisesti jälkimmäiset vientimaksut olisi luonnehdittava mieluummin veroksi kuin rahapolitiitiseksi toimenpiteeksi. Mutta koska Suomen Pankilla oli keskeinen asema niiden suunnittelussa ja toteuttamisessa, sopinee ne mainita tässäkin yhteydessä. Ne olivat aikoinaan olennainen osa toimista, joilla elinkeinoelämän likviditeettiä pyrittiin lyhyellä tähtäimellä hillitsemään.

Rahapolitiikan normaalikeinoina tällaiset toimenpiteet eivät ole suotavia. Niihin turvautuminen päinvastoin osoittaa, etteivät normaalikeinot silloisissa vaikeuksissa riittäneet. Valuutan aliarvostus oli paisuttanut tuonnin yli äyräiden, vientitulot olivat yhtäkkiä suuresti kasvaneet. Oli keitettävä vahvasti selektiivisiä, outoja rahataloudellisia rohtoja, joilla valuuttasäännöstelyn synnyttämiä maksutasehäiriöitä lääkittiin. Muissakin maissa, joissa maksutasevajaukset tuottavat harmia, valuuttamenoja on pyritty rajoittamaan turvautumalla varsinkin helppokäyttöisiin tuontitalletuksiin.

LUOTON HINTA

Keskuspankin klassillinen ase on korkopolitiikka. Korkotasoa ja korkorakennetta muuttamalla otaksutaan voitavan vaikuttaa taloudelliseen aktiviteettiin ja kokonaiskysyntään. Toimenpiteillä pyritään vaikuttamaan myös luottovolyymiin, jos kohta sen muutokset ovatkin vain passiivista seurausta siitä, että niin yritysten kuin kotitalouksien luotonotto- ja luotonantohalukkuutta on muutettu.

Korkopolitiikan lähin kohde ovat rediskontot. Keskuspankin hallussa on kansantalouden likviditeettireservi, josta varat leviävät markkinoille keskuspankin luotonannon välityksellä. Tavallisesti tämä tapahtuu siten, että rahalaitokset rediskonttaavat keskuspankkiin osan vekseleistään. Halutessaan tiukentaa luotto-markkinoita keskuspankki korottaa rediskonttauskorkoaan. Täl-

löin rediskonttaava rahalaitos joko käy itse varovaisemmaksi taikka siirtää vaikutukset omia korkojaan nostamalla eteenpäin, niin että elinkeinoelämän on ruvettava hillitsemään aktiviteettiaan. Käykö näin, riippuu ennen muuta siitä, miten suuressa määrin pankkien on turvaututtava keskuspankin apuun, mutta myös, missä määrin rediskonttauskoron muutokset pystyvät vaikuttamaan yleensä korkokantaan ynnä vihdoin miten herkästi koronmuutokset vaikuttavat yksityisten luotonkäyttäjien investointi- ja kulutus päätöksiin.

Suomen Pankki näyttää olleen selvillä rediskonttausaseen merkityksestä koko itsenäisyysaikamme. Sen tehoa on kuitenkin rajoittanut jo se, että normaalisti vain liikepankkien tapoihin on kuulunut vahvistaa kassojaan rediskonttauksilla.

Tosin myös säästöpankkien keskuspankki on säännöllisesti taannut etenkin kausiluonteiset likviditeettinsä heilahtelut rediskontoilla tai Suomen Pankista saamallaan lainoilla, mutta tuskinpa vain Suomen Pankin ehtojen voi erityisemmin otaksua vaikuttaneen yksittäisten säästöpankkien luottopolitiikkaan. Sama pätee osuuskassoihin. Niidenkin keskuspankki on aika ajoin velkaantunut Suomen Pankille, mutta olisi melko hätäinen johtopäätös otaksua yksittäisten osuuskassojen luottopolitiikan suuriaakaan riippuneen siitä, millä hinnalla niiden keskuspankki on saanut kassavaroja Suomen Pankilta. Mitoittavathan säästöpankit ja osuuskassat luottovolyyminsa yleensä sillä silmällä, että se vastaa niiden ottolainauksen melko hitaita vaihteluita, ja käyttävät keskuspankkejaan vain tilapäisten kassaväljäämien sijoituspaikkoina tai tilapäisten kassavajausten täyttäjinä. Kun nämä vuorostaan turvautuvat Suomen Pankkiin yhtä sporaadisesti, eivät Suomen Pankin toimenpiteet liioin ehdi ja yllä joustavasti yksittäisiin rahalaitoksiin, vaan väljähtyvät matkan varrella. Rediskonttauspolitiikka tehoaa tietysti vain silloin, kun pankit ovat Suomen Pankin avun tarpeessa. Jos niiden nettokassa on positiivinen, toisin sanoen saavat Suomen Pankilta ynnä kassavarat yhteensä ovat suuremmat kuin niiden velka Suomen Pan-

kille, ei rediskonttausehdoilla ole vaikutusta. Vain jos nettokassa on negatiivinen tai liian pieni, voi keskuspankki luottaa siihen, että sen viittilöinti otetaan huomioon.

Tässä suhteessa tilanteet ovat suuresti vaihdelleet. Ensimmäisen maailmansodan tavatonta rahanrunsautta seurasi kireä kausi, jota lyhyitä hengähdyksiä lukuun ottamatta kesti, kunnes rahanarvo vuonna 1925 vakautui. Sitä seuranneen korkeasuhdanteen viimeisinä ja maailmanpulan ensimmäisinä vuosina tilanne ohimenevästi jälleen kiristyi, niin että Suomen Pankin ote ohjaksista tuntui. Mutta sen jälkeen toiseen maailmansotaan saakka likviditeetti oli niin hyvä, ettei liikepankkien tarvinnut piitata Suomen Pankin rediskonttausehdoista. Sodan jälkeen rediskonttausten sekä kausi- että suhdannevaihtelut olivat erittäin voimakkaita. Korean suhdannetta seurannut takaisku, jota kesti syksystä 1950 syksyyn 1951, kasvatti rediskonttoja jyrkästi. Sama toistui talvella 1953 ja kesti syksyyn 1954, jolloin tilanne helpottui. Vuoden 1955 lopulla rediskonttausvelka paisui uudelleen vahvasti ja saavutti huippunsa talvella 1957. Sen jälkeen nettokassa muuttui pian taas positiiviseksi, mutta vuoden 1960 alussa alkoi paine Suomen Pankkia kohtaan jälleen kasvaa.

Semminkin liikepankkeihin oli siis heti sekä ensimmäisen että toisen maailmansodan jälkeen vaikutettavissa rediskonttauspolitiikalla; keinollahan on parhaiten synnyttävissä kontraktiota. Kun rediskontot ovat niinkin suuret ja heilahtelevat niinkin voimakkaasti kuin noina kausina, täytyy keskuspankin päästä tuloksiin muuttelemalla rediskonttausehtojaan. Lähinnä tätä asetta Suomen Pankki 1950-luvulla käyttelikin.

Suomen Pankki ei kuitenkaan ole tyytynyt vain totuttuun tapaan tilanteen mukaan nostamaan tai laskemaan rediskonttauskorkoa. Uhkaavan ekspansiivisissa tilanteissa pankki ei ilmeisesti ole halunnut korottaa korkoaan niin korkeaksi, että se olisi riittävästi hillinnyt luotonkysyntää. Johtuipa tämä sitten rediskonttaavien pankkien kyvyttömyydestä soveltaa korkeampaa korkoa omaan luotonantonsa tai Suomen Pankin vastahakoisuudesta

kyllin suuriin koronmuutoksiin, niin joka tapauksessa Suomen Pankki on kehittänyt rediskonttausaseensa tehon riittäväksi toisella tapaa: yhdistämällä kaksi eri menettelyä. Yhtäältä rediskonttauskoroille on nimenomaisesti annettu rediskonttaajaan kohdistuvan sakon luonne, toisaalta sakkokorkoja on nostettu sitä mukaa kuin rediskonttauukset ovat kasvaneet. Onpa välistä asetettu jopa rajat, joita rediskonttaaja ei saa ylittää. Määräyksiä on usein muuteltu. Keskuspankki on kokeilemalla pyrkinyt sopivimpaan menettelyyn. Rediskonttoja on yleensä verrattu pankkien omiin varoihin. Alkupuolella 1960-lukua oli jo tullut tavaksi periä sakkokorkoa sen mukaan, missä suhteessa rediskonttauukset olivat omiin varoihin.

Tällainen rediskonttauspolitiikka kuuluu kuitenkin paremmin toimenpiteisiin, joilla pyritään vaikuttamaan välittömästi luottovolyymiin, kuin varsinaisen korkopolitiikan alaan. Nostamalla sopivasti rediskonttausten hintaa keskuspankki on pakottanut rahalaitokset tiettyyn pidättyvyyteen omassa luotonannossaan. Se, että vikuroinnista ja hidastelusta aiheutunut sakko on ollut maksettava voittovarojen kustannuksella, on suitsinut varsinkin liikepankkeja. Näin sitäkin tehokkaammin, kun keskuspankki samalla on estänyt liikepankkeja nostamasta antolainauskorkoaan yli tietyn keskimäärän, tällä haavaa yli 7 prosentin.

Tässä yhteydessä sopinee palata Suomen Pankin mahdollisuuksiin harjoittaa selektiivistä luottopolitiikkaa. Jos keskuspankki kerran voi säännöstellä muiden pankkien kassavarojen saantia, pitäisi sen kyetä tekemään se selektiivisestikin, siten että rediskontattavaksi kelpuutettaisiin vain tietyntyypiset vekselit. Yritetty tällaista on. Suomen Pankki rediskonttasi vuonna 1957 piensahojen vekseleitä rediskonttoja yleensä koskevista rajoituksista riippumatta. Se ei kuitenkaan ole välittänyt tätä keinoa kehitellä eikä käytellä sen järjestelmällisemmin. Koska keskuspankin mahdollisuudet valvoa tehokkaasti lainansaajien luotonkäyttöä ovat oloissamme sangen pienet, on varsin perusteltua jättää luoton-saajien valinta yksittäisten pankkien pankkikäytännön varaan.

Vielä on kysyttävä, miksei diskonttokorkoa nostettu niin paljon, että siten olisi saatu aikaan tapahtumaketju, joka olisi riittävästi vähentänyt luotonkysyntää. Miksei tartuttu perinteelliseen korkoaseeseen? Vastaukseksi on yhtäältä ratkaistava, olisiko käynyt teknillisesti päinsä hallita markkinat diskonttokorolla, toisaalta pohdittava, miten se olisi vaikuttanut yleistalouteen.

Suuriruhtinaskunnan aikana Suomen Pankki ei kyennyt säätelemään muiden rahalaitosten korkoja eikä itsenäisyys asiaa muuttanut. Tarkkaan ottaen Suomen Pankki ei tälläkään haavaa ole koron herra. Sen vaikutusvalta luottomarkkinoilla tosin on niin suuri, että sen käsitykset yleensä otetaan tarkoin huomioon, mutta ei tarvitse palata kuin syksyyn 1950 voidakseen osoittaa, että pankkivaltuusmiesten oli vastoin tahtoaan korotettava Suomen Pankin korkoja, jotta ne olisivat päässeet muiden rahalaitosten tasolle. Indeksiehdon yleistyminen sekä otto- että antolainaukseen' 1950-luvun puolivälissä oli muiden rahalaitosten, ennen muuta vakuutuslaitosten ja säästöpankkien, aikaansaama. Koko puuhalla – vaikka se vaikutti luottoehtoihin enemmän kuin perinteelliset koronmuutokset – oli huonosti yhteen sovitettujen inspiraatioiden leima. Keskuspankki ei yrittänytään määrätietoisesti puuttua kehitykseen.

Suomen korkopolitiikkaa analysoitaessa on tähdellistä ottaa huomioon, ettei obligaatioilla ole ollut selvää markkinakorkoa. Vain 1930-luvulla obligaatiomarkkinat olivat siksi suuret, että koron voi sanoa määräytyneen kysynnän ja tarjonnan perusteella. Siinä kaikki. Sodan jälkeen tuli suorastaan tavaksi sitoa obligaatioiden nimelliskorko pankkien ottolainauskorkoon. Kun markkinat olivat niin pienet, ettei kurseista kannattanut puhua, ei liioin käynyt laskeminen efektiivistä korkoa. Pankit eivät myöskään saaneet mukauttaa korkokantaansa Suomen Pankin sakonluonteiseen rediskonttokorkoon, mutta muuten ne voivat määrätä omat korkonsa varsin vapaasti. Tavallisesti ne kyllä ottivat huomioon Suomen Pankin toivomukset, mutta tiukasti seurattavia suuntaviittoja ei ollut.

Pankit ovat itse määränneet koron, jos kohta keskinäisten sopimusten ja sovitteluiden perusteella. Luottomarkkinoilla on vallinnut sellainen oligopolistinen kilpailu, joka oppikirjojen mukaan houkuttelee joko sanattomaan yhteisymmärrykseen perustuviin tai todella tehtyihin hintasopimuksiin. Tässä ei kuulu puuttua korkosopimusten syntyyn, kehitykseen ja kiteytymiseen. Riittää, kun mainitaan, että ensimmäinen kaikki pankit käsitävä korkosopimus tehtiin vuonna 1931 ja että sen pääperiaatteet huolimatta tilapäisistä erimielisyyksistä ovat siitä pitäen olleet voimassa. Tätä tärkeätä pankkien yhteistyömuotoa hoitaa nykyisin pysyvä elin, Rahalaitosten neuvottelukunta.

Kilpailu säästövaroista on pyrkinyt nostamaan korkoja, mutta kovin korkeita korkoja vastaan on noussut vahvoja poliittisia voimia. Kriittisissä vaiheissa rahamarkkinoiden yllä on leijunut säännöstelyn uhka. Pankeille taas on korkomarginaali ollut tärkeä. Korkorakennelma on siten kyhätty niin, että kaikki seikat on saatu tiettyyn tasapainoon keskenään. Suhdannepoliittisia vaatimuksia ei tällaisin ehdoin ole käynyt ottaminen tiukasti huomioon.

Suomen Pankki on toiminut kokoavana ja tasoittavana elementinä. Muodollisia tai tosiasiallisia valtuuksia sillä ei ole ollut, mutta sen asema luottojärjestelmän hierarkkisena huippuna, sen läheiset suhteet hallitukseen ja eduskuntaan ynnä sen edellytykset saada kokonaiskäsitys rahapoliittisesta tilanteesta ovat suoneet sille suuren vallan vaikuttaa korkosopimuksiin.

Äsken nähtiin, että kun todella tuntuvat supistustoimet ovat olleet tarpeen, on luottovolyymiin puututtu rediskonttauspolitiikalla sen nykyisessä muodossa. Suomen Pankki ei siis viime vuosina ole pitänyt sopivana edes yrittää nostaa korkoja niin paljon, että ne olisivat riittävästi hillinneet luotonkysyntää.

Koron vaikutus luotonkysyntään on vaikeasti selvitettävissä. Englannin ns. Radcliffe-raportin laaja haastatteluaineisto on vahvistanut käsitystä, että vaikutus on vaatimaton. Etenkin teollisuusinvestointien tunteettomuudesta koron muutoksiin näkyy

oltavan yhtä mieltä. Varastoinvestoinnit voisi otaksua herkemiksi, varsinkin hintojen pysyessä vakaina, mutta valitettavasti hintatasolla on taipumus kohota juuri silloin, kun korkoasetta pitäisi käyttää. Rakennustoimintaa sen sijaan on pidettävä varsin herkkänä, mutta sosiaalisista syistä huolehditaan tavallisesti tarkoin siitä, ettei mahdollinen koron korotus siihen vaikuta.

Säästämisen kannalta vihdoin on selvää, että korkoerot vaikuttavat sijoituskohteen valintaan. Sen sijaan koron muutosten vaikutus itse säästämiseen, toisin sanoen pidättymiseen kulutuksesta, lienee melko vaatimaton. Sen vuoksi ei liioin kannata otaksua, että korkoase säästämisen välityksellä suuremmin vaikuttaisi rahapoliittisesti tähdellisimpään seikkaan eli aktiiviseen ostokykyyn.

Siten ei ole yllättävää, että Suomen Pankin on ollut pakko turvautua toisiin keinoihin keskuspankin tehtävissään. Ei tosin kannata kiistää, etteikö jokainen koron korotus jossakin määrin vähentäisi kysyntäpainetta, mutta monetäärinen tasapaino olisi vaatinut – ja vaatisi ilmeisesti vastaisuudessakin – niin voimakkaita korotuksia, että ne poliittisesti olisivat sietämättömiä. Silloin kun kiristystä kaivattiin, ei olisi voitu tyytyä vain muutama prosentin korotukseen eikä luultavasti liioin varjella rakennustoimintaa.

KESKUSPANKKIPOLITIIKAN TEHO

Keskuspankkipolitiikan teoria ja käytäntö olivat jo viime vuosisadan lopulla pitkälle kehittyneet etenkin industrialismin kehdoissa, Englannissa. Diskonttokorkoa muuttelemalla kotimainen kysyntäpaine pidettiin tasolla, jolla kultakassa – ulkomaisen likviditeetin tunnus – sen pidettäväksi vaati. Näin yksinkertaisesti onnistuttiin hämmästyttävän hyvin hoitamaan vuosikaupalla kansainväliset maksut ja rahanarvo. Suomen Pankin tekniikka ei suuriruhtinaskunnan aikana vetänyt vertoja muiden käyttämälle, kuten puhe jo oli. Miten siis rahaolot kyettiin hoitele-

maan? Minkä automatiikan turvin rahamekanismi kultakannan aikana toimi?

Selitystä on ohimennen jo kosketeltu, mutta siihen kannattaa vielä palata. Vientituotteiden hyvä menekki kasvatti kulta- ja valuuttavaroja. Samalla metsänomistajien ja metsätyöläisten tulot paranivat ja voimistivat ostokykyä ylimalkaan. Osa kulkeutui vähittäiskauppiaille ja sieltä välikäsien kautta edelleen pankkeihin, osa hakeutui säästötileille suoraan. Pankkien keventynyt asema loi edellytykset lisätä luotonantoa laajenevaan investointitoimintaan. Vientimarkkinoiden taas heiketessä tulot vähenivät. Ottolainauksen supistuminen pakotti pankit kiristämään luotonantoaan.

On varsin helppo kuvitella malli, jossa kulta- ja valuuttavarannon vaihtelut johtavat samansuuntaisiin ja -suuruisiin maksuvälineistön ja sitä mukaa edelleen pankkien kassatilanteen muutoksiin. Mikäli asiat näin sujuvat, ei keskuspankin ole niihin pakko puuttua. Hyvin järjestäytyneessä yhteiskunnassa poliisi on työtön, äskeisen mallin mukaisessa kansantaloudessa keskuspankin johtaminen on tavallista arvokkaampaa päivystämistä. Suuriruhtinaskunnan aikoihin Suomikin lähenteli tällaista ihannetilaa.

Mutta miten on ollut laita itsenäistyttyämme? Asiat ovat selvästi olleet paljon mutkikkaammat, mutta miten?

Edellä jo kosketeltiin rahanarvoon kohdistunutta uhkaa. Vientin ja valuuttavarojen kasvun virittämä ekspansio on kansantalouteen levitessään vahvistunut siinä määrin, että sen synnyttämä tuonnin kasvu on pyrkinyt suuremmaksi kuin vienti olisi sallinut. Jos ekspansiivisten virikkeiden kerrannaisvaikutukset ovat olleet voimakkaat, on kaiken lisäksi hyödykkeiden kysynnän ja tarjonnan välinen tasapaino saattanut järkkäyä, niin että rahanarvo on irronnut pidikkeistään. Poliittisin keinoin on voitu korotella kustannuksia, esimerkiksi palkkoja, ja määrällä tiettyjä hintoja.

Oloissamme tuskin voi vaatia, että Suomen Pankin olisi kyet-

tävä suvereenisti säännöstelemään luottovolyymia ja siten kotimaista likviditeettiä. Äsken kuvattu mekanismi säätelee niitä melko pitkälle automaattisesti. Suomen Pankin päätehtävän täytynee olla huolehtia siitä, että säätelykoneisto toimii mahdollisimman kitkattomasti ja että ennen kaikkea ulkomainen ja kotimainen likviditeetti vaihtelevat osapuulleen samassa tahdissa. Paljon vaativampaa olisi pyrkiä niin aktiiviseen rahapolitiikkaan, että se kykenisi neutraloimaan ulkoa tulevat suhdannetekijät. Suomen Pankin johto ei tietävästi koskaan ole sitä tavoitellut, eikä kukaan muu sitä liioin siltä vaatinut. Tietysti on silti pidettävä pankille sekä sopivana että suotavana pyrkiä yleensä mahdollisuuksien mukaan vaimentamaan kotimarkkinoiden suhdanneaaltoja.

On kiinnostavaa yrittää hahmotella, millaiset ja minkäasteiset tasapainohäiriöt Suomen Pankin pitäisi rahapolitiikallaan kyetä voittamaan. Jos palkkataso yhdellä iskulla nousee kaksinkertaiseksi, kuten keväällä 1945, olisi lapsellista otaksua, että vahinko olisi korjattavissa rahapolitiikalla. Jos palkkoja korotetaan noin 10 %, kuten yleislakon jälkeen keväällä 1956, on tietysti suuremmat mahdollisuudet neutraloida korotuksista johtuva maksuväli-
neistön kasvu kireällä luottopolitiikalla. Tällöinkin on suostuttava kestäväseen näin aiheutettu konkurssiaalto ja työttömyys, mihin ei suinkaan tuolloin oltu valmiita. Mahdotonta oli tietysti myös turvata rahanarvo rahapoliittisin keinoin sellaisessa ulkomaankauppan kriisissä, jollaisen sota synnytti. Perin tulista uskoa rahapoliittisten toimien vaikutusvoimaan tarvittaisiin, jotta jaksaisi otaksua näillä kyetyn torjumaan ja tasoittamaan vuosien 1950–1951 Korean korkeasuhdanteen ja sitä seuranneen kriisin vaikutukset.

Rahapolitiikka ei ole juhta, joka kiskoo kansantalouden vankkureita, eikä se liioin viitoita tietä, jota matka kulkee. Mutta jos juhta jo on ja tietä käy jotenkin matkaaminen, sopii rahapolitiikka ohjaksi, jotka takaavat, että tiellä pysytään. Olisi joutavaa kunnianhimoa vaatia enempää.

Suomen Pankin normaalikeinojen teho ei menneinä vuosina

vastannut vaatimuksia. Valuuttapolitiikka oli nopeisiin tilanteisiin aivan liian hidasliikkeistä. Korkoase oli liian heikko. Ei liioin rediskonttauspolitiikka edes sen jälkeen, kun sillä oli ryhdytty säätelemään luottovolyymia välittömästi, ole riittänyt kaikissa tilanteissa. On jouduttu improvisoimaan senkaltaisia tilapäisiä ja poikkeuksellisia toimenpiteitä kuin setelien leikkaus, lisenssitalletukset ja vientimaksut. On otettu käyttöön antolainausta säätelevät pakolliset kassavarannot - joiden merkitys tulee nähtävästi kasvamaan.

Normaalisti voi Suomen Pankki tätä nykyä turvautua vain kahteen käyttökelpoiseen rahapoliittiseen aseeseen, nimittäin rediskonttauspolitiikkaan ja kassavarantomenettelyyn. Riittävätkö ne kaikissa suhdannevaiheissa, joihin rahatalouden voidaan tulevaisuudessa odottaa joutuvan? Mahdollista se on, muttei valittavasti lainkaan varmaa.

Aivan tähän Suomen Pankin keinot eivät sentään lopu. Edellä kosketeltiin jo eräitä keskuspankkimme asevaraston täydennyksiä. Niiden lisäksi viitattakoon tässä vielä siihen keskuspankin vaikutusvaltaan, jota on hankala konkretisoida ja vielä hankalampi mitata. Suomen Pankista johtaa muihin rahalaitoksiin monia kanavia. Suomen Pankin julistukset ja kehotukset saattavat olla yleisiä ja julkisia, mutta kohdistua yhtä hyvin myös luottamuksellisiin erikoiskysymyksiin. Niillä voidaan kehottaa suosimaan yksiä luottoja, mutta karttamaan toisia, hyväksyä rediskonttauskelpoisiksi yhdet vekselit, mutta torjua toiset. Niillä voidaan, kuten sodan jälkeen tehtiin, vaatia tarkkailuilmoitus kaikista tietynsuuruista luotoista.

Uhkaukset ja varoitukset, ohjeet ja toivomukset eivät suinkaan aina perustu juridisiin oikeuksiin, vaan siihen omalaatuiseen valtaan, jonka joskus jopa pelkästään henkilökohtainen arvonanto suo. Arvonantoa lisää kuitenkin melkoisesti toisen osapuolen tietoisuus siitä, että niskoittelu voi johtaa lainsäädäntään. Onhan Suomen Pankki joka tapauksessa varsin keskeinen julkinen viranomainen.

SUOMEN PANKKI, VALTIO JA YHTEISKUNTA

Suomen Pankista tuli säätyjen pankki jo vuonna 1867. Traditio, jonka mukaan valtionpankin oli kuuluttava kansan valitseman edustajiston eikä hallitusvallan valvontaan, ulottuu Ruotsin valtiollisessa elämässä – ja siten myös Suomen – aina 1600-luvun puoliväliin saakka. Tarkasteltakoon siis lopuksi sen käytännöllistä merkitystä nykyaikana.

Eduskunta ei tietenkään voi puuttua hallinnollisiin yksityiskohtiin, vaan valitsee pankkivaltuusmiehet, joita nykyään on yhdeksän ja jotka muodostavat pankin korkeimman hallintoelimen. He laativat eduskunnalle joka vuosi kertomuksen, jonka eduskunnan pankkivaliokunta tarkastaa ja josta sen jälkeen keskustellaan. Keskustelun yhteydessä voidaan esittää toivomuksia ja arvosteluja, mutta ei antaa sitovia ohjeita pankin johdolle. Pankkivaltuusmiestä, joka kieltäytyy tottelemasta eduskuntaa, ei voida pakottaa eroamaan ennen kuin uusi eduskunta on valittu. Toinenkaan eduskunnan valitsema elin, nimittäin tilintarkastajat, ei voi välittömästi puuttua pankin asioihin. Tilintarkastajat vain kertovat huomionsa tarkastuskertomuksissa pankkivaltuusmiehille.

Pankin esimies on johtokunnan puheenjohtaja. Hänet, kuten johtokunnan neljä muutakin jäsentä, nimittää tasavallan presidentti pankkivaltuusmiesten ehdotuksesta valtioneuvoston istunnossa. Hallitukselle on täten taattu mahdollisuus tuntuvasti vaikuttaa pankin toimintaan. Vaikutusvalta voi kriisin sattuessa olla jopa ratkaisevaa, koska vain hallitus kykenee muuttamaan johtokunnan kokoonpanon, eivät pankkivaltuusmiehet. Tärkeämpi seikka kuitenkin on, että johtokunnan jäsenten on nautittava sekä hallituksen että eduskunnan pankkivaltuusmiesten luottamusta. Tällaisen aseman voisi otaksua sitovan pankin johtoa kaksin verroin, mutta itse asiassa se takaa sille melkoisen riippu-

mattomuuden: on mahdollista saada tukea toiselta mahtavalta elimeltä toista vastaan.

Valtiollisessa elämässä on asianlaita kuitenkin se, että juridisten sääntöjen määräämä järjestys voi joutua väistymään sekä »harmaiden eminenssien» vaikutusvallan että rutiinistyön asettamien joustavuusvaatimusten tieltä. Ohjesäännön mukaan pankkivaltuusmiesten ja johtokunnan kesken on selvästi työnjako. Muistona ajoilta, joina valuuttakurssit oli määrättävä päivittäin, kuului tehtävä johtokunnalle kevään 1962 reformiin saakka. Siinä johtokunnalle jätettiin aloiteoikeus markan pariteettikysymyksissä, mutta lopullinen päätösvalta annettiin valtioneuvostolle. Pankkivaltuusmiehillä on sananvaltaa korkokysymyksissä. Muuten johtuu asioiden luonteesta, että pankkivaltuusmiehet rastivat yleisen suunnan, johtokunta hoitaa rutiiniasiat. On luonnollista, että sitä mukaa kuin pankki on kasvanut ja saanut yhä enemmän ja yhä moninaisempia tehtäviä, pankkivaltuusmiehet ovat vähitellen jääneet korokkeelleen tarkkailemaan vain suuria linjoja johtokunnan hallitessa siellä, missä politiikkaa toteutetaan ja päätöksiä tehdään.

On tietysti vaikeata selvittää, mikä merkitys henkilökohtaisella vaikutusvallalla on ollut, esimerkiksi miten suuri vaikutus pankkivaltuusmiesten puheenjohtajalla on kulussien takana. Niin itsenäisyytemme kuin suuriruhtinaskunnan aikana on siinä tehtävissä ollut miehiä sellaisia kuin W. A. Lavonius ja Ernst Nevanlinna, jotka tunsivat alansa perin pohjin. Toisaalta myös pankin pääjohtajat ovat yleensä olleet itsenäisiä ja määrätietoisia persoonallisuuksia, ainakin Risto Rytin arvovalta tunnettiin niin hyvin, ettei ollut vaikeata päätellä, mistä ratkaiseva vaikutus tuolloin säteili.

Paljon on keskusteltu pankin suhteesta muihin valtiomahteihin. Yksi on halunnut pankin johtavan rahapolitiikkaa suvereenisti jotensakin väljissä puitteissa, toinen on pannut niin suuren painon koko talouspolitiikan yhtenäiselle johtamiselle, että on tahtonut tehdä keskuspankista hallituksen kuuliaisen rengin. Enin

osa on kuitenkin kannattanut näiden ääritapausten kompromissia korostaen tavallisesti hallituksen ja keskuspankin välisen läheisen ja jatkuvan yhteistyön tärkeyttä.

Suomen Pankki on ollut verraten itsenäinen, lähempänä ensiksi mainittua vaihtoehtoa. Julkinen konflikti syntyi vuosina 1956–1957 ns. kassakriisin aikana, kun keskuspankki kieltäytyi auttamasta valtiota sen maksuvaikeuksissa. Keväällä 1962 pankin päätös korottaa diskonttokorkoa aiheutti uuden ristiriidan poliittisten voimaryhmien kanssa.

Tuskin kuitenkaan on syytä väittää, etteikö hallituksen ja keskuspankin yhteistyö yleensä olisi ollut riittävää. Se on ollut jopa niin hyvä, että pankin johtajien ahkeraa vierailua hallituksissa on kritikoitu. Tasavallan 19:stä pääministeristä Kyösti Kalliosta Ahti Karjalaiseen on 8 tullut Suomen Pankin johtokunnasta. Myös päivävästaiseen suuntaan, hallituksesta Suomen Pankkiin, on liikenne ollut vilkasta. Koska ministerit vaihtuvat, mutta Suomen Pankin johtokunnassa pysytään tavallisesti kauan, on suuri houkutus otaksua, että henkilökohtainen vaikutusvalta on säteillyt voimakkaammin Suomen Pankista hallitukseen kuin päinvastoin.

Selvää rajaa niiden vaikutuspiirien väliin on vaikea vetää, koskei sitä voida pitävästi tehdä niiden toimialoillakaan.

Toisen maailmansodan synnyttämän säännöstelytalouden aikana Suomen Pankin vaikutusvalta kaatoi muodollisen toimivaltansa raja-aidat. Mutta normaalistikin rajankäynti on vaikeata. Finanssipolitiikka vaikuttaa aina olennaisesti rahamarkkinoihin ja jokainen valtiovarainministeri joutuu ottamaan tarkoin huomioon keskuspankin toimenpiteet. Jos molemmat vetävät eri köyttä, joutuu keskuspankki nykyoloissa tinkimään. Huonosti hoidetun finanssipolitiikan vaikutuksia ei voi pyyhkäistä olemattomiin edes määrätietoisella ja taitavalla keskuspankipolitiikalla; on toisaalta ilmeistä, että huonon hoidon vaara on tätä nykyä suurempi finanssipolitiikassa kuin rahapolitiikassa. Valtion taloudellinen vaikutusvalta on jatkuvasti kasvanut ja

keskuspankin perinteellisten keinojen teho vastaavasti heikentynyt.

Etenkin viimeksi mainittuun seikkaan vedoten ei Suomen Pankin asemaa suinkaan voi pitää ilman muuta ja luonnostaan vahvana. Pikemminkin sen vahvuus on anakronismi, joka tuskin johtuu muusta kuin persoonallisuuksista.

Suomalaisen Kirjallisuuden Kirjapaino Oy

Helsinki 1964





SUOMEN PANKKI

Kirjasto

IVA5 1963 13245.2

Suomen
Suomen Pankin
taloustieteellisen
Meinander, Nils
Sataviisikymmentä vuotta
rahopolitiikkaa ; Suomen
Pankki
1996-02-27